



INTRODUCTION A LA FINANCE DURABLE

ELEMENTS ACTUELS ET PISTES D'AVENIR

Réalisé par
Spada Fabrice

2^{ème} Edition, le 30 août 2021

« Celui qui croit qu'une croissance exponentielle peut continuer indéfiniment dans un monde fini est soit un fou, soit un économiste. »

Kenneth E. Boulding
Economiste et philosophe

SOMMAIRE

i. COMMENT UTILISER CET OUVRAGE ?	6
1. INTRODUCTION	7
2. DEVELOPPEMENT DURABLE	8
2.1. Modèles de conservation.....	9
2.2. Intégration des externalités	12
3. HISTOIRE DE LA PENSEE FINANCIERE ET COMPTABLE	14
3.1. Antiquité romaine, le modèle des flux de trésorerie.....	14
3.2. Révolution industrielle, le modèle statique	15
3.3. XX ^{ème} siècle, le modèle dynamique	15
3.4. XXI ^{ème} siècle, le modèle actuariel	17
3.5. Leçons de l'histoire	17
3.6. Théorie des parties prenantes	18
3.7. Conclusion concernant l'analyse historique	19
4. GOUVERNANCE DE L'ENTREPRISE.....	20
4.1. Capitalisme financier.....	20
4.2. Responsabilité sociale et environnementale (RSE).....	21
4.3. Cogestion allemande.....	22
4.4. Entreprises à mission (« Benefit corporation »)	22
4.5. Capitalisme environnemental	24
4.6. Conclusions concernant la gouvernance	25
5. PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE	26
5.1. Ethique et morale.....	28
5.2. Investissements durables.....	29
5.2.1. Stratégie d'exclusion	30
5.2.2. Stratégie « best-in-class »	30
5.2.3. Stratégie d'intégration ESG	31

5.2.4. Conclusion concernant l'investissement durable	33
5.3. Fiscalité environnementale	34
5.4. Normes non-contraignantes	35
5.5. Conclusion concernant la performance de l'entreprise	36
6. MESURE DE LA PERFORMANCE	37
6.1. Comptabilité financière traditionnelle	37
6.2. Modèles en développement	40
6.2.1. Rapport de responsabilité sociale et environnementale (RSE).....	40
6.2.2. Triple ligne finale.....	41
6.2.3. Comptabilité multi-capitaux	42
6.2.4. Comptabilité circulaire	44
6.3. Redéfinition de la norme comptable	45
6.3.1. Principe général	45
6.3.2. Application en droit suisse	46
6.4. Comptabilité et marché carbone	47
6.4.1. Inventaires officiels	47
6.4.2. Inventaires volontaires.....	48
6.4.3. Marché du carbone.....	49
6.5. Conclusion concernant la mesure de performance.....	51
7. PROSPECTIVE : COMMENT IMAGINER LES FUTURS POSSIBLES ?	53
7.1. Les fondamentaux de la prospective	53
7.2. La méthode des scénarios.....	55
8. CONCLUSIONS	60
9. BIBLIOGRAPHIE.....	61

LISTE DES EXEMPLES

Les origines allemandes de la gestion environnementale	9
L'intégration ESG dans l'analyse financière	32
La comptabilité traditionnelle	38
Le rapport de responsabilité sociale et environnementale	41
La triple ligne finale	42

La comptabilité multi-capitaux.....	43
Le Carbon Disclosure Project (CDP).....	48
Quelques concepts-clefs [de la prospective]	56

LISTE DES FIGURES

Figure I : La firme dans les trois sphères sécantes	10
Figure II : La firme dans les trois sphères imbriquées	11
Figure III : Tableau des externalités.....	12
Figure IV : Les parties prenantes de l'entreprise.....	19
Figure V : L'entreprise à mission	23
Figure VI : Performance de l'entreprise et parties prenantes.....	27
Figure VII : Liste non exhaustive des critères ESG	31
Figure VIII : La firme dans la sphère économique	38
Figure IX : Processus de fonctionnement du marché carbone	50
Figure X : Les trois piliers de la prospective	54
Figure XI : Cheminement à suivre par un groupe de prospective.....	57
Figure XII : Graphique des facteurs des scénarios.....	58
Figure XIII : Matrice de stratégie des acteurs.....	59

i. COMMENT UTILISER CET OUVRAGE

L'intérêt de l'auteur est porté sur la micro-économie, plus particulièrement l'entreprise et son cadre juridique. Cette orientation a naturellement une incidence majeure sur les thématiques retenues et présentées. Le présent ouvrage se conçoit comme une somme d'éléments, parfois disparates, mais toujours susceptibles de stimuler la réflexion autour de la mise en application du développement durable dans le monde de l'entreprise. Les chapitres peuvent être lus isolément et dans n'importe quel ordre. Cependant, pour une bonne compréhension, il est recommandé de parcourir les textes selon le fil rouge retenu par l'auteur.

L'ouvrage se termine par un chapitre à priori sans lien direct avec la finance durable : « prospective : comment imaginer les futurs possibles ». Cette thématique représente pourtant un indispensable complément pour prévoir, planifier et gérer la mutation vers une économie durable. La connaissance des techniques de prospective apportera une compétence nécessaire aux personnes souhaitant s'impliquer dans une démarche de durabilité. A l'heure où ces lignes sont écrites, tout reste à faire et aucune solution globale et unanimement reconnue semble se dessiner. Il est donc important de savoir évoluer dans un environnement incertain dont il s'agit d'anticiper les mouvements futurs.

1. INTRODUCTION

Cet ouvrage a été écrit comme une invitation à réfléchir à l'avenir du système économique, financier et comptable. En 2021, ce système semble déjà largement dépassé par les limites imposées par la taille de notre planète. Pourtant, le monde était prévenu. Il y a 50 ans, le Club de Rome commanditait le rapport « The Limits To Growth » (en français « les limites à la croissance ») écrit par des chercheurs du Massachusetts Institute of Technology (MIT) et publié en 1972. Les conclusions de ce rapport mettaient déjà en garde l'humanité face aux risques d'une croissance économique infinie dans un monde fini.

Le rapport du Club de Rome est à l'origine de l'émergence du concept de développement durable. Ce dernier vise à concilier les aspects économiques, les aspects sociaux et les aspects environnementaux. Or le monde de l'entreprise, tel que nous le connaissons à ce jour, vise essentiellement, pour ne pas dire exclusivement, la gestion et la préservation des intérêts économiques des actionnaires. Dès lors, devons-nous envisager l'entrée dans une nouvelle ère où les deux autres piliers du développement durable trouveront leur place dans les rapports de gestion ? Si oui, comment procéder et comment modifier les règles actuelles ?

L'étude de l'histoire, de l'antiquité romaine à nos jours, démontre que la pensée économique et la façon d'administrer les finances d'une entreprise se sont adaptées à différents contextes. Pourquoi et comment est-on passé d'une comptabilisation concrète des encaissements et des décaissements à la mise en place généralisée des IFRS (International Financial Reporting Standards) menant à des calculs, notamment d'actualisation, totalement abstraits ? Le contexte social, le progrès technologique mais également les individus dominants sont autant d'éléments qui expliquent le choix des pratiques financières appliquées à une époque donnée dans un espace donné.

Un regard dans le rétroviseur, et par-delà les frontières, nous permet de constater que la pratique est mouvante. La réalité d'aujourd'hui, qui paraît parfois immuable, n'est qu'un stade d'une évolution permanente. Depuis plus de 50 ans, le monde des affaires internationales applique un paradigme financier et comptable dévoué à la valeur actionnariale et au court-termisme. Est-ce que le milieu du 21^{ème} siècle sera marqué par l'avènement d'un nouveau modèle de gestion intégrant davantage le développement durable et la lenteur ?

Même si le chemin sera long, tortueux et imprévisible, nous pensons que la pratique de la finance changera dans les années à venir. De nombreux signaux démontrent que la remise en question de la croissance économique n'est désormais plus taboue. Dans les mouvements actuels naissent des idées, qu'il faudra cependant décliner en pratiques pour espérer transformer le quotidien. Mais quelles sont ces idées ? Quelles pratiques pouvons-nous leur associer ? Comment vont-elles évoluer ? Les pages suivantes ouvrent la réflexion et nous invitent à nous projeter en avant. Seul l'avenir sera en mesure de déterminer la fin du récit, c'est pourquoi nous vous invitons à terminer votre lecture par une introduction à la prospective.

2. NOTIONS DE DEVELOPPEMENT DURABLE

Il est d'usage de considérer l'économiste Arthur C. Pigou (1877 – 1959) comme le pionnier de l'économie environnementale. Ses théories développées dès les années 1920 sont, entre autres, à la base du principe aujourd'hui nommé « pollueur – payeur ». Pigou a proposé la création de taxes, ou de travaux de réparation, pour faire supporter la charge des pollutions aux agents qui les émettent. Malgré cela, selon RICHARD et PLOT (2014 p. 4), « le développement de la gestion environnementale des entreprises semble relativement récent. [...]. En ce qui concerne la relation entre la firme capitaliste et les milieux naturels, il faut attendre la fin des années 1980 et surtout les années 1990 pour voir se développer une véritable réflexion en la matière dans le domaine de la gestion. »

Un élément marquant en matière de développement durable est la publication, en 1972, du rapport « The limits to growth » (en français « Les limites de la croissance ») rédigé par des chercheurs du Massachusetts Institut of Technology (MIT) à la demande du club de Rome. Ce rapport, basé sur des simulations informatiques, met en perspective que l'exploitation des ressources naturelles engendrera une chute brutale des populations à cause notamment de la pollution, de l'appauvrissement des sols cultivables et de la raréfaction de ressources naturelles non-renouvelables. Dès sa publication, les conclusions de ce rapport ont été largement critiquées par des économistes de renom et une éventuelle application de ces recommandations a donc été « retardée ».

Le terme « développement durable » apparaît quant à lui dans les années 1980. Sa définition exacte demeure un sujet de controverse et même le terme utilisé est sujet à débat : s'agit-il de « développement durable » ou de « développement soutenable » ? Pour notre part, nous retiendrons la définition proposée dans le rapport Brundtland publié en 1987 par l'ONU : « Le développement durable est un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs ». Il ressort deux éléments forts de cette définition :

- [1] La notion de « besoins » implique elle-même une définition. Quelles sont les besoins fondamentaux de l'Homme ? Comment répartir les richesses pour que chaque Homme puisse satisfaire lesdits besoins ?
- [2] La volonté de ne pas compromettre les besoins des générations futures implique la reconnaissance de ressources limitées. En conséquence, certaines ressources doivent être renouvelées et / ou préservées.

La pratique du développement durable s'appuie sur trois piliers, l'objectif est de concilier les aspects économiques, écologiques et humains. L'enjeu est de trouver un équilibre entre ces trois aspects afin de garantir un monde dans lequel l'humanité pourra s'épanouir à très long terme. Le prise en main du développement durable peut se faire avec une vision à dominante économique, écologique ou sociale. Cependant, quelle que soit notre perspective principale, il convient toujours d'intégrer les deux autres visions. Pour notre part, tout au long des pages suivantes, nous intégrerons les visions écologiques et humaines aux mécanismes économiques, financiers et comptables.

En économie, la notion de durabilité existe depuis l'antiquité. A l'époque, le principe était cependant articulé autour du « rendement durable ». Il s'agissait alors de préserver le capital agricole

(« *substantia* ») pour assurer un rendement (« *fructus* ») à long terme. Si nous appliquons le principe d'Adam Smith à cette pratique antique, la préservation des intérêts du sol servait les intérêts de l'Homme qui pouvait en consommer ses fruits. L'histoire démontre cependant que la mise en œuvre de la « main invisible » chère à Adam Smith est parfois vaine. Par exemple, les déforestations massives du Moyen Âge ont mené à de nombreux progrès mais également à des problèmes tels que la pénurie de bois, l'érosion des sols voire un changement climatique local. En matière de gestion durable des forêts, l'Allemagne a été un précurseur suivi par d'autres puissances du XIX^{ème} siècle. Le texte ci-dessous, repris de RICHARD et PLOT (2014, p. 5) illustre l'importance des règles imposées en matière de rendement durable et, plus largement, de développement durable.

« Les origines allemandes de la gestion environnementale »

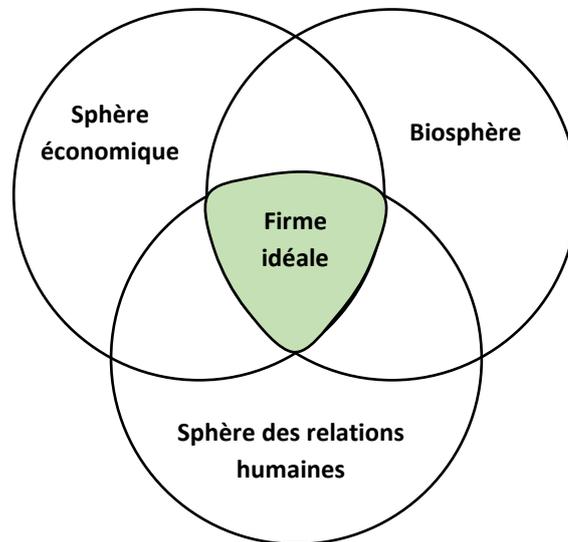
Selon Nutzinger et Radke, l'apparition d'une science de la gestion des forêts est liée à l'« exécution de programmes conscients de reforestation après les essartages excessifs du Moyen Âge et les destructions massives de forêts suite à la guerre de Trente Ans ». Après leur développement au cours des siècles suivants, la « théorie et la pratique de la gestion forestière allemande seront considérées comme tellement en avance qu'au cours du XIX^{ème} siècle, dans de nombreux autres pays, y compris en Grande Bretagne et aux Etats-Unis, elles y seront introduites bien que sous une forme modifiée. Le concept de rendement durable (*nachhaltiger Ertrag*) fut alors repris par la littérature anglo-saxonne sous le vocable de *sustained yield* et plus tard, en dehors de la gestion de la forêt, dans d'autres domaines comme les pêcheries ». « Aujourd'hui, il a été élargi pour intégrer toutes les propriétés positives d'une forêt, c'est-à-dire non seulement les rendements optimaux pour maintenir la rentabilité des forêts mais aussi le maintien de l'image du paysage et celui de nombreuses fonctions environnementales (filtrage des eaux, protection contre l'érosion, etc.), sans oublier la valeur des forêts en tant que facteur de repos ».

Au-delà de la gestion forestière, c'est également l'apport immense de la littérature ancienne française et allemande sur la gestion agricole qu'il faudrait analyser. Boulaine et Moreau rappellent qu'en France Bernard Palissy, vers 1570, et Olivier de Serres, vers 1600, conseillaient de gérer les sols en bon père de famille et de « rebailler aux terres ce que les récoltes leur ont pris ». Warde montre la contribution d'auteurs allemands comme von Carlowitz (1713), von Justi (1750 -1760), Thaer – le père de la rotation scientifique des récoltes – (1844), et Von Thünen (1842) à la définition d'une gestion du sol qui repose sur le principe du cycle ; il souligne également que cette gestion repose sur des expérimentations contrôlées par des comptabilités. » Extrait de RICHARD, PLOT, 2014, page 5.

2.1. Modèles de conservation

RICHARD (2012) distingue deux modèles de conservation de la nature et de la société : la conservation faible et la conservation forte. Le mode de conservation faible est basé sur l'approche des « trois piliers » du développement durable tel que décrit ci-dessus. Il implique que la firme idéale se situe à l'intersection de trois cercles sécants représentant les trois piliers du développement durable. Selon l'interprétation de RICHARD et PLOT (2014), l'application de cette méthode implique que les trois

sphères sont substituables. Par exemple, une amélioration dans la sphère économique peut être réalisée au détriment de biosphère ou de la sphère humaine si le gain de l'un paraît au moins équivalent à la perte subie par l'autre.



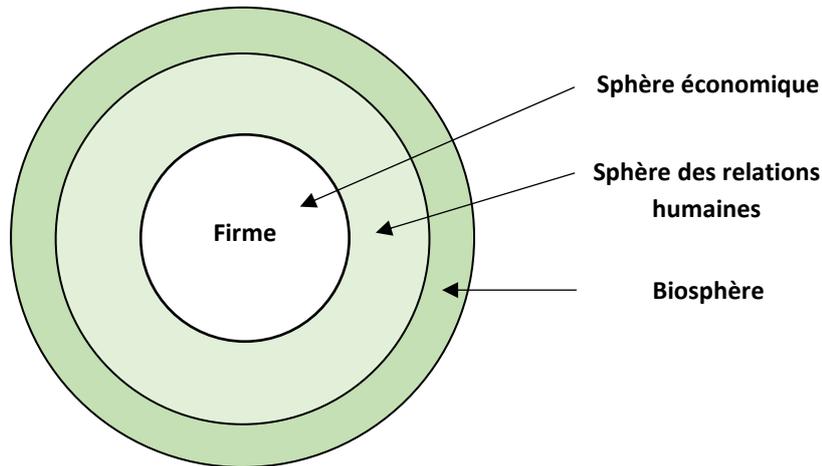
*Figure 1 : La firme dans les trois sphères sécantes
(D'après ELKINGTON, repris de RICHARD, PLOT, 2014, p. 14)*

Selon RICHARD et PLOT (2014), l'idée fondamentale qui sous-tend cette application de la durabilité est qu'il est possible, grâce au progrès technologique, d'assurer la poursuite des intérêts économiques tout en réduisant la pression exercée sur la nature et l'Homme. La réalisation de cette stratégie optimale, symbolisée par la surface verte se trouvant à l'intersection des trois cercles est ce que nous appelons communément une stratégie « win – win » (« gagnant – gagnant en français). Ceux qui adhèrent à cette approche considèrent qu'il existe un net progrès car, désormais, les intérêts de la biosphère et de l'Homme sont intégrés aux réflexions et aux décisions économiques.

Pour les tenants d'une approche de la conservation forte, la position décrite ci-avant est insuffisante car elle ne garantit aucunement la préservation de la nature et des Hommes. Ils considèrent que l'amélioration proposée n'est pas suffisante car elle ignore l'existence de limites environnementales au-delà desquelles l'existence de la vie sur terre pourrait être remise en cause. La conservation forte impose que la nature doit être préservée en premier lieu et sans compensation possible. Une gestion environnementale forte est donc fondée sur le respect de limites naturelles et humaines décrites par des scientifiques spécialisés.

Pour assurer le respect desdites limites, des réglementations s'appuyant sur quatre principes doivent être imposées aux acteurs de la sphère économique. « Le premier principe est que le capital naturel critique, celui qui fournit les fonctions environnementales indispensables à la survie de l'humanité, doit être à tout prix conservé, qu'il soit renouvelable ou non. Le deuxième principe est que l'exploitation des ressources renouvelables ne doit pas dépasser leur rythme de régénération. Le troisième principe est que l'exploitation des ressources non renouvelables (à l'exception de celles qui

représentent un capital naturel critique) est possible sous réserve que les rentes tirées de cette exploitation soient réinvesties dans l'exploitation de ressources renouvelables qui permettent de remplacer à due concurrence les ressources épuisables concernées. Le quatrième principe est que les émissions de déchets doivent être limitées aux capacités d'assimilation des écosystèmes. » (RICHARD, PLOT, 2014, p. 12).



*Figure II : La firme dans les trois sphères imbriquées
(PASSET 1979, repris de RICHARD, PLOT, 2014, p. 10)*

Les principes d'une conservation forte peuvent être représentés par trois cercles imbriqués. Il en résulte que « si, par définition, tous les éléments d'un ensemble inclus appartiennent à l'ensemble plus large qui les englobe, tous les éléments de ce dernier n'appartiennent pas au précédent : en d'autres termes, les éléments de la sphère économique appartiennent à la biosphère et obéissent à ses lois, mais tous les éléments de la biosphère n'appartiennent pas à l'économique et ne se plient pas à ses régulations. » (RICHARD, PLOT, 2014, p. 10).

« Si l'économique et l'humain ne peuvent exister sans la nature qui les supporte, il faut la conserver en tant que telle : on ne peut compenser sa dégradation par une croissance du capital humain ou du capital technique. [...]. Il faut donc conserver d'abord la nature et l'homme au prix de contraintes éventuelles sur le développement du capital technique si ce dernier se révèle menaçant : autrement dit, le développement du capital technique est subordonné au maintien des deux autres types de capitaux, [...]. » (RICHARD, PLOT, 2014, p. 11).

Entre les partisans de la ligne forte et de la ligne faible demeure une large zone grise. Les Etats ont chacun, en fonction de leurs priorités nationales, des agendas très différents en matière de développement durable. A tel point que même un modèle de conservation faible paraît déjà trop contraignant pour certains acteurs. Les accords internationaux signés à Kyoto (1995) ou à Paris (2015) démontrent la volonté internationale d'agir sur cette thématique. En revanche, les échecs rencontrés récemment à Madrid (COP25 de 2019) rappellent la difficulté de la mise en œuvre d'une politique commune en la matière.

2.2. Intégration des externalités

Une externalité se caractérise par le fait qu'un agent économique produit, par son activité, un impact qui affecte les tiers. Ces impacts peuvent être positifs ou négatifs mais, dans tous les cas, ils n'engendrent aucune contrepartie monétaire entre les tiers et l'agent économique qui en est la source. Parmi les externalités positives nous pouvons citer le développement du tissu économique et social qui suit l'implantation d'une grande entreprise. Les externalités négatives seront, dans notre cas, essentiellement matérialisées par les dégradations environnementales (notamment la pollution) causées par un agent économique sans qu'il ait à en payer le coût. Le tableau ci-dessous permet de résumer les deux types d'externalités et leurs impacts :

	Externalités positives	Externalités négatives
Agent économique	Aucun revenu obtenu	Aucune charge
Tiers	Bénéficie des conséquences	Subit les nuisances

Figure III : Tableau des externalités

En présence d'externalités négatives, le coût de production assumé par un agent économique est inférieur au coût complet supporté par l'ensemble de la société. Pour rééquilibrer les coûts et mettre à la charge de l'émetteur les nuisances subies par les tiers, Arthur C. Pigou a proposé dès 1920 la mise en place d'un système de taxes. Leurs paiements, impactant directement les résultats financiers de la firme, doivent inciter les agents économiques à rechercher des méthodes générant moins d'externalités négatives afin de réduire la pression des taxes.

Cette proposition part du principe que, telle que pratiquée aujourd'hui, la comptabilité financière s'articule autour des flux d'argent impactant directement l'entreprise et, en définitive, ses propriétaires. RICHARD (2012) propose d'appeler ce type de comptabilité « extérieur – intérieur (EI) » car elle cherche à savoir quels sont les impacts de l'environnement extérieur sur les performances internes de la firme. Dans ce cas, l'entreprise intègre à ses calculs de coûts et à ses prises de décisions uniquement les éléments extérieurs qui impactent ses résultats financiers.

RICHARD (2012) oppose à cette vision traditionnelle une seconde vision qu'il nomme comptabilité « Intérieur – extérieur (IE) ». Cette dernière cherche à connaître et à valoriser toutes les externalités négatives d'une organisation. Le but n'est plus seulement de chiffrer les décaissements liés à l'environnement, mais de prendre en compte l'ensemble des dommages occasionnés aux tiers. En intégrant l'ensemble de ces coûts à la comptabilité, le résultat des firmes est très différent et l'orientation des stratégies d'entreprise le serait sans doute également.

Comme Arthur C. Pigou l'a proposé, l'intégration dans la firme des « externalités » négatives peut se faire par le biais de taxes ou d'amendes. Cependant, selon RICHARD et PLOT (2014), « l'internalisation des externalités, [...], ne garantit absolument pas que les dégradations du capital naturel cessent, [...] ». En effet, si l'entreprise est en mesure de répercuter les coûts mis à sa charge à ses clients ou de les compenser par d'autres moyens, elle n'a aucun intérêt à cesser ses activités néfastes. Selon cette conception, l'intégration des externalités ne peut pas être le seul moyen mis en œuvre pour favoriser le développement d'une économie durable.

L'application de taxes environnementales est une méthodologie appliquée par de nombreux Etats. Cependant, elle n'est pas la seule méthode connue permettant de « forcer » l'intégration des externalités. Nous recensons trois méthodes :

- 1) Application de **taxes pigouviennes** (adjectif issu du nom d'Arthur C. Pigou), telles que décrites ci-dessus, afin de renchérir les coûts de certains polluants (huiles minérales, CO₂, COV, etc.) et d'inciter les pollueurs à se tourner vers d'autres produits, technologies ou procédés.
- 2) **Interdiction** de certains produits ou de certains procédés industriels jugés trop polluants ou dangereux. Imposition de certaines normes contraignantes fixant des émissions maximales de polluants ou des consommations maximales d'énergies. Ces mesures réglementaires visent à interdire ou à limiter drastiquement certaines externalités.
- 3) Récemment, des économistes ont proposé d'intégrer le coût des externalités dans la comptabilité des firmes en mettant en place un **marché** sur lequel des « droits de polluer » peuvent être échangés. Le principe est qu'une entreprise doit acquérir, au prix du marché, un droit d'externalité avant d'émettre une pollution. Ce principe a été développé pour la « gestion » des émissions de CO₂ (cf. ci-après : comptabilité carbone).

La notion d'externalités est centrale en développement durable. Afin de limiter les pollutions, il s'agit de déterminer qui doit assumer le coût des externalités produites. Ensuite, il faut contraindre l'acteur concerné à intégrer les coûts d'externalité dès que possible à sa comptabilité. En l'état, il paraît nécessaire d'évoluer vers ces pratiques proactives limitant les risques de pollutions afin de ne pas atteindre, dans certains cas, les limites naturelles à partir desquelles l'environnement est irrémédiablement détruit.

3. HISTOIRE DE LA PENSEE FINANCIERE ET COMPTABLE

La comptabilité est généralement citée au singulier. Pourtant, il serait plus approprié d'utiliser le pluriel lorsqu'il s'agit de comptabilités car il en existe une multitude dont les règles sont déterminées par des choix conceptuels. Tout au long de l'histoire, la comptabilité s'est adaptée à son contexte et à la volonté imposée par les tenants du pouvoir. Aujourd'hui encore, plusieurs types de comptabilité coexistent : comptabilité selon une norme internationale reconnue, comptabilité selon le Code des obligations suisse, comptabilité des recettes et des dépenses, comptabilité analytique, etc.

Depuis la fin du XX^{ème} siècle, un type de comptabilité s'avère pourtant dominant. Il est largement influencé par les détenteurs du capital financier et s'impose jusque dans les lois votées par les Etats démocratiques (dont la Suisse). La norme IFRS, ou US GAAP aux Etats-Unis, impose à la comptabilité des règles favorisant le rendement du capital financier investi dans les firmes. Notre dépendance aux marchés financiers, notamment par le bais des investissements de fonds de retraite, nous rend parfois aveugle quant à la possibilité de modifier le système actuel. Cependant, l'histoire démontre que les concepts, les lois et les normes sont mouvantes et évolutives.

3.1. Antiquité romaine, le modèle des flux de trésorerie

Dans la Rome antique, le succès d'une affaire était jugé en évaluant les flux de trésorerie soit, concrètement, en comparant les sesterces décaissés avec les sesterces encaissés. Le résultat net d'une affaire était généralement déterminé à la fin d'une période d'investissement lorsque l'ensemble des décaissements et des encaissements étaient réalisés. Lorsqu'une affaire regroupait plusieurs compagnons, en principe, aucun dividende n'était versé avant la liquidation de la compagnie. La détermination du résultat et sa répartition se faisait donc après la revente de tous les actifs et le paiement de toutes les dettes.

Ce modèle de gestion comptable, basé sur des flux physiques d'argent, a été appliqué jusqu'au XVIII^{ème} siècle et a notamment servi à la gestion des affaires maritimes vénitienes. Le « modèle de comptabilité vénitienne » a été perfectionné et popularisé par Luca Pacioli qui a décrit la comptabilité en partie double dans un ouvrage de mathématique. Bien que la technique de tenue des livres de comptes se perfectionnait, le bénéfice est toujours déterminé en comparant des flux de trésorerie. Le résultat d'une affaire se mesure à son terme, en comparant le montant dépensé pour l'achat d'un bateau avec l'argent encaissé à son retour après la revente du navire et de sa cargaison.

L'impossibilité de verser des dividendes en cours de période a rapidement été une problématique. Surtout lorsque la période d'investissement est longue. Pour pallier cette limite, les romains avaient déjà, dans le domaine agricole, appliqué un type de comptabilité distinguant le capital (« substantia ») et le fruit (« fructus »). Il devenait ainsi possible de distribuer l'argent issu de la vente des récoltes sans avoir à céder le terrain pour déterminer la répartition des gains. Les différences entre les concepts et les pratiques comptables trouvent donc leurs origines très tôt dans l'histoire.

3.2. Révolution industrielle, le modèle statique

Dès le XVII^{ème} siècle, il n'est plus question de s'empêcher strictement de distribuer des bénéfices en cours de période d'investissement. Un résultat distribuable apparaît donc dans les comptes mais seulement lorsque les encaissements réalisés dépassent le montant des dépenses y compris l'investissement initial. Bien que ce système permette des distributions intermédiaires, il fallait parfois attendre longtemps avant de pouvoir bénéficier d'un retour sur investissement. Ce temps d'attente devient de plus en plus insupportable pour les capitalistes de la révolution industrielle et de nouveaux concepts vont émerger.

Au XVIII^{ème} siècle, le modèle du flux de trésorerie et les distributions en fin de cycle devient intolérable pour les capitalistes de la révolution industrielle. Ils désirent distribuer des dividendes réguliers sans devoir procéder à la revente des actifs. Un nouveau modèle, nommé « comptabilité statique », va donc progressivement émerger et devenir dominant au cours du XIX^{ème} siècle. Ce modèle a notamment été théorisé par les juristes napoléoniens auteurs du Code civil français qui a ensuite inspiré le droit civil helvétique et notamment son cinquième livre : droit des obligations. Les juristes de l'époque sont pris en contradiction entre le principe romain de liquidation préalable à la distribution des résultats et la volonté des capitalistes industriels d'obtenir des dividendes intermédiaires.

La réponse à ce dilemme se matérialise dans le concept de liquidation régulière et fictive de l'entreprise. Le principe consiste à simuler chaque année un arrêt et une revente fictive de tous les actifs. Par conséquent, tous les actifs du bilan sont évalués à leur valeur de revente sur le marché et, en l'absence de marché, à une valeur nulle. Le résultat annuel est obtenu en comparant la valeur de la liquidation fictive de l'entreprise (actifs nets) avec la même valeur obtenue une année auparavant. S'il en ressort un bénéfice, ce dernier est distribuable.

La simulation de la liquidation est réalisée avec des valeurs prudentes et, si nécessaire, avec des montants nuls. Cette prudence a été exigée par les créanciers qui étaient alors puissants et redoutés. A noter qu'à l'époque l'endettement était passible de prison (en Suisse cela peut d'ailleurs encore être le cas en vertu de l'article 166 du Code pénal). L'usage d'une valeur faible pour l'évaluation des actifs implique donc un retour sur investissement après une période relativement longue. Cette pratique, bien qu'allant dans le sens désiré par les capitalistes, n'était cependant pas totalement satisfaisante pour eux. En outre, les tenants de l'activité économique sont toujours confrontés à une responsabilité illimitée en cas de pertes car le principe de « personne morale » se généralisera à l'économie privée qu'à la fin du XIX^{ème} siècle.

3.3. XX^{ème} siècle, le modèle dynamique

Vers le milieu des années 1850, les investissements conséquents engendrés par la révolution industrielle nécessitent des levées de fonds très importantes pour pérenniser l'activité économique (achat de machines, financement des mines, développement du chemin de fer et de la marine commerciale, etc.). Le progrès industriel impose aux investisseurs de s'associer pour mener à plusieurs une activité économique nouvelle et gourmande en capitaux. En 1856, l'Angleterre cède aux capitalistes un droit jusque-là réservé aux causes d'utilités publiques : la fondation de « personne morale » à la responsabilité limitée. La « société anonyme » telle que nous la connaissons aujourd'hui

peut alors se développer. La concurrence internationale, favorisée par le développement des moyens de transports, est ensuite à l'origine de la généralisation rapide du concept de « personne morale » à l'ensemble des grandes économies du monde (1867 en France, 1870 en Allemagne, 1883 en Italie, etc.).

Les tenants des nouvelles « personnes morales » sont à la recherche d'une responsabilité limitée mais également de revenus réguliers et rapides. Or la rapidité du retour sur investissement est incompatible avec la « lenteur » engendrée par le modèle statique de comptabilité. Afin d'adapter la distribution des revenus en faveur d'une classe naissante d'actionnaires, des juristes sont invités à proposer une mise à jour de la théorie de la comptabilité vers la fin du XIX^{ème} siècle. La nouvelle pratique doit être davantage favorable à l'actionariat afin de ne pas compromettre leur volonté d'investir dans le progrès technique. Ce dernier est alors une priorité dans de nombreux Etats et l'objet d'une concurrence internationale acharnée. La pratique qui émerge au début du XX^{ème} siècle est nommée comptabilité dynamique.

Le concept décrit par la comptabilité dynamique a des origines très anciennes. Il remonte au modèle de comptabilité agricole romaine, oubliée jusqu'alors, mettant en évidence le capital (« substantia ») et le fruit (« fructus »). L'idée fondamentale est de veiller à la conservation du capital financier de l'entreprise. Tant que le capital financier n'est pas réduit, les fruits engendrés par celui-ci peuvent être distribués. Les juristes vont théoriser ce modèle autour de cinq principes fondateurs qui sont toujours inscrits dans le Code des obligations suisse.

Le premier principe est celui de la continuité (art. 958a al. 1 CO). A l'inverse du principe appliqué en comptabilité statique, l'entreprise est supposée continuer son activité. Il n'y a donc pas de justification de raisonner en termes de valeur de liquidation, sauf pour les actifs destinés à une revente à court terme (stocks, titres, etc.). A noter, que l'alinéa 2 de l'article 958a du Code des obligations suisse prévoit qu'en cas de cessation de l'activité prévue dans les douze mois, les comptes doivent être présentés en valeur de liquidation.

Le second principe est celui de coût historique des actifs immobilisés. Les investissements, soit les dépenses non-immédiatement consommées, sont enregistrés à l'actif du bilan à leur coût d'achat ou de production (art. 960a CO al. 1). Cette condition est étroitement liée au troisième principe qui impose un amortissement annuel systématique aux actifs qui perdent de la valeur ou qui n'ont plus de valeur tangible (art. 960 al. 3 Co et 960a al. 3 CO). L'application de ce principe permet d'enregistrer le coût d'un investissement au fur et à mesure de sa dégradation. L'amortissement est donc l'étalement d'un coût sur une durée d'utilisation prévue ou effective.

Le quatrième principe est celui de la réalisation, un revenu peut être inscrit dans la comptabilité que s'il est réalisé (art. 960c CO). Concrètement, la vente doit être réalisée et la probabilité de l'encaissement doit être forte. En comptabilité dynamique, l'enregistrement d'un bénéfice potentiel est donc interdit. Finalement, le cinquième principe est que le résultat d'une période correspond à la différence entre les revenus nets et les charges, y compris les amortissements des actifs immobilisés qui se sont dégradés (art. 959b CO).

L'application de ces cinq principes a pour conséquence que les charges découlant des investissements sont généralement étalées sur de longues périodes. Les pertes de début de cycle sont donc éliminées

et, si les ventes sont régulières, les profits sont stabilisés. L'objectif de rémunération rapide et régulière des actionnaires devient donc possible. Ce système, encore en vigueur dans le droit suisse, est devenu dominant au cours du XX^{ème} siècle.

3.4. XXI^{ème} siècle, le modèle actuariel

Le modèle actuariel est le résultat d'une pression toujours plus forte des actionnaires pour obtenir des rendements réguliers et croissants. L'inspiration sous-jacente de la comptabilité actuarielle est que le but de la comptabilité n'est pas de préserver les créanciers ou l'intérêt public mais de déterminer la juste valeur économique d'une entreprise. Cette valeur se reflète ensuite dans le cours boursier des actions. Dans un tel modèle, l'objectif des tenants d'une direction d'entreprise peut parfois se résumer à la maximisation de la valeur actionnariale, soit la maximisation de la valeur boursière des actions de l'entreprise. Cette approche a notamment été diffusée par les travaux du prix Nobel d'économie 1976, Milton Friedman, qui affirme qu'« il y a une et une seule responsabilité sociale de l'entreprise : utiliser ses ressources et s'engager dans des activités conçues pour augmenter ses profits tant que cela reste dans les règles du jeu. ».

En pratique, le concept de « true and fair view » (en français « vraie et juste valeur ») implique, qu'en comptabilité actuarielle, il est possible d'ignorer certains amortissements des actifs immobilisés (notamment les fonds de commerce ou « goodwill » en anglais) et de constater des produits potentiels si la perspective de continuité de l'activité est suffisante. Pour les actionnaires court-termistes, à la recherche de dividendes et de plus-value boursière, ce système offre donc les avantages du modèle dynamique sans les inconvénients (charges d'amortissement obligatoires et impossibilité de comptabiliser certains revenus). Cette méthode, d'abord développée aux Etats-Unis, s'est rapidement étendue à l'ensemble du globe à la fin du XX^{ème} et au début du XXI^{ème} siècle notamment avec la généralisation de la norme IFRS (International Financial Reporting Standards).

Les comptabilités actuarielles ne sont pas pilotées par les Etats, mais par des associations privées regroupant des experts en finance et comptabilité. Leur utilisation est rendue obligatoire par les bourses et les marchés financiers et, face à l'importance des lobbys financiers, certains Etats adaptent leurs lois comptables dans leur sens. En Suisse, par exemple, l'application d'une comptabilité actuarielle est obligatoire pour les grandes entreprises (art. 962 CO). En revanche, la comptabilité actuarielle doit toujours être tenue en plus de la comptabilité dynamique régie par la loi. A noter qu'en Suisse les principes régissant la comptabilité dynamique font également toujours foi pour déterminer le montant des dividendes distribuables.

3.5. Leçons de l'histoire

Le premier ouvrage connu de comptabilité a été écrit par un mathématicien, Luca Pacioli. Son but principal était de décrire une pratique de statistique financière consistant à documenter et répertorier des mouvements d'argent physique. Contrairement à une croyance assez répandue, Luca Pacioli n'a pas « inventé » la comptabilité en partie double. Il a plutôt contribué à favoriser une pratique existante en la décrivant et en la complétant.

A la période napoléonienne, la codification et la régulation des statistiques financières n'ont plus été confiées à des mathématiciens mais à des juristes. Ce changement aura des impacts significatifs car,

avec l'intégration des principes comptables dans le droit, il devient possible d'y incorporer des concepts subjectifs directement influencés par les tenants du pouvoir. La formalisation juridique des comptabilités statiques et dynamiques reflète les compromis réalisés entre les aspirations des capitalistes, pressés d'obtenir un dividende, et des créanciers soucieux d'être remboursés. Pour satisfaire les exigences de chacun, les juristes ont développé des concepts théoriques qui s'éloignent d'une présentation factuelle des flux d'argent.

Bien que le terme « cash-flow » (« flux de trésorerie » en français) est très utilisé en comptabilité actuarielle, aujourd'hui le rapport de gestion des entreprises ne présente plus vraiment des échanges réels de monnaie. Depuis que les financiers pilotent le développement des normes comptables, les concepts d'amortissements, de provisions, de « goodwill » (« fonds de commerce » en français) et d'actualisation ont été développés et appliqués jusqu'à l'excès. Les montants des encaissements et des décaissements réels sont transformés, par diverses pratiques codifiées par les experts, et répartis sur plusieurs périodes. Aujourd'hui, à moins d'être un lecteur avisé, il est très difficile de faire le lien entre les flux d'argent physique et les sommes présentées dans un bilan et un compte de résultat.

Bien que la pratique comptable ait radicalement changé depuis l'antiquité, deux notions ont toujours été au cœur de la réflexion : le résultat et le capital. Les modifications apportées au système ont donc surtout affecté les méthodes d'évaluation du capital et de planification de la distribution des résultats en cas de bénéfice. L'historique ci-dessus illustre également que les pratiques privilégiées jusqu'à présent sont celles qui poussent le résultat vers le haut et accélèrent le rythme des distributions de dividendes. La conception dominante actuelle favorise donc les actionnaires, détenteurs du capital financier, aux dépens des autres parties prenantes de l'entreprise. L'avenir nous dira si cette manière de procéder sera remise en cause au profit d'autres parties prenantes que l'actionnaire.

3.6. La théorie des parties prenantes

La théorie des parties prenantes (traduction de l'anglais « stakeholder ») est souvent mentionnée comme une solution d'avenir pour réformer et moraliser le système financier. Elle porte sur la nature des liens entre l'entreprise et les tiers contribuant à son développement et propose une éthique des affaires par laquelle les dirigeants / actionnaires devraient, lors d'une décision, considérer les intérêts de toutes les parties prenantes. Eu égard au grand nombre de parties prenantes qu'il est possible d'énumérer, une intégration de leur opinion doit, en pratique, obligatoirement faire l'objet d'un arbitrage. Une logique large, tendrait à intégrer un nombre considérable, voire illimité, de partenaires. Comme cela paraît impossible, une logique plus étroite doit mener à déterminer les parties prenantes essentielles.

Outre les actionnaires, les parties prenantes les plus fréquemment citées sont les employés, les clients, les fournisseurs, les actionnaires, les banques (et les créanciers), l'Etat (et les groupes politiques) ainsi que les concurrents. Les intérêts des actionnaires sont souvent contradictoires avec ceux de la plupart de ces groupes, notamment les concurrents. Il paraît donc impossible d'obtenir une adéquation de vision menant à une décision satisfaisante pour tous. Lors d'une assemblée des parties prenantes, les représentants de la direction de l'entreprise seraient donc contraints de pondérer des intérêts totalement irréconciliables.

Bien qu'elle présente un intérêt et qu'elle ouvre l'entreprise à diverses finalités, l'intégration des parties prenantes ne semble pas offrir une solution totalement satisfaisante pour intégrer le développement durable aux considérations financières. Sachant que le droit des sociétés confère les pleins pouvoirs aux détenteurs des capitaux financiers, la prise en considération des parties prenantes peut demeurer faible voire inexistante. Dans une volonté d'éthique des affaires, les actionnaires peuvent bien entendu écouter les tiers soucieux du développement durable. Cependant, faute de base légale contraignante, rien ne les oblige à satisfaire leurs demandes.

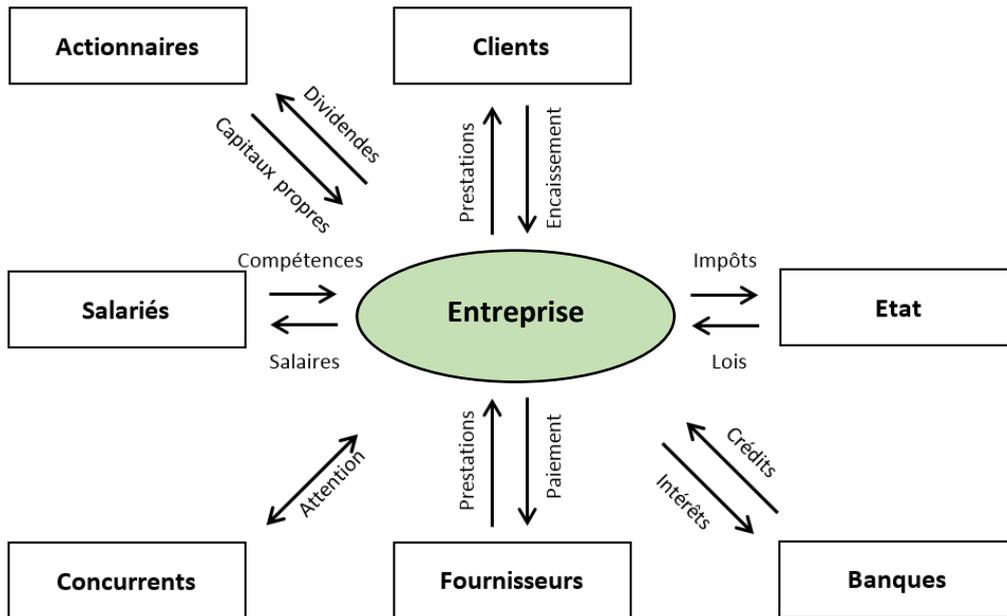


Figure IV : Les parties prenantes de l'entreprise

3.7. Conclusion concernant l'analyse historique

Le rôle joué par les lobbys financiers auprès des sphères dirigeantes a sans doute permis l'émergence et l'expansion des pratiques financières et comptables actuelles. La comptabilité et ses règles, même si elles sont souvent ignorées, sont selon nous la pierre angulaire d'un système favorisant l'actionnariat au détriment d'autres parties prenantes de l'entreprise. Quelques changements dans la description juridique du capital et du résultat pourraient avoir des impacts importants sur le fonctionnement du système économique. Dans un Etat démocratique rien ne devrait empêcher, si les électeurs y sont favorables, une modification des définitions de « capital » et de « résultat ».

4. GOUVERNANCE DE L'ENTREPRISE

La notion de gouvernance renvoie à la répartition et à la mise en œuvre des pouvoirs au sein d'une entité. Une description de la gouvernance implique d'analyser les processus de prise de décisions, de décrire ses acteurs et de délimiter le pouvoir de chacun d'eux. En Suisse, le Code des obligations impose une structure minimale aux sociétés et décrit le rôle des organes obligatoires. Dans la société anonyme, par exemple, le pouvoir suprême est attribué à l'Assemblée générale des actionnaires qui délègue la gestion stratégique à un Conseil d'Administration qui lui-même délègue la gestion opérationnelle à une Direction. La vérification du respect légal des obligations comptables doit obligatoirement être confiée à un organe de révision indépendant et agréé par l'Etat.

Pour évaluer le type de gouvernance d'une entreprise, nous décrivons ci-après plusieurs modèles. Cette analyse comprend cinq niveaux allant de la prise en considération minimale des facteurs sociaux et environnementaux à un système où le pouvoir des actionnaires est totalement partagé avec des représentants des parties prenantes.

4.1. Capitalisme financier

La gouvernance issue du capitalisme financier est une mise en application du principe édicté au XVIII^{ème} par Adam Smith et réactualisé au XX^{ème} siècle par Milton Friedman : ce qui est bon pour l'actionnaire et aussi bon pour les autres. Lors des processus de prise de décision, les parties prenantes ne sont pas consultées ou le sont uniquement si l'actionnaire le souhaite. Les cercles où la gouvernance est fondée se composent donc uniquement d'actionnaires ou de membres désignés par eux (Conseil d'administration et Direction). Cette construction est largement soutenue par le droit suisse actuel des sociétés qui attribue aux détenteurs du capital l'intégralité des droits de vote et des revenus dégagés par l'entreprise (les dividendes).

La conception actuelle de la gouvernance d'entreprise implique que celui qui prend un risque financier, en investissant dans le capital d'une société, est libre de servir en priorité ses propres intérêts. Les organes dirigeants sont donc incités à générer une performance financière maximale pour satisfaire les exigences de retour sur investissement d'actionnaires devenus les rentiers du système. Dans ce modèle, les salariés, les clients, les fournisseurs ou les riverains d'une exploitation générant des nuisances ne sont souvent pas consultés lors des prises de décision. Les objectifs demeurent ainsi centrés sur des critères de rendement financier à l'exclusion de toute autres considérations. Dans une telle construction, l'action de la « main invisible » doit permettre de réguler les actions. Selon ce principe émis par Adam Smith, les individus insatisfaits retirent leur appui et risquent d'engendrer une baisse des profits pour l'entreprise. Il en découle qu'une entreprise évite de prendre des décisions susceptibles de mener à la rupture des partenariats dans le but de préserver son rendement.

Selon ULRICH (1977 dans RICHARD et PLOT, 2014, p. 97), le capitalisme financier « est fondé sur quatre légitimités du rôle prépondérant des actionnaires. La première légitimité, naturelle, est que les actionnaires sont les seuls membres de la firme à prendre des risques. La deuxième légitimité, fonctionnelle, est que, conformément aux thèses d'harmonie « micro-macro » d'Adam Smith, ce qui est bon pour l'entrepreneur (l'actionnaire) est aussi bon pour la société. La troisième légitimité,

démocratique, est que l'assemblée générale des actionnaires, en soumettant les décisions les plus importantes (notamment celles de nomination des membres du conseil d'administration) au vote de l'ensemble des actionnaires, permet un contrôle démocratique des décisions prises. La quatrième légitimité, de marché, vient du fait que, dans une économie de marché où les consommateurs sont libres de choisir les produits, l'actionnaire apparaît comme le metteur en scène de la volonté des consommateurs. »

L'analyse des faits survenus ces dernières décennies démontre cependant que les actionnaires ne sont pas les seuls à prendre des risques et que l'impact de certaines entreprises sur l'Homme et l'environnement peut engendrer des conséquences néfastes à très large échelle. Il est également connu que « la main invisible » n'est pas présente lorsque les rapports de forces sont déséquilibrés en faveur d'un acteur tel qu'une grande entreprise. En outre, les assemblées générales d'actionnaires sont souvent des simulacres de démocratie actionnariales où une petite minorité impose sans contestation ses décisions à une majorité peu impliquée dans la gestion des affaires. Finalement, il a été largement démontré que les clients sont influençables par l'application des principes issus de la « propagande », renommée « marketing » depuis l'avènement de la société de consommation.

4.2. Responsabilité sociale et environnementale (RSE)

« La responsabilité sociale et environnementale (RSE) est définie comme le fait qu'une entreprise se sente responsable envers un grand nombre de tiers (et pas uniquement les actionnaires). Il existe différentes conceptions de la RSE fondées sur différentes approches théoriques. Cependant, l'approche dominante est celle qui repose sur la théorie des parties prenantes (TPP). Dans cette gestion, le rôle principal est joué par de « bons » managers qui « gèrent » diverses parties prenantes. » (RICHARD, PLOT, 2014, p. 98). Le rôle des organes de direction est central car il lui revient de concilier les volontés, parfois contradictoires, de toutes les parties prenantes.

Selon la RSE, l'entreprise ne doit plus uniquement servir les intérêts des actionnaires, mais assumer trois objectifs supplémentaires. Outre le premier objectif financier, « elle a également une responsabilité légale qui se traduit par une obligation de respect de l'ensemble des règles qui régissent les affaires. Le troisième niveau est celui de la responsabilité éthique. Celle-ci comprend l'ensemble des comportements, des activités et des principes qui ne sont pas nécessairement codifiés par des lois mais qui sont partagés par les membres de la société. Enfin, Carrol distingue la responsabilité discrétionnaire qui regroupe les règles qui sont purement volontaires et la décision de les assumer. » (RICHARD, PLOT, 2014, p. 99).

« Malgré son souci initial d'associer les parties prenantes à la gestion des organisations, cette théorie ne remet pas en cause le rôle dominant des actionnaires dans les organes de gouvernance. Elle se limite à conseiller aux managers (toujours nommés par les représentants des actionnaires) de prendre en compte les intérêts des parties prenantes pour assurer la survie de l'organisation. Il s'agit en somme de proposer un capitalisme financier éclairé, dirigé par des managers responsables. » (RICHARD, PLOT, 2014, p. 101). En outre, les critères de performance financière ne sont pas remis en question.

Afin de faire progresser la gouvernance RSE en entreprise, certains Etats, dont la France, ont imposé aux grandes entreprises la rédaction d'un rapport de RSE. Cette obligation légale contraint les firmes à publier un document décrivant ses impacts sur la société et sur l'environnement. Dans les faits, les

méthodologies menant à sa rédaction demeurent relativement libres et peu codifiées. En outre, en cas d'erreur ou d'omission, des sanctions ne seraient que difficilement applicables eu égard à la difficulté de mesurer et de vérifier les éléments souvent subjectifs qui sont présentés dans ces rapports.

4.3. Cogestion allemande

Le système de cogestion est essentiellement développé en Allemagne où son principe est inscrit dans la loi. La haute autorité de l'entreprise, le Conseil de surveillance (remplissant le rôle du Conseil d'administration suisse), doit obligatoirement être composé de représentants des actionnaires et de représentants des travailleurs. Un tiers des sièges est réservé aux représentants des salariés dans les sociétés de 500 à 2'000 employés et la moitié des sièges au-delà. Les actionnaires conservent cependant un avantage car le Président du Conseil de surveillance les représente et peut, en cas d'égalité des voix, demander un second vote.

Ce système démontre qu'il est possible de distribuer le pouvoir exercé par les hautes instances de l'entreprise entre plusieurs parties prenantes. Eu égard aux performances des entreprises et de l'économie allemande, nous pouvons également conclure que ce partage ne semble pas réduire la compétitivité. L'idée d'étendre la cogestion au-delà des deux parties prenantes que sont les actionnaires et les salariés pourrait servir la cause du développement durable.

Si nous considérons que les actionnaires représentent le pilier économique du développement durable et que les employés représentent le pilier humain ; il s'agirait alors d'intégrer aux organes supérieurs de l'entreprise des représentants du pilier écologique. Dans ce cas, nous pourrions envisager une répartition égale des sièges qui conduirait à l'union d'au moins deux parties prenantes pour obtenir la majorité nécessaire aux décisions. Si les représentants du pilier économique et humain ont un lien direct avec l'entreprise (actionnaires et employés), les délégués du pilier écologique devraient plutôt être des personnes neutres et reconnues dans les sciences de l'environnement.

Une entreprise gouvernée par un triumvirat représentant les trois piliers du développement durable sera cependant toujours soumise aux contraintes financières. Le résultat financier demeurera certainement au centre des préoccupations. En outre, il paraît très difficile de nommer des personnes dont la légitimité est universellement reconnue pour représenter les intérêts de la nature dans un Conseil d'administration.

4.4. Entreprises à mission (« Benefit companies »)

« Les entreprises à mission représentent une évolution du concept même d'entreprise. Alors que les sociétés traditionnelles existent dans le seul but de distribuer des dividendes aux actionnaires, les entreprises à mission sont l'expression d'un paradigme plus avancé : elles intègrent dans leur objet social, en plus des objectifs de profit, la volonté d'avoir un impact positif sur la société et sur la biosphère » (Traduit de www.societabenefit.net). Les entreprises à mission naissent par l'adjonction au cadre législatif d'une forme juridique dont les responsabilités sont entendues aux enjeux sociaux et environnementaux. Il s'agit donc d'un nouveau type de société dont la mission se situe entre la recherche du profit et l'organisation à but non lucratif.

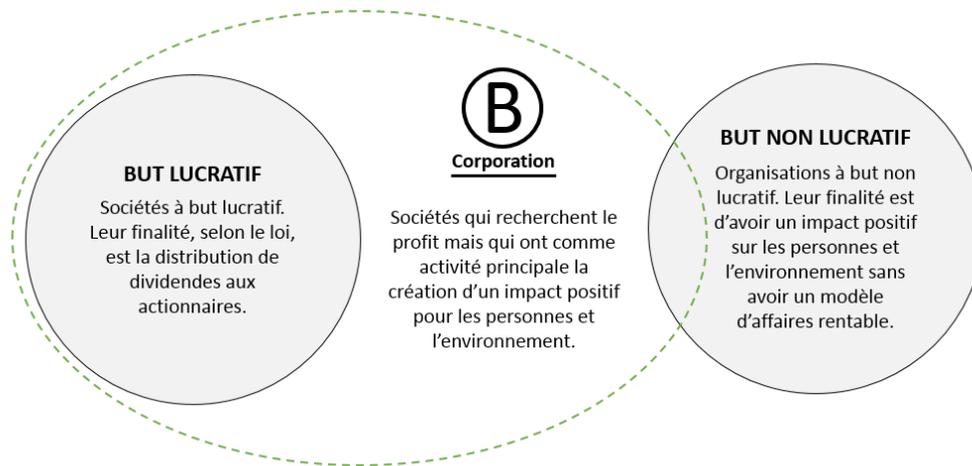


Figure V : L'entreprise à mission
(Traduit de www.societabenefit.net)

Depuis janvier 2016, l'Italie est le premier pays en dehors des États-Unis à introduire une telle forme juridique dans sa législation. Aux États-Unis, la forme juridique de « Benefit Corporation » a été introduite en 2010 et existe à ce jour, sous différentes formes, dans 33 États. L'objectif de cette forme juridique nouvelle est de permettre aux entrepreneurs, dirigeants, actionnaires et investisseurs d'inscrire dans les statuts de l'entreprise une mission supérieure au seul profit financier. Cela permet notamment de se distinguer sur le marché de toutes les autres formes traditionnelles de société. En 2019, la France a également intégré dans son droit des sociétés l'appellation d'entreprise à mission en élargissant les dispositions relatives au but statutaire de l'entreprise. L'application de cette adaptation du droit français, sans adjonction d'une nouvelle forme juridique, est possible depuis plusieurs années en Suisse où le droit de la société anonyme est relativement ouvert.

Une société à mission italienne « est une société traditionnelle avec des obligations modifiées qui engagent la direction et les actionnaires à des normes plus élevées d'objectif, de responsabilité et de transparence. Plus précisément :

- 1) Objectif** : elles s'engagent à créer un impact positif sur la société et la biosphère, ou une valeur partagée, ainsi qu'à générer des bénéfices. Le développement durable fait partie intégrante de leur modèle économique et elles créent des conditions favorables à la prospérité sociale et environnementale, aujourd'hui et à l'avenir.
- 2) Responsabilité** : elles s'engagent à prendre en compte l'impact de l'entreprise sur la société et l'environnement, afin de créer une valeur durable à long terme pour toutes les parties prenantes.
- 3) Transparence** : elles sont tenues de communiquer annuellement et de rendre compte, selon des normes tierces, des résultats obtenus, de leurs progrès et de leurs engagements futurs en matière d'impact social et environnemental, tant envers les actionnaires que le grand public. » (Traduit de www.societabenefit.net)

Le non-respect des objectifs, des responsabilités ou des clauses de transparence peut mener à des poursuites juridiques. En outre, la responsabilité des administrateurs et de la direction peut également être engagée si les actionnaires, ou d'autres parties prenantes, démontrent qu'ils n'ont pas agi conformément au but social défini dans les statuts de la société. En revanche, les obligations en matière de reporting financier demeurent identiques à toutes les autres formes juridiques ainsi que la pression de la concurrence sur les résultats. Pour obtenir une complète intégration du développement durable, il s'agirait de modifier également le concept de résultat car il demeure toujours central dans le quotidien de l'entreprise.

4.5. Capitalisme environnemental

« Dans une perspective de reconstruction fondamentale de l'entreprise et de ses formes juridiques, Richard [2012] présente une approche de gouvernance environnementale qui se fonde sur une redéfinition du concept de capital » (RICHARD, PLOT, 2014, p. 104). Jacques RICHARD propose de transposer les principes de conservation du capital financier inscrits dans les lois comptables à deux autres types de capitaux. L'entreprise aurait alors l'obligation de gérer et de conserver : le « capital financier » traditionnel mais également le « capital humain » et le « capital naturel ».

Techniquement, il s'agirait d'inscrire au passif du bilan comptable un capital naturel et un capital humain en sus du capital financier. A l'actif du bilan, la contrepartie du capital financier demeurerait les actifs traditionnels (argent, machine, immobilier, etc.) et de nouvelles rubriques seraient créées pour valoriser les compétences des collaborateurs (contrepartie du capital humain) ainsi que les fonctions offertes par la nature (contrepartie du capital naturel).

A l'instar des pratiques actuelles, il faudrait dans un second temps constater un amortissement de l'ensemble des actifs pour intégrer le coût de leur dégradation au résultat. Dans le capitalisme environnemental, le profit net est donc la valeur résiduelle après la prise en compte des montants dévolus à la conservation du capital financier (amortissements traditionnels), à la conservation du capital humain (amortissement des actifs compétences) et à la conservation du capital naturel (amortissement des fonctions naturelles dégradées par l'entreprise). « Le profit net environnemental est obtenu après déduction d'une triple ligne d'amortissement (TLA) de la valeur ajoutée brute traditionnelle. » (RICHARD, PLOT, 2014, p. 108).

Dans cette vision, les apporteurs de capitaux seraient donc de trois natures différentes. Les « capitalistes financiers » apportent les actifs traditionnels (argent, machines, immobilier), les « capitalistes humains » fournissent une force de travail et le « capital naturel » représente les fonctions primaires de la nature. Du fait que les trois capitaux sont reconnus et intégrés au système de gestion de l'entreprise, la gouvernance est logiquement partagée par eux trois.

Cette refonte complète du fonctionnement soulève bien entendu de nombreuses questions. Mais « La réponse tient dans l'ingéniosité et la souplesse des juristes : le passé montre qu'ils font preuve de ces deux qualités quand des changements sociaux majeurs interviennent. » (RICHARD, PLOT, 2014, p. 106). Les deux principales limites de ce système demeurent liées à la représentation des différents capitaux dans les organes de décisions et, surtout, à l'évaluation monétaire des capitaux humains et naturels.

4.6. Conclusions concernant la gouvernance

L'organisation de la société anonyme décrite par le Code des obligations suisse confère les pleins pouvoirs à l'actionnaire. Il dispose donc, dans le cadre de la loi, d'une liberté totale pour défendre ses propres intérêts. Si la principale préoccupation de l'actionnaire est la maximisation du profit et du dividende, il a la possibilité d'imposer son but au détriment des autres parties prenantes de l'entreprise. Les décisions en faveur d'intérêts différents sont inévitablement subordonnées à la volonté de l'Assemblée générale des actionnaires.

Certains actionnaires, soucieux de l'éthique des affaires, diversifient la gouvernance de leur entreprise en nommant au Conseil d'administration des personnes défendant des intérêts sans lien avec le capital financier ou en s'imposant l'application de principes de responsabilité sociale et environnementale (RSE). Ces pratiques ont pour but de créer une éthique managériale permettant de satisfaire les exigences des parties prenantes sans pour autant compromettre la rentabilité financière. Mais ces mesures, légalement peu contraignantes, sont parfois considérées comme des « alibis » ou du « greenwashing ». C'est pourquoi les tenants d'une ligne plus dure proposent de limiter l'avidité des actionnaires par des modifications du droit des sociétés.

Certains Etats des USA et l'Italie ont souhaités ajouter une forme juridique nouvelle dans le droit des sociétés existants. La « benefit corporation » ou « Entreprise à mission » est une création juridique relativement récente dont le but est d'intégrer aux statuts de la société anonyme un idéal social et environnemental. Cette pratique permettrait une transition vers de nouveaux types de firmes où l'importance des parties prenantes est inscrite dans l'ADN de la société et, surtout, est encadrée par des lois contraignantes.

Finalement, plutôt qu'une modification des structures juridiques de la société anonyme, Jacques RICHARD propose une reconception complète de l'approche financière et comptable afin d'engendrer un changement de gouvernance. Avec la proposition de Jacques RICHARD, nous demeurons dans une philosophie capitaliste mais la notion de profit est bridée par des contraintes d'amortissements sur le capital humain et naturel. L'intégration de ces éléments aux rapports financiers permettrait, selon lui, de modifier les indicateurs et donc les prises de décision qui en découlent. Bien que la totalité de sa proposition paraisse difficile à mettre en œuvre, nous partageons sa volonté de réforme du droit comptable et fiscal en sus du droit des sociétés.

5. PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE

Selon le capitalisme financier « pur », la performance d'une entreprise peut se résumer à l'évaluation de son rendement (ROI) déterminé de la manière suivante :

$$\text{Rendement du capital (ROI)} = \frac{\text{Résultat net} * 100}{\text{Total des capitaux}}$$

Il est relevant de constater que cette évaluation fait appel à seulement deux agrégats : le résultat et le capital. La définition de ces deux éléments a donné lieu à des quantités immenses de lois, de normes et d'interprétations. Selon l'époque, et les influences auxquelles les décideurs ont été confrontés, la définition du capital et du résultat s'est avérée différente (voir ci-avant). Cependant, les notions de capital investi et de résultat obtenu semblent exister depuis longtemps. Aujourd'hui, il ne paraît plus possible de piloter une entreprise en calculant uniquement un retour sur investissement (ROI). Le schéma ci-dessous propose un aperçu des différentes influences auxquelles l'entreprise est confrontée lors de l'évaluation de ses performances.

Avant toute chose, l'évaluation de la performance de l'entreprise repose, selon nous, sur la morale et l'éthique dominantes dans la société. Les différences culturelles et les écarts dans le niveau de développement de l'économie ont un impact conséquent sur l'organisation de la firme ainsi que sur la définition de ses finalités. Dans un Etat démocratique à l'économie prospère, les consommateurs disposent d'un choix quasiment illimité de produits et les investisseurs peuvent placer leurs capitaux dans les entreprises qu'ils jugent suffisamment rentables. Selon le principe de la main invisible, si le développement durable est une préoccupation de la société, alors les entreprises devront respecter ces critères pour satisfaire leurs clients et, in fine, leur but de rendement financier.

Cependant, il a été démontré depuis plus d'un siècle que l'opinion publique peut être « manipulé » à l'aide de méthodes spécifiques¹. Par conséquent, les choix réalisés par les consommateurs ne sont pas toujours rationnels et, surtout, ils sont influençables. Les grandes firmes ont rapidement fait appel à des professionnels des relations publiques pour mettre en pratique, en faveur des capitalistes, les théories appelées « propagande » à l'époque et « marketing » aujourd'hui. Pour éviter les abus et imposer la morale dominante aux affaires, l'Etat a toujours dû jouer un rôle d'arbitre entre la société et certains groupes d'intérêt avantagés. Des lois permettent ainsi de fixer un cadre éthique et moral qui, dans un état démocratique, est jugé équitable par une majorité d'électeurs.

A l'intérieur du cadre défini par le droit, les différentes parties prenantes peuvent jouer librement leur partition. L'investisseur est en droit d'attendre de l'entreprise un rendement financier maximal. Pour évaluer les profits, il a notamment la liberté d'appliquer des normes d'évaluation de la performance financière (les normes IFRS par exemple) et de baser ses choix d'investissement exclusivement sur ce critère. Les salariés, pour défendre leurs intérêts, peuvent s'organiser en syndicat et exiger, par

¹ Voir notamment les thèses d'Edward Bernays.

exemple, des conventions collectives de travail. L'application de ces dernières, fixant des conditions minimales de travail, sont une des sources d'évaluation de la performance humaine de l'entreprise. Finalement, pour protéger les clients d'un marketing abusif, des associations de consommateurs peuvent entreprendre des actions et mettre en place des recommandations via notamment des labels et des certifications de qualité.

La nature, pilier écologique du développement durable, n'est pas représentée dans le schéma ci-dessous car il est difficile de lui trouver un représentant. Nous pouvons envisager que les ONG de défense de l'environnement et les experts puissent représenter la voix de la nature. Cependant, il nous semble que leur impact demeure marginal et que la plupart des entreprises ne les considère pas comme une partie prenante essentielle dans la gestion quotidienne de leurs affaires. Le meilleur représentant de la nature est donc, à nos yeux, la société qui doit veiller à la conservation de son bien le plus précieux : le cadre naturel dans lequel elle s'épanouit.

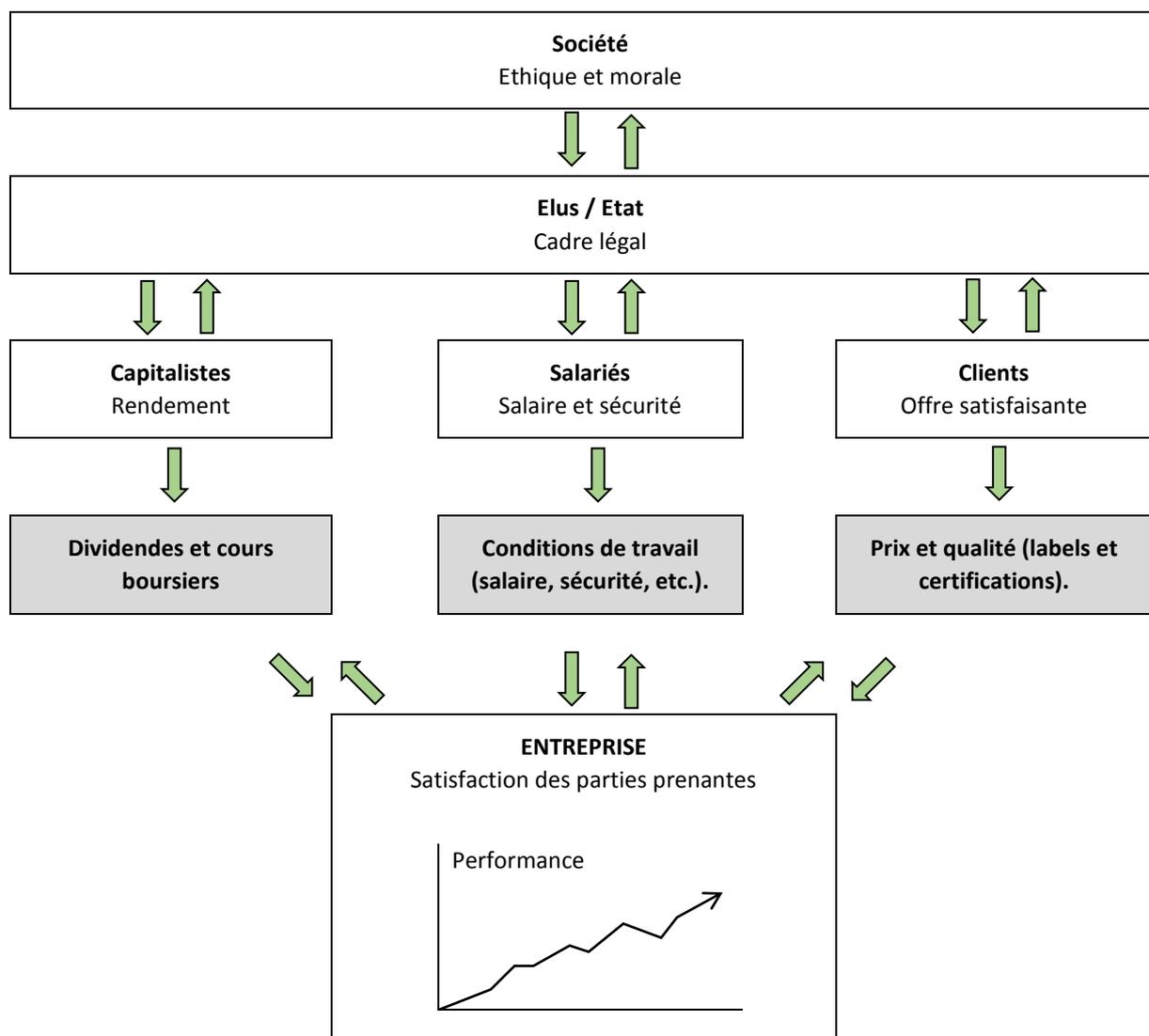


Figure VI : Performance de l'entreprise et parties prenantes

L'entreprise est confrontée quotidiennement à trois types de contraintes : satisfaction des investisseurs selon des critères de performance définis par des normes comptables, satisfaction des collaborateurs selon des critères de performance définis par les représentants des travailleurs et satisfaction des clients selon des critères de performances définis par eux-mêmes (ou leurs influenceurs). Chacune des parties prenantes décrites ci-avant établit ses propres critères d'évaluation souvent sans prendre en compte les intérêts des autres. Par conséquent, les dirigeants de l'entreprise se trouvent régulièrement confrontés à des contradictions irréconciliables.

Prenons l'exemple d'une entreprise qui souhaite améliorer sa performance humaine en procédant à des augmentations de salaires. Toutes choses égales par ailleurs, cet accroissement des charges affectera la rentabilité financière à la baisse. Pour conjuguer les piliers humains et économiques, il faudrait donc répercuter le surcoût aux clients. Mais est-ce que les clients sont prêts à payer davantage ? Si tel n'est pas le cas, ils risquent de se tourner vers d'autres fournisseurs et, faute de ventes, l'entreprise pourrait disparaître. L'issue, pour satisfaire les trois parties prenantes jugées essentielles, est souvent la réduction des « autres charges ». Cette dernière engendre cependant une pollution supplémentaire due, par exemple, à un accroissement des émanations de CO2 ...

Pour survivre, l'entreprise doit constamment trouver le bon équilibre entre ses parties prenantes. Selon nous, il n'est pas envisageable que la défense des intérêts des investisseurs, des salariés et des clients se fasse exclusivement au détriment de la nature, de l'Homme ou de l'économie. Chacun doit intégrer à ses indicateurs une part des efforts à consentir pour favoriser l'émergence d'une société pleinement durable.

5.1. Ethique et morale

D'un point de vue étymologique, il n'y a pas de différence entre l'éthique (du grec *ethicos*) et la morale (du latin *moralis*). Les deux se rapportent aux mœurs, aux comportements, aux habitudes et aux coutumes dans une société donnée à une époque donnée. Elles sont évolutives et fixent, à un instant et en un lieu donné, la définition du « bien » et du « juste ». Au contraire des lois, l'éthique et la morale ne sont pas des normes fixant des règles de conduites destinées à déterminer le comportement. Elles reposent sur des valeurs partagées par l'ensemble des membres d'un groupe.

Ces dernières années, il semble que nous assistons à un changement d'éthique et de morale dans les sociétés occidentales. Le respect des valeurs associées au développement durable semble prendre une ampleur jusqu'alors inédite. Pour les entreprises, cela se traduit notamment par :

- Le rôle accru des ONG et des agences de notation extra-financière dans la diffusion d'informations et la formation de l'opinion des consommateurs.
- La multiplication des actions juridiques pour requérir des réparations à la suite de dommages à l'environnement ou à la société (maladies professionnelles, pollution, etc.).
- Des indices boursiers spécifiques permettant de suivre les performances d'entreprises respectueuses du développement durable.

Pendant plusieurs années, la gouvernance purement capitaliste des entreprises a été largement acceptée. Ce mode de fonctionnement est d'ailleurs inscrit dans le droit des sociétés depuis plusieurs décennies. Mais, aujourd'hui, une évolution des valeurs sur lesquelles s'appuient l'éthique et la morale semble mener vers une nouvelle forme de gouvernance. Certains Etats modifient leur législation, les clients sont plus exigeants, les salariés osent remettre en cause leur hiérarchie et de nombreuses firmes investissent pour respecter les normes sociales et environnementales.

L'intégration des aspects sociaux et environnementaux par chacun est encore très disparate. A terme, il nous paraît cependant probable que de nouveaux standards de mesure de la performance s'appliquent aux entreprises. Ces dernières devront alors obligatoirement répondre à des critères de responsabilité sociale et environnementale imposés par les lois issues d'une nouvelle éthique et morale dominante.

5.2. Investissements durables

Les investisseurs, détenteurs du capital et de la haute autorité de l'entreprise, nous semblent être un acteur incontournable pour favoriser le respect des principes du développement durable. Ci-avant, nous avons présenté les capitalistes comme étant essentiellement animés par le souhait d'accroître le volume et le rythme de distribution des dividendes. Pour atteindre leurs buts, ils ont notamment rejeté une partie des principes de prudence imposés par la comptabilité dynamique et imposés un système comptable présentant des « vraies et justes valeurs » favorable à la réalisation de leurs souhaits.

Cependant, l'évolution des principes éthiques et moraux dans les sociétés occidentales ne laisse pas les capitalistes indifférents. Certains se sentent sincèrement concernés par le développement durable. Mais la plupart des capitalistes ne sont pas des philanthropes et l'argument du rendement demeure central dans leur stratégie d'investissement. La conjugaison des contraintes de durabilité et des rendements financiers à mener à la création d'une nouvelle discipline en plein essor : la finance durable intégrant, selon nous, la notion d'investissement durable.

Le principe sous-jacent à la finance durable est que les entreprises se consacrant à des objectifs de développement durable ont une probabilité de rendements futurs supérieure ou équivalente à la moyenne. Si l'éthique et la morale régissant la société changent, il est raisonnable de prédire une dégradation des performances financières d'entreprises dont l'impact social et environnemental est négatif. La réduction de leurs performances sera notamment due à des pertes de clients ou aux restrictions légales qui leurs seront imposées (amendes et taxes, investissements obligatoires pour limiter les sources de pollution, paiement de dommages, etc.).

L'investisseur, toujours tourné vers l'avenir, choisit donc de placer ses capitaux dans des entités qui aspirent à devenir des « leaders » dans une (nouvelle) économie davantage soutenable. Dans ce but, nous distinguons trois types de stratégie :

1. Stratégie d'exclusion
2. Stratégie « best-in-class »
3. Stratégie d'intégration environnementale, sociale et de gouvernance (ESG)

5.2.1. Stratégie d'exclusion

L'approche de l'exclusion (ou du filtrage négatif) est sans doute la plus simple à mettre en œuvre car elle consiste à exclure tout investissement dans des entreprises dont l'impact sur l'environnement et la société est manifestement mauvais. Les investisseurs fixent des critères d'exclusion qui sont basés sur l'éthique et la morale dominante dans une région donnée à un instant donné. Selon les critères généralement retenus, les secteurs d'activité tels que les armes, l'alcool, le tabac, le charbon, les jeux d'argent, la pornographie, etc. sont éliminés des portefeuilles de titres. Outre le premier filtre lié au secteur d'activité, des critères conditionnels sont également appliqués pour exclure les entreprises qui ont violé les normes sociales ou environnementales reconnues.

L'approche de l'exclusion, basée sur un critère facile à appréhender, est généralement un point de départ vers une stratégie d'investissement durable plus élaborée. Cependant, malgré sa simplicité apparente, cette stratégie soulève déjà des débats sur l'évaluation de certains critères d'exclusions. La liste des sujets polémiques regroupe notamment l'alcool, la pornographie, les jeux d'argent, les armes, le nucléaire, l'expérimentation animale, les cellules souches et les produits agrochimiques. Pour ces thématiques, un consensus mondial n'est pas acquis et, même au sein de certains Etats, les débats demeurent vifs quant à la tolérance qui leur est accordée.

5.2.2. Stratégie « best-in-class »

Plutôt que d'exclure des entreprises, la stratégie « best-in-class » suppose de sélectionner les firmes les plus respectueuses des principes de développement durable. Cette approche permet de privilégier les bonnes pratiques quel que soit le secteur d'activité. Elle impose cependant de réaliser une analyse détaillée des entreprises afin d'avoir une vision globale de leurs démarches et de leurs engagements concrets en faveur de l'environnement et de la collectivité.

Dans un premier temps, il convient de déterminer quelles sont les entreprises les mieux placées pour affronter les défis imposés par la montée en puissance de l'économie durable. Des facteurs tels que le changement climatique, l'évolution démographique, l'exploitation des ressources naturelles et la diversification des sources d'énergie auront des impacts conséquents sur des secteurs d'activité dans leur ensemble. Dans le domaine de l'automobile, par exemple, une entreprise telle que Tesla semble avoir un avantage par rapport aux constructeurs historiques vu que son modèle d'affaire ne dépend pas des énergies fossiles.

Parallèlement à l'analyse sectorielle, l'entreprise fera également l'objet d'une étude approfondie. Comment l'entreprise gère-t-elle ses activités ? Est-ce que dans ses opérations quotidiennes elle respecte l'ensemble des parties prenantes et les normes sociales et environnementales reconnues ? Cette double analyse permet d'identifier les meilleures pratiques d'un secteur puis les entreprises les plus engagées sur la voie du développement durable. Finalement, les « meilleures élèves » sont retenues pour intégrer le portefeuille d'investissement.

La principale limite de l'approche « best-in-class » est l'obtention de données crédibles et vérifiables pour réaliser les analyses nécessaires. Si les codes de la comptabilité financière et de la révision comptable sont clairement établis et largement appliqués, il en va différemment pour le recueil, la quantification et la vérification de données extracomptables permettant l'évaluation des critères

sociaux et environnementaux. En outre, les entreprises cotées en bourses susceptibles d'être sélectionnées disposent de moyens financiers considérables pour mener, si nécessaire, des opérations de « lobbying » et de « greenwashing ». Eu égard à la complexité de ces évaluations, les gérants de fonds sous-traitent généralement cette tâche à des entreprises spécialisées. En parallèle aux agences de notations financières « traditionnelles » (Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings) un grand nombre d'agences de notation de la durabilité ont donc vu le jour ces dernières années.

LISTE NON EXHAUSTIVE DE CRITERES ESG UTILISÉS POUR SELECTIONNER LES VALEURS BEST-IN-CLASS

ENVIRONNEMENT	SOCIAL	GOVERNANCE
Changement climatique	Changement climatique	Composition du conseil d'administration
Emissions carbone	Relation avec les syndicats	Structure du comité d'audit
Biodiversité	Protection des données	Politique d'entreprise
Raréfaction des ressources naturelles	Relation avec la société civile	Politique anticorruption
Efficience énergétique	Egalité salariale	Comité de rémunération
Gestion des déchets	Politique d'embauche de personnes handicapées	Politique de lobbying
Pollution air / eau	Diversité et respect des minorités	Protection des lanceurs d'alerte

*Figure VII : Liste non exhaustive des critères ESG
Repris du « Guide de l'investissement durable », Edité par l'association
Swiss Sustainable Finance (SSF), Zürich, 2016, page 35*

5.2.3. Stratégie d'intégration ESG

Une stratégie d'intégration ESG (acronyme d'environnement, social et gouvernance) a pour but d'intégrer à l'analyse financière traditionnelle des critères de durabilité qui permettent de pondérer les résultats obtenus. Pour cela, les analystes financiers prennent en compte des critères durables lors de l'analyse des forces et faiblesses d'une entreprise et adaptent leurs recommandations en conséquence. Dans une approche davantage développée, ils associent également des paramètres sociaux, environnementaux et de gouvernance aux projections financières.

Pour mener à bien une analyse financière ESG, la première étape consiste à fixer des critères de durabilité jugés déterminants. Il est ensuite recommandé de ne retenir que trois ou quatre critères ayant un fort impact sur l'entreprise pour les intégrer à l'analyse financière. La principale limite de ce système est que les impacts des éléments durables retenus doivent être chiffrés à court, moyen et long terme. La réalisation de l'analyse implique donc des connaissances approfondies de l'entreprise, de son marché et de son environnement. L'exemple ci-dessous explicite parfaitement la démarche.

« L'intégration ESG dans l'analyse financière : un cas pratique »

L'exemple d'une société industrielle japonaise, productrice d'équipements électriques et de produits d'automatisation, va servir à illustrer l'impact de critères ESG sur un modèle financier. De l'analyse du secteur, du positionnement et des résultats financiers de l'entreprise découlent des hypothèses initiales basées sur la performance passée de la société et sur ses résultats publiés. Ces hypothèses sont le point de départ de la modélisation et ne prennent pas en considération les critères de durabilité. On estime à 5% la croissance à long terme des ventes de la société, avec une marge d'exploitation de 7,5%. Le taux d'actualisation des flux de trésorerie futurs suit la moyenne sectorielle à 9,0%. L'application du modèle d'actualisation des flux de trésorerie conduit à un prix indicatif par action de 3725 yens.

S'il prend en considération la performance de durabilité de l'entreprise, l'analyste pourra alimenter son modèle d'hypothèses à long terme qui reflète mieux le positionnement de la société en matière de durabilité, et l'avantage concurrentiel qui en découle. Par exemple, si l'entreprise oriente clairement sa stratégie de produits vers l'efficacité énergétique, elle pourra espérer, à terme, générer un taux de croissance supérieur à celui de ses rivaux. Si l'entreprise intègre de manière volontariste les tendances environnementales et sociales à long terme dans ses choix stratégiques, elle pourra également en espérer une croissance supérieure à la moyenne. Ces différents facteurs conduisent l'analyste à estimer, à terme, un taux de croissance des ventes supérieur de 1,5% à celui de ses concurrents.

En plus de contribuer à la croissance de l'entreprise, ses produits économes en énergie ont tendance à lui procurer une marge plus élevée que le reste de sa gamme. Ses produits étant de plus en plus demandés, les estimations prévoient une marge supérieure de 0,5% à terme. Par ailleurs, cette société se montre pionnière dans la gestion de son capital humain. Elle est plus avancée que ses concurrents dans la reconnaissance des questions de diversité, au Japon et dans le reste du monde ; elle adopte une attitude volontariste pour une plus grande diversité hommes-femmes et investit dans la formation du personnel. Le capital humain représente une dépense considérable pour l'entreprise, qui a d'ailleurs intérêt à attirer les meilleurs talents. La politique proactive de cette société en matière de gestion du capital humain réduit le taux de rotation du personnel et améliore sa productivité. Pour l'analyste, cette situation devrait, à terme, améliorer la marge de l'entreprise d'environ 0,5% par rapport au reste du secteur. Ces deux données combinées entraînent une revalorisation de 1% des marges estimées de l'entreprise.

Enfin, la société se montre également pionnière en matière de gouvernance d'entreprise, surtout en comparaison avec ses rivaux japonais. Elle s'engage clairement pour améliorer le rapport hommes – femmes au conseil d'administration et pratique des politiques de gestion relativement

plus transparentes. Ses administrateurs indépendants lui apportent une expérience pertinente et des compétences confirmées. La bonne gouvernance de l'entreprise est considérée comme le signe d'une gestion de grande qualité, propre à réduire les risques stratégiques et opérationnels. Par conséquent, l'analyste réduit le coût moyen pondéré du capital (CMPC) d'environ 0,5%.

Le fait de prendre en considération des facteurs à long terme qui influencent la performance de l'entreprise et de les intégrer explicitement à la modélisation présente plusieurs avantages. Premièrement, on comprend mieux l'effet favorable des facteurs de durabilité à long terme sur la valeur de marché (fair value) de l'entreprise lorsqu'ils sont directement intégrés dans les modèles financiers. Dans l'exemple ci-dessus, même des variations relativement minimales des estimations à long terme de la performance des facteurs de durabilité produisent une augmentation notable (+ 18 %) du cours cible (de ¥ 3725 à ¥ 4400). Par ailleurs, comme l'illustre cet exemple, l'intégration de critères ESG peut conduire à une valeur de marché estimée nettement supérieure aux estimations du marché. Cela montre bien, à la fois, l'importance des hypothèses à long terme dans la modélisation financière et du rôle considérable de la durabilité, en fournissant des hypothèses mieux fondées pour l'analyse financière. Deuxièmement, l'intégration systématique de la durabilité dans l'analyse financière permet au gestionnaire de portefeuille de suivre une recommandation où les critères financiers et les critères ESG sont tous deux intégrés de manière systématique et cohérente.» Extrait du « Guide de l'investissement durable », WILD et GREENWALD, 2016, page 39.

5.2.4. Conclusion concernant l'investissement durable

Bien que nous ayons présenté trois stratégies d'investissement durable, elles sont bien plus nombreuses. Si les investisseurs institutionnels (caisse de pension, assurances, fondations et family offices), représentant l'essentiel des actifs financiers gérés dans le monde, s'imposent un « verdissement » de leur stratégie de placement, il est permis d'espérer un changement de gouvernance dans les entreprises. Leurs dirigeants souhaiteront vraisemblablement s'adapter à ces nouvelles règles pour continuer à bénéficier des capitaux nécessaires au développement des affaires. Seuls ou à plusieurs, les grands acteurs de l'investissement sont également susceptibles de dégager des majorités aux assemblées générales d'actionnaires et, si nécessaire, de faire évoluer les cours boursiers des actions en réalisant de gros volumes d'achat ou de vente.

Afin d'accroître la prise en compte des intérêts du développement durable dans les stratégies d'investissements, de nombreux Etats ont légiféré sur ce point. Les lois en la matière sont bien entendu disparates et plus au moins contraignantes, mais toutes visent l'exclusion de certains types d'investissements et / ou l'intégration de critères sociaux et environnementaux. La Suisse n'est pas la plus avancée dans l'adaptation de son droit fédéral. En revanche, il existe des initiatives non contraignantes et des lois cantonales obligeant les caisses de pension publiques à respecter des critères durables dans leurs investissements. Les deux éléments du droit fédéral existant à ce jour sont l'interdiction d'investir dans le domaine des « armes controversées » (2013) et l'obligation faite aux investisseurs institutionnels d'exercer leur droit de vote aux Assemblées générales d'actionnaires (initiative Minder, 2014).

5.3. Fiscalité environnementale

La fiscalité dépend de la performance des entreprises (impôts sur le revenu et le capital) mais elle peut également être un moyen d'influer sa performance de sorte à engendrer un changement de pratique (taxes environnementales). Selon nous, l'Etat peut imposer le respect de critères durables de trois manières distinctes : en changeant le droit comptable et / ou le droit des sociétés afin de modifier la gouvernance des entreprises, en interdisant certains types de produits polluants ou en développant des systèmes d'incitations pour amener les acteurs non-gouvernementaux à agir en faveur de l'environnement. Ces incitations sont généralement de l'ordre du droit fiscal car elles se matérialisent par des taxes ou des exonérations d'impôts.

La fiscalité environnementale peut être définie comme l'ensemble de taxes, impôts et redevances qui découlent de l'utilisation d'un polluant, d'une détérioration de l'environnement ou d'un prélèvement de ressources naturelles. Bien que ce type de fiscalité s'est essentiellement développé ces trente dernières années, l'idée de faire supporter les coûts de la pollution à ceux qui la génère date de 1920. Nous devons à l'économiste Arthur C. Pigou l'idée d'internaliser les coûts externes générés par un agent économique.

L'internalisation des coûts externes postule le principe qu'une entreprise prend ses décisions sur la base des coûts qu'elle doit directement supporter et qu'elle néglige les conséquences et les charges engendrées pour la société. Par exemple, une firme polluante renoncera à placer des filtres coûteux sur ses cheminées car ce n'est pas elle qui subit directement les dommages causés par la pollution de l'air. Arthur C. Pigou a proposé de créer des incitations pour corriger l'appréciation du prix faite par les agents économiques. L'introduction de taxe sur les polluants doit encourager les pollueurs à arbitrer leurs choix entre la poursuite de la pollution, associée au paiement de la taxe, ou la recherche d'alternative moins polluante pour être libéré du paiement de la taxe.

Pour l'état, la fiscalité vise deux finalités distinctes. La première a pour but le financement du fonctionnement de ses services. Nous retrouvons notamment dans cette catégorie les impôts sur les bénéfices / revenus, sur le capital / fortune ou la taxe sur la valeur ajoutée (TVA). La seconde catégorie a, même si elle engendre un revenu pour l'Etat, pour but principal la réduction des dégradations faites à l'environnement. Nous nommons cette pratique « fiscalité environnementale » et nous pouvons la diviser en trois catégories :

1. Les **taxes environnementales** renchérissent le coût des produits et activités générant des atteintes sociales ou environnementales. Il s'agit d'une mise en application du principe communément appelé « pollueur – payeur ». Il s'agit notamment des taxes sur les huiles minérales, sur le CO₂ ou sur les composés organiques volatiles (COV).
2. Les **redevances liées à l'environnement** sont versées en contrepartie d'une prestation fournie par l'Etat. Si le service n'est pas utilisé, le paiement de la redevance n'est pas dû. Il s'agit notamment des redevances pour l'élimination des déchets ou l'épuration des eaux usées.
3. Les **incitations positives** (réduction ou exonération d'impôts) ont pour but d'orienter le choix des contribuables vers des solutions davantage favorables à l'environnement. Par exemple, dès le 1^{er} janvier 2020, les investissements destinés à économiser de l'énergie et à ménager l'environnement dans les bâtiments existants sont, dans la fortune privée, assimilés à des frais d'entretien déductibles.

En 2016, les impôts liés à l'environnement représentaient 5.69% des recettes fiscales en Suisse (très proche de la moyenne de l'OCDE de 5.31%). Dans certains pays, les taxes environnementales dépassent cependant les 10% des revenus fiscaux (Turquie 12.97%, Slovénie 10.85%, Corée du Sud 10.56%). L'introduction de nouvelles taxes est généralement fortement rejetée par l'opinion publique, ce qui explique sans doute la faible part des impôts environnementaux dans les ressources de la plupart des Etats traditionnellement orientés vers la taxation des revenus et de la consommation.

Selon BROHE (2013), « l'introduction d'un niveau de taxation élevé [du CO₂] dans les pays scandinaves a été possible car les impôts sur les revenus et les cotisations sociales ont simultanément été réduits ». Un tel mécanisme implique donc une refonte complète du système fiscal afin de remplacer l'objet de la taxation actuelle, soit les revenus, la fortune et la consommation, par une nouvelle assiette fiscale constituée d'éléments liés à la protection de l'environnement. Le couplage entre une augmentation des taxes environnementales et une réduction des impôts « traditionnels » est donc une voie. Des incitations se matérialisant par une baisse d'impôts sur les revenus et / ou la consommation en cas d'investissements ou d'achats respectueux de l'environnement pourraient compléter le dispositif.

Les opposants à une réforme fiscale environnementale (RFE) font valoir plusieurs arguments dont le plus pertinent nous semble être la viabilité à long terme d'un prélèvement d'impôts basé exclusivement sur des critères environnementaux. Le but premier d'une taxe environnementale est de détourner les agents économiques de l'utilisation d'un polluant et de favoriser l'innovation en faveur de pratiques, de consommations et d'investissements durables. Lorsque la taxe atteint son but ultime, le polluant visé n'est plus utilisé et les sources de revenus de l'Etat finissent donc par s'assécher.

5.4. Normes non-contraignantes

Les législations permettent d'imposer les intérêts du développement durable dans la gestion quotidienne de l'entreprise. Pour certains capitalistes, ces éléments sont suffisants voire, pour d'autres, déjà trop contraignants. A l'opposé, les dirigeants d'entreprise souhaitant renforcer leur engagement durable peuvent librement mettre en œuvre une multitude de normes, de labels et de certifications non-obligatoires.

Le choix d'imposer à la firme le respect de principes sociaux et environnementaux non-obligatoires peut relever des convictions de l'organe dirigeant, d'un calcul de rendement à long terme ou d'un choix commercial. Dans le premier cas, cela implique que les hautes autorités de l'entreprise adhèrent à des valeurs et que l'engagement réponde sincèrement à une éthique et une morale durable. Dans le second et le troisième cas, la mise en œuvre des pratiques durables répond plutôt à une logique économique destinée à favoriser les profits financiers.

Entre le respect sincère des trois piliers du développement durable et le « greenwashing », il existe bien entendu une large zone grise. A ce jour, peu d'entreprises semblent répondre véritablement à toutes les contraintes du développement durable et, à l'inverse, peu d'entreprises peuvent se permettre de faire totalement l'impasse sur les aspects de durabilité. L'évolution de l'opinion publique, dans les pays occidentaux, semble mener vers une consommation et à des investissements toujours davantage respectueux de l'environnement. Il n'est pas possible de citer toutes les initiatives non contraignantes, mais voici quelques exemples :

- La série des normes ISO 14000 relatives au management environnemental
- Le GRI (Global Reporting Initiative) qui a pour mission de développer des directives mondialement applicables en matière de développement durable.
- La comptabilité carbone sous différentes formes, voir ci-après.
- Les méthodologies d'écobilan qui ont pour but d'évaluer les effets sur l'environnement d'un produit de sa production jusqu'à son élimination.
- Les rapports de RSE (Responsabilité sociale et environnementale) dans les pays, comme la Suisse, où ils ne sont pas obligatoires.

5.5. Conclusion concernant la performance de l'entreprise

La pensée dominante depuis la fin de la seconde guerre mondiale a été construite autour d'un schéma de consommation et de croissance censé mener l'humanité vers un meilleur niveau de vie. Si l'objectif a été largement atteint dans certaines parties du globe, son impact global demeure discutable. En outre, la croissance favorisée par l'utilisation massive de ressources naturelles non renouvelables et polluantes, tel que le pétrole, ont contribué à une dégradation sans précédent de notre environnement.

Les théories basées sur une supposée croissance sans fin sont à l'origine de la plupart des indicateurs de performance qui ont été appliqués et enseignés dans les écoles de management ces dernières décennies. Il apparaît aujourd'hui clairement que le système actuel n'est pas durable. Les investisseurs, l'Etat et les consommateurs semblent se préparer à un nouveau modèle. L'investissement vert est en pleine croissance, la consommation devient davantage responsable et les Etats envisagent des réformes légales et fiscales.

Une nouvelle opinion publique mènera peut-être à une refonte complète du système d'évaluation de la performance. Une entreprise causant des dégâts irréversibles à l'environnement ne sera plus citée en exemple dans une école de management (cf. le modèle de Dupont en analyse financière), le cours boursier de son action plongera et sa taxation atteindra des sommets. Les entreprises performantes seront à l'avenir celles qui concilient au mieux les trois piliers du développement durable : performance écologique, performance humaine et performance financière.

6. MESURE DE LA PERFORMANCE

Chaque entreprise a l'obligation légale de mesurer sa performance financière selon un droit comptable national et, pour les plus grandes, selon des normes internationales. Mais, à ce jour en Suisse, il n'existe aucune obligation en matière de mesure de la « performance sociale et environnementale ». Lorsqu'elle existe, la mesure de la performance sociale et environnementale a pour but de quantifier et administrer le « capital humain » et le « capital naturel » en sus du capital financier faisant déjà l'objet des comptabilités traditionnelles.

Notre postulat est que la pratique comptable actuelle, considérant uniquement le capital financier, a pour conséquence de fausser les prix appliqués sur les marchés. Le coût des transactions est en effet déterminé sur la base d'une donnée tronquée car seule la préservation du capital financier est constatée par le biais des amortissements obligatoires. Si nous intégrons aux calculs de prix la préservation du capital humain et du capital naturel, ces derniers seraient alors différents. C'est pour cette raison qu'il s'agit d'intégrer davantage de paramètres dans les mesures afin de déterminer la juste valeur d'une transaction.

Pour évaluer et intégrer les aspects sociaux et environnementaux à l'analyse des performances, de nouvelles disciplines se développent. Ce chapitre débute par un rappel concernant de la comptabilité financière traditionnelle, considérée comme la mesure ancestrale de la performance l'entreprise. Or la comptabilité financière n'a pas pour but ni pour fonction de réaliser une mesure de performance sociale et environnementale. En l'état, seuls les flux générés par les Hommes et l'environnement y sont intégrés, notamment par le biais des taxes environnementales et des salaires. Partant de ce constat, nous postulons qu'en matière de comptabilité il existe deux extrêmes :

- 1) La **comptabilité financière traditionnelle**. Dans ce cas, les aspects humains et naturels sont gérés uniquement par le biais des décaissements qu'ils engendrent.
- 2) La **comptabilité multi-capitaux**. Dans ces cas, la comptabilité traditionnelle est complétée par des concepts de gestion du capital humain et naturel.

La comptabilité financière est un point de départ connu de tous. A l'opposé, une comptabilité intégrant la préservation du capital financier, du capital humain et du capital naturel n'est à ce jour qu'un concept théorique qui commence seulement à être testé (notamment en France²). Entre ces deux situations, se trouve une multitude d'initiatives pour faire fonctionner, en parallèle à la comptabilité traditionnelle, des systèmes de mesure environnementale. Sans aucune volonté d'exhaustivité, nous en présenterons quelques-uns ci-dessous.

6.1. La comptabilité financière traditionnelle

Selon une approche de comptabilité financière traditionnelle, l'entreprise est soumise à un cycle argent – approvisionnement – production – vente et argent. Un tel circuit, fermé sur lui-même, n'a pas pour but premier de s'intégrer dans une dimension plus large intégrant la nature ou les Hommes.

² Compta Durable Sas, Paris, France, www.compta-durable.com

« Cette absence de relation est implicitement justifiée par le fait que la nature et les hommes sont des capitaux toujours disponibles pratiquement sans aucune limite. » (RICHARD, PLOT, 2014, p. 7). RICHARD et PLOT (2014, p. 8) ajoutent que, dans une telle conception, « la nature est pratiquement inépuisable et sans valeur, et le capital humain, le plus souvent interchangeable, est considéré comme une charge qu'il convient de réduire au maximum. »

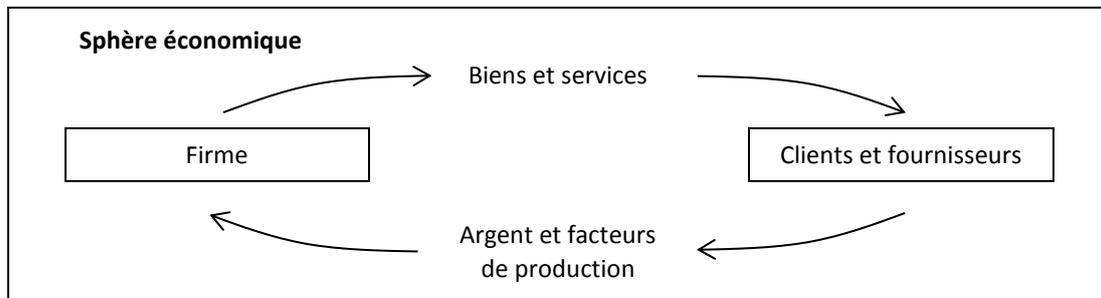


Figure VIII : La firme dans la sphère économique

Repris de RICHARD, PLOT, 2014, p. 8

La conservation du capital « argent » investi dans la firme « fait généralement l'objet de tous les soins du capitaliste, avec notamment la passation systématique en charges d'amortissements comptables qui permettent en principe sa reconstitution, il n'en va pas de même du capital naturel et du capital humain. » (RICHARD, PLOT, 2014, p. 9). « La liberté d'action du capitalisme et la compétition des entreprises conduisent inéluctablement ces dernières à réduire les coûts du travail (notamment de sécurité physique et d'emploi) et à rejeter sur la société les coûts sociaux correspondants – coûts de santé et de chômage – ainsi que les coûts environnementaux : ainsi naissent ce que les économistes appellent des externalités. » (RICHARD, PLOT, 2014, p. 9).

« Une petite entreprise agricole fictive servira de trame à la comparaison des différents modèles de comptabilité environnementale. Pour éviter des calculs complexes, on se focalisera sur un seul élément du capital consommé dans cette entreprise : le volume d'engrais chimiques appliqué sur le sol. Pour se centrer sur le cas des engrais, on a déduit des ventes brutes le salaire que se verse l'agriculteur ainsi que diverses charges. Par ailleurs, pour avoir des chiffres simples, l'exemple porte sur une petite parcelle de sol mais peut être extrapolé à de grandes exploitations.

Au début de la période d'activité, l'agriculteur a acheté un stock de 50 kilogrammes d'engrais chimique à un prix unitaire de 20 et a investi à cet effet un capital monétaire de 1'000, comme en témoigne le bilan suivant :

Bilan initial			
Actif			Passif
Stock d'engrais (50 x 20)	1'000	1'000	Capital (investi)

Au cours de la période observée, l'agriculteur consomme la totalité de l'engrais stocké pour fertiliser son champ et récolte en fin de période une production de 50 unités (u) d'un certain produit qu'il vend à un prix unitaire net de 22, d'où un chiffre d'affaires net avant charges d'engrais de 1'100. Le compte de résultat simplifié se présente donc comme suit :

Compte de résultat de la période 1

Ventes nettes (50 x 22)	1'100
Engrais consommé (50 x 20)	- 1'000
Résultat bénéfice	100

La rentabilité du capital s'élève donc à 10% (100 / 1'000). Si l'on admet que, dans la branche concernée, la rentabilité moyenne du capital est de l'ordre de 10%, on peut conclure que, dans le cadre de l'analyse financière classique, la performance de cette exploitation ne semble pas poser de problème particulier et se situe dans une « honnête » moyenne.

Nous supposons maintenant que, fort de ses premiers succès, l'agriculteur décide d'augmenter ses rendements en doublant le volume des engrais appliqués à la culture ; à cet effet, le capital est augmenté de 1'100 grâce d'une part à la mise en réserve des bénéfices de la première période (100) et d'autre part à un prêt gratuit de ses proches (1'000). Cette intensification de la production se traduit par une augmentation massive des quantités produites qui passent de 50 unités à 150. On suppose que les autres producteurs agissent de même, si bien que le prix de vente net unitaire est réduit du fait d'une offre excédentaire (18.2 au lieu de 22). En outre, il y a une tension sur le prix des engrais qui passe de 20 à 21. Les données comptables traditionnelles de la deuxième période sont dès lors les suivantes :

Bilan début an 2

Actif		Passif	
Stock d'engrais (100 x 21)	2'100	1'000	Emprunt
		1'100	Capital (investi)

Compte de résultat de la période 1

Ventes nettes (150 x 18.2)	2'730
Engrais consommé (100 x 21)	- 2'100
Résultat bénéfice	630

La rentabilité du capital s'élève maintenant à 30% (630 / 2'100).

La conclusion est claire : la performance est en forte progression, elle a été multipliée par 3 ! Selon ce type de critère de gestion, l'agriculteur doit être félicité. En réalité, l'amélioration de la gestion du capital financier a pour contrepartie une dégradation des fonctions du sol, dont la comptabilité traditionnelle ne tient pas compte. En effet, dès la première année, les apports de nitrate sous forme d'engrais provoquent un début de pollution de la nappe phréatique en sous-sol : les coûts sociaux chers à Kapp³ sont donc en germe.

³ Ndlr : professeur d'économie Américano-Allemand, ayant enseigné à l'Université de New York et de Bâle, qui a développé une théorie sur les coûts sociaux dans l'économie de marché.

Cette dégradation du capital naturel ne peut être prise en compte pour des raisons inhérentes aux fondements de la comptabilité traditionnelle, puisque le seul type de capital enregistré à l'actif comme au passif est le capital financier à amortir au sens de la comptabilité traditionnelle. » Extrait de RICHARD et PLOT, 2014, p. 21.

6.2. Modèles en développement

Il est largement admis que la comptabilité traditionnelle n'offre qu'une vision tronquée de la performance des entreprises. C'est pourquoi, de nombreuses méthodes sont en cours de développement afin de combler les informations lacunaires du rapport de gestion comptable. La plupart de ces méthodes se développent actuellement en marge des comptabilités traditionnelles soumises à un carcan normatif et législatif difficile à faire évoluer. La gestion du « capital humain » et du « capital naturel » est donc un travail supplémentaire qui est souvent réalisé sans contact avec les services financiers.

6.2.1. Rapport de responsabilité sociale et environnementale (RSE)

L'objectif du rapport des RSE est de permettre à l'entreprise d'améliorer ses performances sociales et environnementale en présentant, dans un rapport, des indicateurs clé. A l'externe, le rapport de RSE est un outil de communication permettant de présenter l'engagement social et environnemental. De nombreuses discussions existent sur la fiabilité et la vérifiabilité des données présentées. Aucune norme unanimement reconnue permet de dresser puis de vérifier les chiffres et informations présentées et le rapport de RSE est parfois considéré comme un outil de « greenwashing ».

Le reporting social et environnemental est obligatoire dans plusieurs pays dès qu'une entreprise remplit certaines conditions (nombre d'employés, chiffre d'affaires, cotation en bourse, etc.). En France, il est obligatoire pour les grandes entreprises cotées en bourse ou dépassant une certaine taille depuis 2010. L'Union européenne mène actuellement des travaux afin de d'uniformiser la pratique de ses états membres et de fiabiliser les informations présentées, notamment par le biais d'un contrôle par des tiers indépendants. En Suisse, la Confédération s'engage en faveur de la RSE et promeut la transparence des activités, mais il n'existe aucune réglementation en la matière.

Le contenu des rapports de RSE présente l'intégration des préoccupations du développement durable dans les activités de l'entreprise. D'une manière générale, il vise à faire la promotion des stratégies sociales et environnementales déployées par l'entreprise. Il présente les moyens humains, financiers et technologiques mis en œuvre pour obtenir des impacts positifs. Les thèmes régulièrement abordés sont notamment :

- Bilan carbone et plans climatiques
- Consommation d'énergie et économie d'énergie
- Politique salariale et sociale
- Santé et sécurité au travail (SST)

- Respect des droits de l'homme et des conventions internationales
- Formation continue et développement professionnel
- Recyclage et utilisation des ressources renouvelables

Reprenons notre entreprise agricole évoluant dans un pays où elle est soumise à l'obligation de rédaction d'un rapport de RSE. Par souci de simplification, nous considérons uniquement l'engrais chimique en tant que source d'impact social et environnemental.

A la fin du second exercice, l'entreprise présente toujours un bénéfice de 630 et une rentabilité de 30% (cf. exemple précédent). D'un point de vue strictement financier, l'agriculteur doit être félicité pour la bonne performance de son entreprise. Or pour atteindre cette performance, il a fallu épandre 100 kilogrammes d'un engrais chimique dont les conséquences à long terme sont néfastes pour les sols et la santé de l'agriculteur. Le rapport de RSE met en évidence, en parallèle aux données financières, les informations liées à la quantité et au type d'engrais chimique utilisé. Cette information doit inciter l'investisseur et le gestionnaire à pondérer le bon résultat financier obtenu avec les risques encourus par la pratique actuelle.

Le rapport de RSE vise une sensibilisation et une prise de conscience chez les investisseurs et les gestionnaires. Il ne restreint pas certaines pratiques et ne suscite pas nécessairement un changement de comportement chez les individus concentrés sur la lecture des seuls rapports financiers. Les informations contenues dans un rapport de RSE sont souvent difficiles à appréhender ; qui connaît suffisamment bien la chimie pour évaluer les risques d'un engrais ? En outre, les services de communication des entreprises peuvent profiter des faibles contraintes imposées pour la rédaction du rapport de RSE afin de rédiger un document faussement élogieux.

6.2.2. La triple ligne finale

Le principe de la triple ligne finale fait référence à la dernière ligne du compte de pertes et profits qui indique le résultat (bénéfice ou perte). En comptabilité traditionnelle, la performance est illustrée par le total des revenus auquel le total des dépenses est soustrait. Cependant, comme nous l'avons mentionné ci-avant, les coûts de certaines externalités ne sont pas intégrés dans la comptabilité financière traditionnelle et, par conséquent, l'indicateur de performance demeure incomplet.

Afin de remédier à l'absence d'indicateurs concernant la performance écologique et humaine dans les rapports de gestion, le concept de triple ligne finale propose de compléter les documents financiers en déterminant un résultat écologique et un résultat humain. L'idée fondamentale est donc de piloter l'entreprise sur la base d'une triple ligne de résultat. Cette pratique suppose que les performances sociales et environnementales sont objectivement mesurables. Or il est difficile d'évaluer des montants pour quantifier les agrégats humains et écologiques dans un compte de résultat.

« Prenons pour clarifier ce point l'exemple de l'agriculteur et supposons qu'il cherche à améliorer la performance écologique de son exploitation lors de sa deuxième année d'activité selon la philosophie de la triple ligne finale. Son objectif est donc de réduire son impact environnemental en valeur absolue, c'est-à-dire d'utiliser moins de 50 kilogrammes d'engrais chimique dans les champs concernés. Supposons que cet agriculteur trouve une technique d'épandage de l'engrais chimique plus précise qui lui permet, pour la même production agricole de 50 unités, de diminuer sa consommation d'engrais de 10 kilogrammes. Si l'on suppose une stabilité des prix, il peut réduire son capital investi à 800 (40 x 20). Cela au prix de la location d'un appareil spécial dont le coût pour la période est de 170. Comme il économise 200 de coût d'engrais (10 kg x 20), il réalise un profit supplémentaire de 30. Le compte de résultat de la deuxième année se présente ainsi selon la TBL :

Résultat de la gestion traditionnelle	100
Supplément de résultat dû à la nouvelle gestion écologique	30
Résultat global	130

Une deuxième ligne de résultat apparaît donc pour indiquer la performance environnementale de l'agriculteur (le cas échéant, associée à une troisième ligne si le capital humain est pris en considération). Grâce à une stratégie win-win, la rentabilité passe de 10% à 16.25% (130 / 800). Bien entendu, si le coût de la location de l'appareil avait été de plus de 200, l'agriculteur n'aurait pas pris cette décision car il veut maintenir sa rentabilité financière. [...]. » Extrait de RICHARD et PLOT, 2014, p. 32

Bien que simplifié, l'exemple ci-dessus illustre en partie la difficulté à estimer les bénéfices ou les pertes liées à la gestion écologique et humaine. En outre, il met parfaitement en évidence la contradiction à laquelle sera confronté un dirigeant d'entreprise si le « résultat dû à la nouvelle gestion écologique » n'est pas un bénéfice mais une perte.

6.2.3. Comptabilité multi-capitaux

Plutôt qu'une triple ligne de résultat, Jacques RICHARD propose de totalement réinventer la comptabilité autour d'un résultat unique. Il propose de gérer un triple capital, plutôt qu'un triple résultat, et d'adjoindre au capital financier du bilan un capital naturel et un capital humain.

Cette approche est une extension de la comptabilité traditionnelle dans laquelle la notion d'amortissement est élargie. Plutôt que d'amortir uniquement le capital financier, il s'agit d'intégrer également un amortissement du capital naturel et un amortissement du capital humain. Les conséquences de ces amortissements supplémentaires sont similaires à ceux constatés en comptabilité classique : réduire le résultat pour favoriser le réinvestissement et le maintien des capitaux. Pour que le système soit pleinement opérant, les dividendes sont bien entendu déterminés après la comptabilisation de la triple ligne d'amortissements.

« Reprenons le cas de notre agriculteur pour illustrer ce propos. Supposons maintenant que ce dernier, dès la fin de la première période, veuille s'engager vers une gestion de type circulaire et, à cet effet, décide de réduire sa consommation d'engrais chimique de 30 kg en jouant sur une technique de semis direct sous couverture végétale. Supposons que la dépense nécessaire (achat de nouvelles semences, nouveaux outils, etc.) pour passer à cette nouvelle gestion écologique s'élève à 670. Comme il y aura en deuxième année une économie de dépense d'engrais de 600 (30 x 20) la charge nette prévisionnelle correspondante s'élève à 70. A la fin de la première année, ce montant sera enregistré en tant que charge de maintien (ou d'amortissement) du capital naturel dans les comptes pour rectifier le résultat de la première période et éviter une distribution de dividendes fictifs. Dans une version comptable simplifiée, il sera porté au passif du bilan en tant qu'amortissement du sol dégradé. A la fin de la première année, le bilan et le compte de résultat rectifiés sont donc les suivants avant distribution du résultat.

Bilan final période 1			
	Actif		Passif
Caisse	1'100	1'000	Capital (investi)
		70	Amortissement
		30	Résultat

Compte de résultat rectifié	
Ventes nettes	1'100
Engrais consommé	- 1'000
Charge d'amortissement	- 70
Résultat	30

Alors que les autres agriculteurs font apparaître un profit apparent de 100, l'agriculteur écologique qui tient compte de la dégradation des fonctions du capital naturel affiche un gain réduit à 30. Supposons que ce profit soit distribué. Il dispose après distribution d'une somme d'argent disponible de 1'070 qui va lui permettre au début de la deuxième année d'acheter 20 kg d'engrais chimique pour 400 et d'investir pour 670 dans les actifs nécessaires pour la nouvelle gestion. Lors de la deuxième année, si l'on admet que le volume de production et sa qualité sont les mêmes (hypothèse très discutable mais fait pour simplifier les calculs) les résultats de la deuxième période seront les suivants :

Compte de résultat de la période 2	
Ventes nettes	1'100
Engrais consommé	- 400
Charges liées à la conversion	- 670
Résultat	30

Au terme de cette période, l'agriculteur écologique présente une exploitation qui conserve à la fois le capital financier et le capital naturel, et qui est sans risque du fait qu'elle s'autofinance. Cela au

prix d'une réduction apparente de la rentabilité qui passe de 10% (agriculteur traditionnel) à environ 3%.

Le même processus sera de mise en matière de capital humain. Par exemple, l'obsolescence de la formation des employés sera passée en amortissement du capital de formation. Il en ira plus généralement ainsi de l'ensemble des « coûts de l'homme ». [...] Finalement, au compte de résultat, il n'y aura non pas une seule ligne d'amortissement, comme c'est le cas dans la comptabilité financière, mais trois lignes d'amortissement concernant les trois capitaux humain, naturel et financier.

Avec une telle gestion comptable, le concept de profit change de nature car il devient un résidu après conservation de trois capitaux, étant précisé que, en cas de difficulté majeure (crise), la conservation des capitaux naturel critique et humain sera prioritaire. [...]. Dans le cas spécifique de l'agriculteur, cette contrainte de bonne gestion se traduit par une perte par rapport au profit de la comptabilité financière et des comptabilités financières « responsables », ce qui n'est à priori pas très encourageant. [...]. Quoi qu'il en soit, le fait majeur est que les agriculteurs « non durables » font apparaître un superprofit fictif qu'un auditeur « vert » devrait dénoncer en refusant de certifier leur comptabilité (tout comme il y a refus de certification en cas d'absence d'amortissement financier) et qu'un Etat « vert » devrait taxer à 100%, sans parler de l'existence de pénalités pour infraction au code de l'environnement et de compensations pour dommages environnementaux. »
Extrait de RICHARD, PLOT, 2014, p. 40.

Si un tel système est plaisant d'un point de vue conceptuel, la complexité de l'évaluation des amortissements et, s'ils sont intégrés dans la comptabilité, de la valeur des capitaux humains et naturels paraît être un obstacle très conséquent. RICHARD est d'ailleurs conscient de ces limites et décrit dans ses ouvrages différentes méthodes d'évaluation qui pourraient être appliquées. Nous partageons également sa conclusion suivante : « Bien entendu, l'extension d'un tel système ne pourra se faire que dans le cadre d'une action de pouvoirs publics nationaux et internationaux qui imposeront la triple ligne d'amortissement comme ils ont imposé l'amortissement des actifs financiers. » (RICHARD, PLOT, 2014, p. 41)

6.2.4. Comptabilité circulaire

L'idée fondamentale qui sous-tend une comptabilité circulaire est que l'économie dans son ensemble doit fonctionner selon un principe de circularité. La caractéristique d'un système circulaire est que malgré les actions entreprises, nous retournons toujours à un point de départ inchangé. Selon ce principe, l'exploitation de la nature par l'Homme doit être réalisée de sorte que les fonctions naturelles demeurent inchangées. Pour atteindre cet objectif, RICHARD et PLOT (2014, p. 35) mentionnent trois critères fondamentaux devant animer une gestion écologique soutenable :

- 1) « Une extraction des ressources non renouvelables, conditionnée à leur remplacement à l'avenir par d'autres ressources, ce qui implique un réinvestissement des profits tirés des ressources non renouvelables dans des ressources renouvelables ;
- 2) L'exploitation des ressources renouvelables dans les limites de leur régénération ;

3) Des émissions dans la limite de leur absorption par la nature. »

Dans un tel système, la tâche la plus importante est de s'assurer que les impacts environnementaux produits par l'activité humaine puissent être absorbés par la nature. Dès lors que les limites d'absorption de la nature sont définies, il s'agit d'imposer aux acteurs économiques et aux Hommes des réglementations adéquates afin de ne pas franchir le seuil au-delà duquel le capital naturel serait irrémédiablement compromis. La mise en pratique d'une telle comptabilité serait soutenue par une comptabilité multi-capitaux dont les normes seraient strictement décrites afin de garantir la préservation de l'ensemble des ressources.

6.3. Redéfinition de la norme comptable

6.3.1. Principe général

La mesure de la performance globale de l'entreprise semble inévitablement passer par une multiplication des méthodes et des rapports. Il est aujourd'hui usuel de consulter un reporting financier, regroupant les informations issues de la comptabilité traditionnelle, et un reporting extra-financier regroupant les indicateurs sociaux et environnementaux. Outre le fait que cette dualité implique un dédoublement du travail pour les rédacteurs, elle ne garantit pas au lecteur une cohérence et des liens de cause à effet entre les stratégies extra-financières et les résultats financiers. De plus, celui qui ne s'intéresse qu'à une partie de la performance ne lira pas les documents traitant des autres parties. Il se forgera ainsi une opinion sur une base d'information tronquée.

L'intérêt général va vers une mesure davantage globale des performances de l'entreprise. Pour être pleinement efficace, la démarche doit pouvoir s'appuyer sur des indicateurs composites regroupant l'information financière, sociale et environnementale. L'histoire de la comptabilité (cf. ci-avant) démontre que les juristes ont su faire preuve de créativité dans les divers stades de production des lois et normes comptables. A l'entame d'une nouvelle époque, la créativité doit à nouveau animer les esprits afin de donner au droit comptable des contours davantage favorables au développement durable et, peut-être, un peu moins favorables aux tenants du capital financier.

Le principe fondateur des normes comptables internationales en vigueur est la « true and fair view » (« vraie et juste valeur »). Selon ce dernier, les comptes doivent présenter l'ensemble des charges et des revenus de l'entreprise à la valeur la plus « juste », soit celle du marché. Cela implique notamment la comptabilisation de revenus futurs, notamment des plus-values sur les biens possédés (titres, immeubles, etc.), mais également des charges futures découlant d'actions entreprises dans le passé. Ce second aspect nous intéresse tout particulièrement. Il nous paraît effectivement possible de généraliser la portée des provisions pour charges futures afin d'intégrer au plus vite dans les comptes les coûts probables d'une transition économique inéluctable. Cette démarche peut être volontaire, mais elle peut également être intégrée à la loi comptable et favorisée par la politique fiscale.

Si les charges de l'entreprise sont augmentées par l'inscription des coûts futurs nécessaires au renforcement des impacts sociaux et environnementaux, alors le bénéfice distribué aux actionnaires est réduit. Le dividende versé aux actionnaires étant amenuisé, l'argent liquide demeure à disposition de l'entreprise pour réaliser des investissements durables. La démarche se poursuit tant que l'entreprise n'a pas atteint un niveau d'impact social et environnemental acceptable. Lorsque

l'entreprise affiche des impacts acceptables, elle se voit libérée de l'obligation d'enregistrer des coûts de transition et voit sa rentabilité augmenter.

Finalement, lors de la révision légale des comptes, l'organe de révision se charge de vérifier l'allocation des provisions à des investissements à buts sociaux et environnementaux. Cette pratique, relativement simple à mettre en œuvre d'un point de vue comptable, trouve cependant ses limites dans la fixation des objectifs d'impact social et environnemental puis dans la valorisation des investissements nécessaires à leur atteinte.

6.3.2. Application en droit suisse

La Suisse dispose d'un droit comptable relativement ouvert. Il prévoit à l'article 960e al. 3 CO que « Lorsque, en raison d'événements passés, il faut s'attendre à une perte d'avantages économiques pour l'entreprise lors d'exercices futurs, il y a lieu de constituer des provisions à charge du compte de résultat, à hauteur du montant vraisemblablement nécessaire. » Il est également précisé à l'alinéa 4 de l'article 960e CO : « En outre, des provisions peuvent être constituées notamment aux titres suivants : [...] 4. mesures prises pour assurer la prospérité de l'entreprise à long terme. ».

Il est donc possible, d'un point de vue légal, de constituer des provisions à charge du compte de résultat afin d'intégrer immédiatement les coûts d'une transition vers davantage de durabilité. Il est cependant probable que cette démarche soit effectuée que par un nombre très restreint d'entreprise car, à ce jour, il n'existe aucune incitation à prendre cette voie. D'une part le bénéfice de l'entreprise serait réduit, avec des impacts négatifs sur la confiance des investisseurs et, d'autre part, les coûts supplémentaires ne pourront certainement pas être déduits lors de l'imposition. L'administration fiscale ne reconnaît pas, à ce jour, les charges futures comme un élément déductible de l'impôt. Pour qu'une telle démarche puisse se matérialiser, il s'agirait de durcir la législation comptable, de créer des incitatifs fiscaux ou d'intégrer cette pratique à une certification reconnue de RSE.

Le droit de la société anonyme suisse offre également une autre possibilité pour les entreprises souhaitant s'engager volontairement dans la transition durable. Les articles 672 et 674 CO imposent que « Le dividende ne peut être fixé qu'après que les affectations aux réserves légales et statutaires ont été opérées conformément à la loi et aux statuts. » (Art. 674 al. 1 CO). Le but des réserves statutaires peut être librement décidé par l'assemblée générale des actionnaires qui peut « prévoir la constitution [...] (de) réserves et en déterminer la destination et l'emploi » (Art. 672 al. 2 CO). Le principe est le même que pour la comptabilisation de provision (cf. ci-dessus), il s'agit de limiter la distribution de dividende afin de rediriger une part des liquidités vers des investissements à portée durable.

Les deux propositions ci-dessus peuvent se concrétiser uniquement si les actionnaires, organe suprême de l'entreprise, prennent conscience de l'intérêt à long terme de la démarche. La comptabilisation de provisions et de réserves implique d'accepter une baisse du dividende et du rendement pour garantir la prospérité à long terme. Selon nous, des incitatifs ou des contraintes semblent inévitables pour amorcer ce mouvement.

6.4. Comptabilité et marché carbone

Depuis la révolution industrielle, les concentrations de gaz à effet de serre (GES) dans l'atmosphère ont augmenté et provoquent un réchauffement de la planète. En réponse à ce défi, la communauté internationale réunie sous l'égide de l'ONU a progressivement développé un cadre légal dont l'objectif est de prévenir les perturbations du système climatique. Cette volonté se matérialise notamment par la réunion chaque année, depuis 1995, de la conférence des parties (COP) et surtout par la signature, en 1997, du protocole de Kyoto au terme de la COP3. Le protocole de Kyoto fixe des objectifs d'émission de gaz à effet de serre (GES) contraignants et mesurables aux pays qui le ratifie. En outre, le texte vise à plafonner puis à réduire les émissions par le développement d'un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre (GES).

Afin de réaliser les objectifs mesurables et contraignants du protocole de Kyoto, un système d'inventaire et de comptabilisation des gaz à effet de serre a dû être développé. L'inventaire doit permettre d'identifier les sources d'émission et de mesurer les émissions d'une source donnée afin de réaliser des rapports par pays, par entreprises, voire par produits. L'unité de mesure retenue pour cette comptabilité est la tonne équivalent CO₂. Ce dernier est le principal gaz à effet de serre (GES), cependant il en existe d'autres qu'il s'agit de prendre en considération, notamment : le méthane (CH₄), le protoxyde d'azote (N₂O), le gaz réfrigérant (HFC, PFC, CFC), l'hexafluorure de soufre (SF₆), la vapeur d'eau (H₂O) et l'ozone (O₃). La détermination de l'impact sur le réchauffement de chacun de ces gaz est complexe et, surtout, il diffère selon le type de gaz émis. L'effet d'un kilogramme de méthane n'est pas le même que celui d'un kilogramme de CO₂. Ces écarts mènent à des nombreux calculs et à des tables de conversions permettant d'aboutir à l'unité unique : la tonne de CO₂.

« Pour mesurer avec précision les émissions découlant de nos activités, il faudrait poser des capteurs sur toutes les cheminées, tous les véhicules, mais aussi mesurer les sources diffuses de méthane au cœur des décharges, exploitations bovines ou rizières. On comprend que cette approche est ingérable. Ces émissions doivent dès lors être estimées par le calcul à partir de données d'activité. Les données d'activités qui sont utilisées dans un inventaire sont, par exemple, les nombres de litre de diesel consommés par un parc de véhicules, le nombre de tonnes de minerai de fer utilisées dans un processus industriel ou, dans le cas d'une exploitation agricole, le nombre de tête de bétail. Ces données d'activité sont alors multipliées par des facteurs d'émission afin de déterminer la quantité totale de GES pour l'activité étudiée. » (BROHE, 2013, p. 26).

Il découle des éléments présentés ci-dessus que l'unité de mesure de la comptabilité carbone, soit la tonne équivalent CO₂, est issue de nombreux calculs et évaluations. Les scientifiques sont au cœur des démarches permettant d'évaluer les équivalences entre les gaz et les émissions selon des données d'activités. Comme dans toutes méthodologies, des choix sont opérés et, par conséquent, il existe de nombreux débats sur les procédés retenus et leurs fiabilités.

6.4.1. Inventaires officiels

« Les inventaires officiels analysent les émissions qui ont lieu sur un territoire donné. [...]. Le GIEC [Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat] a joué un rôle important dans la mise en place de méthodologies standardisées permettant la réalisation de ces inventaires. [...]. En

Suisse, l'inventaire est réalisé par l'Office fédéral de l'environnement (OFEV). [...]. La présentation des postes de l'inventaire est harmonisé au niveau international. » (BROHE, 2013, p. 36)

« Les experts chargés de l'élaboration de l'inventaire analysent et vérifient les méthodes, les données d'activités et les facteurs d'émission afin de s'assurer que les estimations des émissions et absorptions soient de qualité. [...]. Des équipes de revue d'experts (Expert Review Team ou ERT) vérifient que les inventaires sont complets, fidèles et conformes aux lignes directrices. [...]. A l'instar des audits financiers pour les entreprises, si des problèmes ou incohérences sont constatés, l'ERT peut recommander l'ajustement des données afin de garantir que les émissions d'une année donnée ne soient pas sous-estimées. » (BROHE, 2013, p. 37)

6.4.2. Inventaires volontaires

Outre les inventaires officiels dont le but est de mesurer et de contrôler les émissions des pays afin de les confronter aux objectifs des conventions internationales, il est également possible d'évaluer les émissions de gaz à effet de serre (GES) émis par une organisation. « Une empreinte carbone se définit comme une mesure des émissions de GES totales causée directement et indirectement par une personne, une organisation, un produit ou service. Une empreinte carbone organisationnelle rapporte toutes les émissions qui peuvent prendre place à travers une organisation, ce qui inclut l'énergie utilisée dans les bâtiments, les procédés industriels et les véhicules de la société. [...] Une empreinte carbone de produits ou services prend en compte les émissions durant toute la vie d'un produit, de l'extraction des matières premières à sa production, en passant par son utilisation, jusqu'à la fin de sa vie, son recyclage ou son traitement en tant que déchet. Finalement, il est également possible de réaliser une empreinte carbone territoriale qui prend en compte les émissions des biens consommés sur le territoire. » (BROHE, 2013, p. 42)

Les méthodologies pour réaliser ces mesures sont fondées, pour une entreprise, sur l'établissement d'un « bilan carbone © » et, pour les produits, sur une analyse du cycle de vie. Outre l'acquisition des données destinées à l'évaluation des émissions, la difficulté de ces approches réside dans le périmètre à retenir pour l'analyse. Est qu'une entreprise englobe les émissions de l'ensemble de ses sous-traitants ? Est-ce que le CO₂ produit par une voiture durant son cycle de vie doit être comptabilisé à la charge de la marque qui a construit le véhicule ?

A défaut de précision et de comparabilité, la mise en application des méthodes d'inventaires volontaires permet de localiser les sources d'émission. Dans un objectif volontariste, elles permettent également de mener des politiques visant à réduire les émissions d'une organisation ou d'un produit. Ce besoin de limitation des émissions sera d'autant plus marqué pour les organisations qui sont soumises à des quotas imposés par le marché du carbone décrit ci-dessous.

« Le Carbon Disclosure Project (CDP) »

Le Carbon Disclosure Project (CDP) est une organisation indépendante, sans but lucratif, qui possède la plus grande base de données au monde rassemblant des informations directes d'entreprises sur leurs émissions de GES et leurs stratégies de sobriété carbone. Lancé en 2001 par

un consortium d'investisseurs institutionnels, le CDP sollicite chaque année des informations auprès des plus grandes entreprises planétaires. En 2012, les 655 investisseurs institutionnels ayant rejoint l'initiative représentaient plus de 78 trillions de dollars d'actifs. Les informations recueillies couvrent quatre grands thèmes :

- 1) L'opinion de la direction sur les risques et les opportunités que la lutte contre les changements climatiques présentent pour l'entreprise ;
- 2) La comptabilité carbone,
- 3) La stratégie de la direction pour réduire les émissions, atténuer les risques et exploiter les opportunités ;
- 4) La gestion de l'entreprise en ce qui concerne les changements climatiques.

La première demande d'information a été envoyée en 2002. Depuis, le nombre d'entreprise ayant communiqué des informations a plus que décuplé, passant de 235 à plus de 3'000 entreprises situées dans une soixantaine de pays et dans tous les secteurs d'activité économique (le taux de réponse a augmenté sans cesse et se situe en 2012 à plus de 80% parmi les 500 plus grosses entreprises planétaires). » Extrait de BROHE, 2013, p. 45.

NB : selon la « Media Factsheet » publiée par le CDP en avril 2020⁴, le champ d'action s'est désormais élargi à un reporting environnemental pour les entreprises, les villes, les états et les régions. 8'400 entreprises, 920 villes, états ou régions et 515 investisseurs représentant 106 trillions de dollars sont impliqués.

6.4.3. Marché du carbone

La théorie économique considère les émissions de gaz à effet de serre (GES) comme des externalités négatives. « Depuis le début des années 1990, [...], des économistes ont essayé d'attribuer une valeur aux émissions de GES. [...] Selon les partisans de cette approche de monétarisation, estimer cette valeur est nécessaire pour pouvoir prendre en compte cette externalité environnementale dans les décisions d'investissement et fixer ou harmoniser des politiques et mesures climatiques. [...] Il s'agit d'une étape indispensable pour mettre en œuvre le principe du pollueur – payeur, [...] » (BROHE, 2013, p. 65). Plutôt que d'instaurer une taxe ou une interdiction, il a été proposé de créer un marché sur lequel les « pollueurs » peuvent acquérir des droits d'externalités ou, en d'autres termes, des droits de polluer nommés quotas d'émission de gaz à effet de serre (GES).

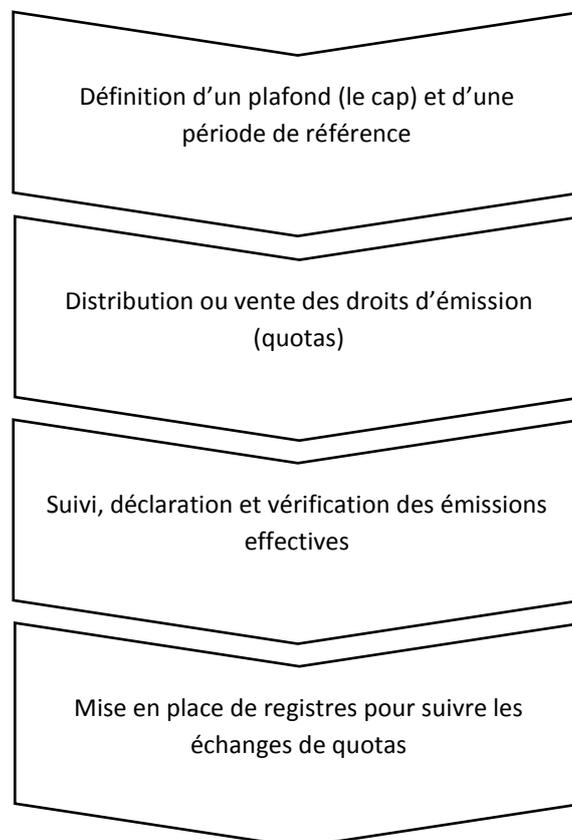
L'Union européenne (UE) a été la première à mettre en place un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre (GES), il se nomme « Système communautaire d'échange de quotas d'émission de GES » (SCEQE en français ou « EU ETS » en anglais). « Chaque installation couverte par le SCEQE doit obtenir un permis d'émission, c'est-à-dire une autorisation délivrée par l'autorité compétente [...]. L'une des conditions pour obtenir ce permis est que l'opérateur doit pouvoir surveiller et déclarer les émissions engendrées par son usine. Un permis n'est pas un quota : le permis décrit les obligations de surveillance et de déclaration d'une installation alors que le quota est l'unité d'échange

⁴ <https://www.cdp.net/fr/media>

du système. Les opérateurs doivent déclarer leurs émissions couvertes dans le cadre du SCEQE après chaque année civile. Les déclarations doivent être vérifiées par une entité indépendante en fonction des critères définis dans la législation relative au SCEQE, puis publiées. » (BROHE, 2013, p. 39).

« Ce mécanisme consiste à déterminer ex ante une quantité globale maximale de polluants à ne pas dépasser [...] et à répartir ensuite cette dotation entre différents acteurs économiques. Avec un tel système, tout agent qui décide de ne pas utiliser tous les droits d'émission en sa possession peut vendre ceux qu'il n'a pas utilisés à un autre agent ; ce dernier est alors autorisé à émettre davantage de polluants, à concurrence du nombre de droit d'émission qu'il a acheté. Un tel échange est bénéfique pour les deux parties tant que le coût marginal de réduction d'un agent est inférieur à celui de l'autre. Il est en effet moins coûteux pour ce dernier d'acheter des droits que de réduire ses émissions, et rentable pour l'autre agent de réduire davantage ses émissions afin de lui vendre des droits. » (BROHE, 2013, p. 76).

« Le législateur qui instaure un marché de droits d'émission commence par définir le niveau d'émission souhaité ex ante. Sur ce marché, la demande est créée par le plafonnement des émissions (= « cap ») assorti de l'obligation de couvrir chaque quantité émise par un droit d'émission équivalent. La demande de quotas ou crédits sera donc fonction de la sévérité du cap par rapport au niveau d'émission réel des agents impliqués. Ensuite, le législateur doit définir et allouer des droits d'émission qui représentent l'objectif d'émission. [...]. A l'issue de la période définie, les droits d'émission doivent couvrir les émissions réelles et se réconcilier avec l'objectif contraignant. » (BROHE, 2013, p. 81).



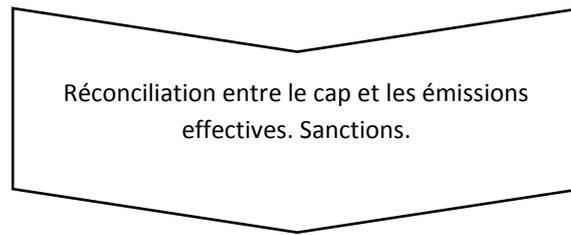


Figure IX : Processus de fonctionnement du marché carbone

« Il existe plusieurs méthodes pour attribuer les quotas : gratuitement en fonction des émissions historiques, gratuitement en fonction des émissions de référentiels d'efficacité énergétique (benchmarks) ou de façon payante à travers l'organisation de ventes aux enchères. [...] Dans la pratique, le contexte politique incite souvent le législateur à allouer les quotas en combinant ces trois approches. » (BROHE, 2013, p. 81). Ensuite, « La surveillance et la déclaration (monitoring and reporting) des émissions représentent un élément indispensable. En effet, le respect de l'objectif environnemental n'est connu précisément qu'après le calcul des émissions réelles. La définition de règles claires et standardisées dans la méthode de calcul des émissions forme donc un préalable indispensable à la crédibilité du système. » (BROHE, 2013, p. 82)

« Pour que le système d'échange de quotas de CO₂ fonctionne correctement, des registres doivent assurer que les émissions et les droits d'émission (quotas ou crédits) correspondants puissent être tracés de façons fiables et sécurisées. Les registres assurent l'enregistrement des transferts de propriété des droits d'émission. Il constitue le grand livre comptable du système d'échange de quotas. [...]. Les registres assurent uniquement un inventaire des quantités échangées et ne contiennent aucun élément sur le prix d'échange du quota. Leur fonction est d'assurer la traçabilité des quotas en volume et ainsi de garantir l'intégrité environnementale du système. » (BROHE, 2013, p. 82)

Finalement, « afin de garantir l'intégrité environnementale du système, c'est-à-dire émettre au maximum la quantité d'émission définie par le cap, le régulateur doit prévoir des sanctions pour pénaliser les agents qui ne peuvent couvrir leurs émissions par un nombre équivalent de quotas. Un système d'amendes encourage les entités polluantes à ne pas émettre davantage que le nombre de quotas en leur possession. » (BROHE, 2013, p. 82)

6.5. Conclusion concernant la mesure de la performance

En comptabilité financière traditionnelle, l'évaluation des performances est relativement simple car la pratique relève essentiellement de la quantification d'un flux d'argent identifiable. Comme nous l'avons souligné ci-dessus, l'intégration des perspectives humaines et écologiques à l'évaluation de la performance des entreprises se complexifie dès lors qu'il faut chiffrer des agrégats naturels et humains. Plus l'intégration se veut complète, plus nous nous heurtons à des limites méthodologiques pour inventorier, chiffrer et évaluer la valeur des éléments environnementaux.

Les cadres conceptuels existent et proposent des solutions intéressantes. Pour parvenir à des résultats pragmatiques, il s'agit selon nous de développer, dans un premier temps, des systèmes de comptabilité sociale et environnementale indépendants des comptabilités financières traditionnelles. A terme, nous

sommes cependant favorable à une transformation des normes et lois comptables afin de faire évoluer la « true and fair view » vers davantage de prise en compte des externalités négatives produites par les entreprises.

Finalement, nous constatons également que l'intégration d'un phénomène dans une comptabilité monétaire traditionnelle n'est pas obligatoirement nécessaire pour susciter des changements de comportement chez les investisseurs et gestionnaires. Par exemple, un système de quota tels que la comptabilité carbone est basée sur une approche extra-financière où l'unité de mesure principale est la tonne de CO₂ produite sur une période. Son évaluation en monnaie est secondaire et s'applique uniquement si un acteur cherche à vendre ou à acquérir des quotas de CO₂ sur un marché organisé et réglementé.

7. PROSPECTIVE : COMMENT IMAGINER LES FUTURS POSSIBLES ?

« Je m'intéresse à l'avenir, parce que c'est là que j'ai l'intention de passer le temps qui me reste à vivre »

Jean d'Ormesson.

Les pages précédentes sont consacrées à la présentation de diverses approches permettant d'intégrer la durabilité à l'économie, à la finance, à la comptabilité et plus généralement au monde de l'entreprise. Plusieurs concepts sont encore embryonnaires et les firmes sont toujours régulées par des cadres légaux et normatifs issus d'un passé capitaliste où la sphère économique domine celles de l'environnement et des relations humaines. En consacrant le principe que rien n'est immuable, il est selon nous opportun d'imaginer des futurs possibles. Nous écrivons volontairement « des futurs » au pluriel car la prospective n'est pas de la voyance. C'est une discipline à cheval entre la science et l'art, une méthode basée sur des faits avérés qui sont ensuite extrapolés, par diverses techniques, afin d'imaginer et de préparer plusieurs futurs possibles.

Il est largement admis que le processus d'innovation génère de nouvelles techniques qui, une fois adoptées, finissent par modifier les mœurs dominantes de la société. Par exemple, la technologie mobile a, en une vingtaine d'années, totalement révolutionné notre manière de consommer et de communiquer. Pourtant, dans les années 1990, seule une poignée de visionnaires avait capté les signaux permettant d'anticiper ce changement fondamental. La prospective n'est affirmativement pas une science, mais elle s'appuie sur des faits peu perceptibles pour mettre en œuvre des techniques cognitives permettant d'imaginer les évolutions possibles.

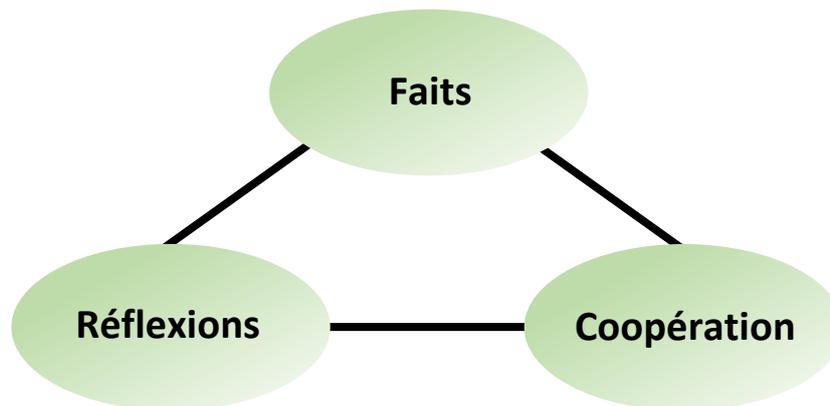
Le prospectiviste est souvent une personne qui dérange car il refuse la vision d'un monde figé. Par conséquent, il pose des questions et oblige ses interlocuteurs à s'en poser également. La question « que se passera-t-il si ... » (« what if ? » en anglais) est à la base du travail de prospective créative. Un courant plus pragmatique, et moins imaginatif, s'appuie sur la technique « SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats) » (Forces, Faiblesses, Opportunités et Menaces en français) afin d'analyser l'environnement et l'entreprise elle-même en vue de définir une stratégie future basée sur les éléments issus de cette réflexion. Finalement, GAUDIN (2005, p. 5), recommande de toujours respecter le principe de MAYA (« Most Advanced Yet Acceptable », soit en français « Le plus en avance possible en restant acceptable ») pour favoriser l'émergence de scénarios de futurs possibles.

7.1. Les fondamentaux de la prospective

« Le travail de prospective se trouve le plus souvent répondre à une demande du type : « Racontez-nous l'avenir. » La réponse du consultant est alors : « je vais vous aider à vous le raconter à vous-même ». Comme il y a plusieurs récits possibles, il se transforme alors en un animateur de créativité guidant le groupe demandeur dans l'explicitation de différents « scénarios » du futur. [...]. L'intérêt de cette approche [créative] est d'éliminer la nécessité d'un consensus et d'ouvrir la pensée à de multiples

possibilités. » (GAUDIN, 2005, p. 92). « La prospective est la construction de récits racontables de l'avenir. Tout est dans ce mot : racontable. Il signifie : qui ne soit pas en contradiction avec les résultats de la science. Une fois respectée cette contrainte, il reste une grande liberté. Le récit peut en particulier contredire les idées reçues qu'elles soient majoritaires ou non. Les prospectives ne sont pas nécessairement des démarches consensuelles. » (GAUDIN, 2005, p. 5).

Le travail de prospective est l'union des trois piliers représentés dans le schéma ci-dessous. En premier lieu, il s'agit de rechercher et d'identifier des faits existants susceptibles de produire des impacts dans le futur. Sur la base de ces derniers, des réflexions sur leur évolution possible sont menées en groupe. La coopération et les interactions au sein du groupe sont indispensables pour stimuler la créativité et générer des récits racontables de futurs possible. Selon GAUDIN (2005, p. 108), « la prospective consiste à passer de représentations instinctives à quelque chose de plus élaboré, grâce à une recherche documentaire plus systématique et à la confrontation des perceptions d'acteurs d'origines et de métiers différents. » (GAUDIN, 2005, p. 108).



*Figure X : Les trois piliers de la prospective
Inspiré de GAUDIN, 2005, page 106*

Tout travail de prospective débute par un travail de veille et de documentation. La qualité des informations récoltées est décisive pour assurer la suite du processus. Il est indispensable de vérifier les sources, de croiser les informations, de les structurer et de les compléter si la collecte paraît incomplète ou insuffisamment fiable. Dès qu'un ensemble satisfaisant d'éléments est réuni, il s'agit de mener une réflexion afin de mettre en évidence les acteurs impliqués, les phénomènes constatés, les liens de causes à effet et les tendances. La réflexion doit mener à une compréhension et une analyse commune des faits.

La phase de coopération est de l'ordre de l'affectivité et de l'interaction entre les individus composant un groupe de prospective. C'est à ce moment-là que prennent place les techniques d'animation afin de susciter une dynamique de groupe favorisant la qualité des débats et des idées. Des jeux de rôle et des techniques de créativité vont permettre de développer un maximum d'hypothèses. L'application de ces techniques mène à l'élaboration d'une vision du futur. Cette phase de « créativité » peut, et même doit, être débridée et sans contrainte. C'est pourquoi, le processus se termine par le choix des hypothèses les plus probables qui sont intégrées dans des scénarios de futurs possibles et racontables.

7.2. La méthode des scénarios

La méthode des scénarios consiste, après avoir recueilli des faits pertinents, à identifier des facteurs susceptibles d'impacter le futur. Les éléments connus sont ensuite analysés puis soumis à un processus créatif afin de produire des récits de futurs possibles en retenant généralement trois axes :

- Quel est le futur le plus probable ?
- Quel est le futur pessimiste (selon un objectif donné) ?
- Quel est le futur optimiste (selon un objectif donné) ?

Nous distinguons deux types de scénarios. Les scénarios exploratoires décrivent, à partir d'une situation présente et des tendances constatées, une suite d'événements menant à un futur possible. A contrario, un scénario d'anticipation établit un futur souhaitable et décrit l'ensemble des actions à entreprendre dès aujourd'hui pour atteindre l'objectif. Dans un cas comme dans l'autre, il est impossible d'inclure à la réflexion tous les éléments qui définissent le système analysé. Il s'agira par conséquent de réduire les variables de manière rationnelle (technique de probabilité), de manière totalement arbitraire ou simplement parce que les connaissances du scénariste sont limitées ...

« En pratique il n'y a pas une méthode des scénarios mais une multitude de manières de construire des scénarios (plus ou moins simplistes, plus ou moins sophistiqués). Toutefois, un certain consensus paraît s'être dégagé pour n'attribuer le qualificatif de « méthode des scénarios » qu'à une démarche comprenant un certain nombre d'étapes bien précises (analyse de système, rétrospective, stratégies d'acteurs, élaboration de scénarios) qui s'enchaînent logiquement. » (GODET, 1983, p. 110). « Les objectifs de la méthode des scénarios sont les suivants :

- déceler quels sont les facteurs à étudier en priorité (variables-clés), en mettant en relation, par une analyse explicative globale la plus exhaustive possible, les variables caractérisant le système étudié ;
- déterminer, notamment à partir des variables-clés, les acteurs fondamentaux, leurs stratégies, les moyens dont ils disposent pour faire aboutir leurs projets ;
- décrire, sous la forme de scénarios, l'évolution du système étudié, compte tenu des évolutions les plus probables des variables-clés, et à partir de jeux d'hypothèses sur le comportement des acteurs » (GODET, 1983, p. 111)

GODET (1983) propose de développer la méthodologie en trois étapes distinctes. La première consiste à recueillir et à dépouiller les informations explicatives d'un système et d'un environnement actuel afin de définir un périmètre d'analyse restreint. La seconde étape a pour but de mettre en évidence la stratégie des acteurs identifiés pour s'adapter aux invariants, aux tendances et aux germes constatés lors de la phase précédente. Le jeu déployé par les différents acteurs permet de construire des scénarios de futurs possibles basés sur les réponses probables aux évolutions possibles auxquelles ils seront confrontés. Finalement, sur la base des scénarios, il s'agit de développer un plan d'action à long terme qui permettra à l'organisation d'anticiper les changements à venir.

« Quelques concepts-clefs

Invariant : phénomène supposé permanent jusqu'à l'horizon étudié.

Tendance lourde : mouvement affectant un phénomène de telle manière que l'on puisse prévoir son évolution dans le temps.

Germes : facteurs de changements, à peine perceptibles aujourd'hui mais qui constitueront les tendances lourdes de demain. [...].

Acteurs : c'est-à-dire ceux qui jouent un rôle important dans le système par l'intermédiaire des variables qui caractérisent leurs projets et qu'ils contrôlent plus ou moins.

Stratégie : ensemble de tactiques, c'est-à-dire de décisions conditionnelles, déterminant pour chaque acteur les actes à accomplir dans chaque éventualité possible relativement à son projet.

Conflits (le contraire de l'alliance objective) : un conflit peut résulter de la confrontation de stratégies antagonistes entre acteurs, et se présenter sous la forme de l'éclatement d'une tension entre deux tendances (encombrement et besoin d'espace, temps contraint et temps libre...); c'est l'issue de ces conflits qui détermine l'évolution des rapports de force entre acteurs ou renforce le poids de telle ou telle tendance.

Scénario : Ensemble formé par la description d'une situation future et du cheminement des événements qui permettent de passer de la situation origine à la situation future ». Il faudrait ajouter que cet ensemble d'événements doit présenter une certaine cohérence. [...]. » Extrait de GODET, 1983, p. 111.

« La première phase vise à construire la « base » c'est-à-dire une « image » de l'état actuel du système à partir de laquelle l'étude prospective pourra se développer. Cette image doit être :

- détaillée et approfondie sur le plan quantitatif et qualitatif ;
- globale (économique, technologique, politique, sociologique, écologique...);
- dynamique, mettant en évidence les tendances passées et les faits porteurs d'avenir ;
- explicative du système.

« [...] Il convient de ne pas exclure à priori du champ de l'étude les éléments techniques, économiques et politiques qui sont actuellement sans influence sur le système, mais qui pourraient à long terme infléchir de façon accentuée son évolution. [...]. Délimiter le système consiste à dresser une liste, la plus complète possible, des variables à prendre en compte, quantifiables ou non, afin d'avoir une vision globale, aussi exhaustive que possible, du système que constituent le phénomène étudié et son environnement explicatif. On parvient ainsi à une définition assez précise de ce système. Pour aboutir à ce résultat on fait appel à un certain nombre de méthodes comme par exemple : entretiens avec des spécialistes, brainstorming, constitution de check-lists, etc. » (GODET, 1983, p. 112).

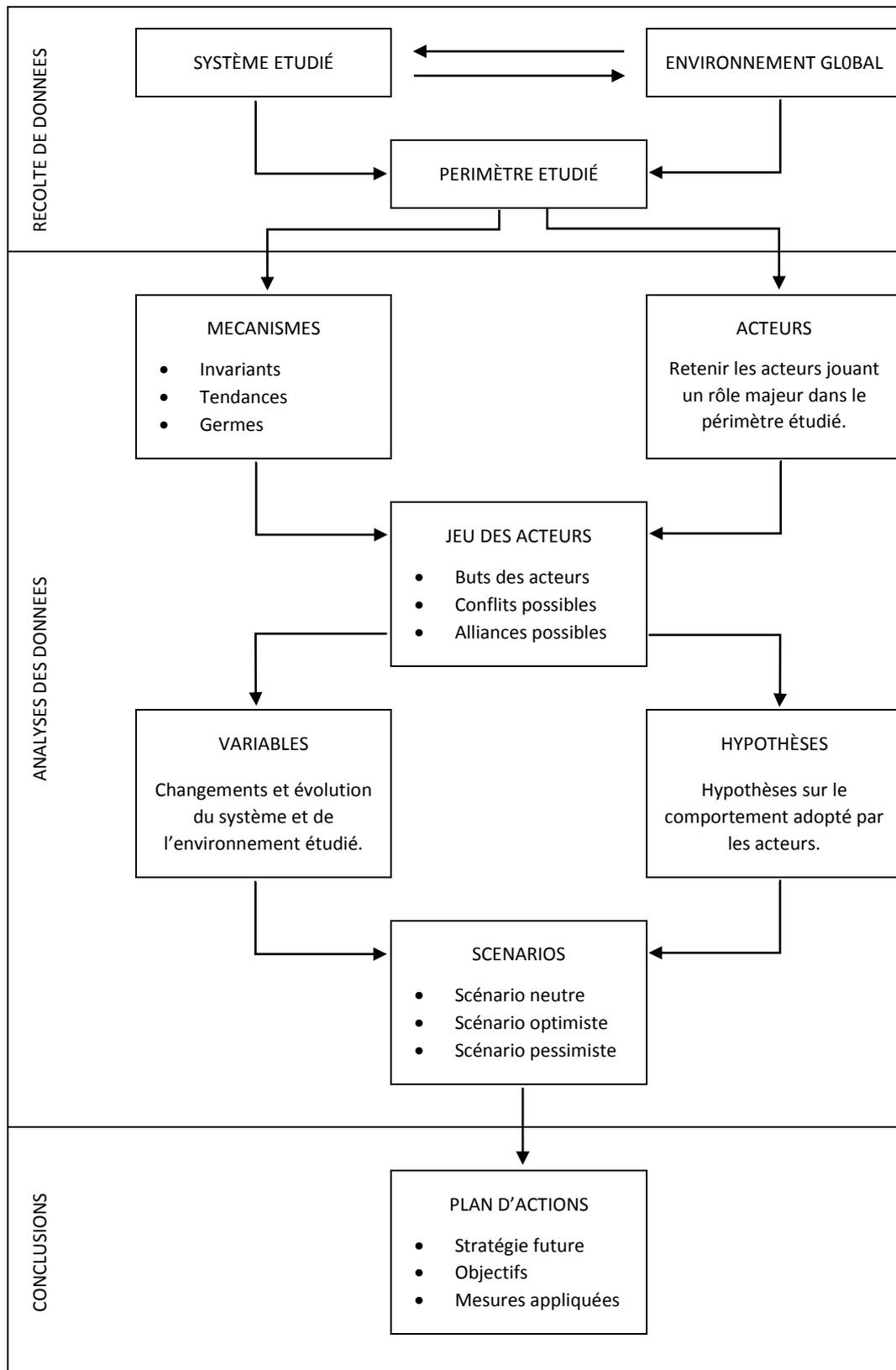


Figure XI : Cheminement à suivre par un groupe de prospective

La récolte de données doit éviter de privilégier exagérément les phénomènes liés à la situation actuelle. Elle a essentiellement pour but de mettre en évidence les mécanismes déterminant dans le fonctionnement actuel et passé du système. Ces mécanismes sont notamment constitués d'invariants, de tendances et de germes de changement. GAUDIN (2005) précise que les facteurs de changement déterminant ne se trouvent pas obligatoirement dans des tendances prévisibles. Il s'agit donc d'identifier trois ou quatre facteurs clés dans les germes qui sont plus imprévisibles mais dont l'importance sera capitale.

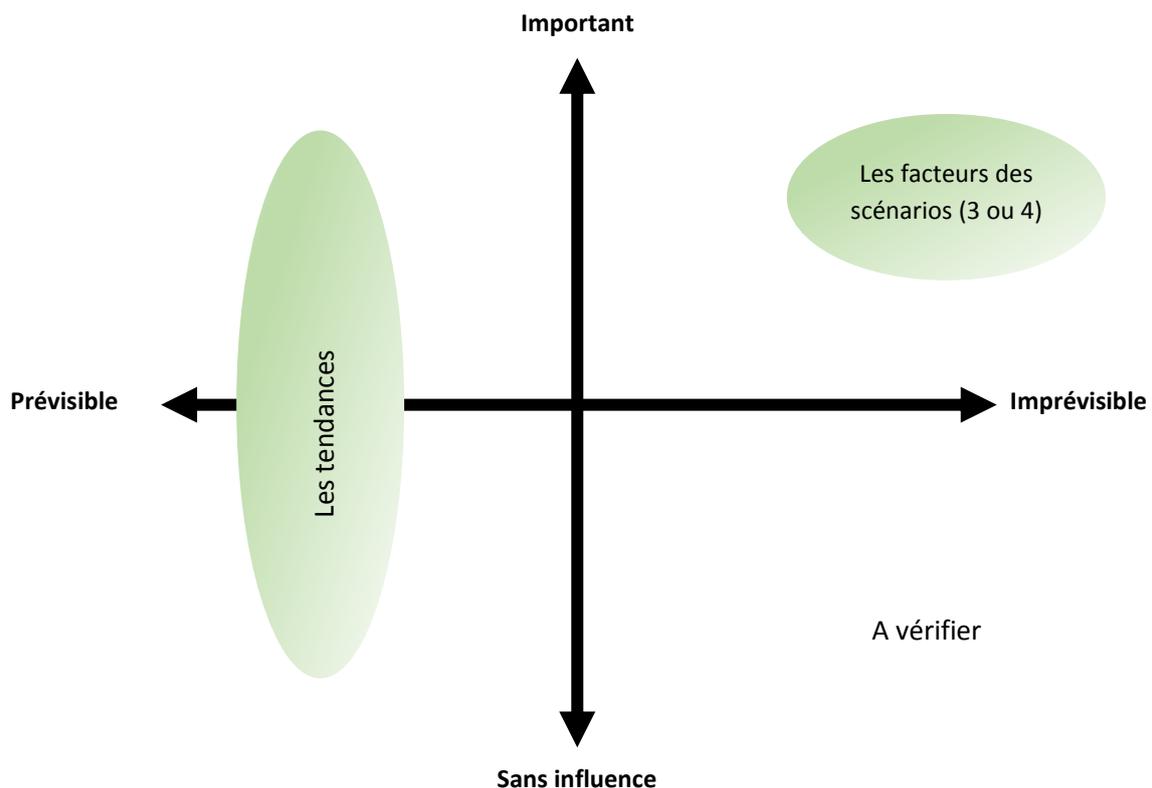


Figure XII : Graphique des facteurs des scénarios
Repris de GAUDIN, 2005, page 99

Les mécanismes sont actionnés ou, selon les cas, subits par un certain nombre d'acteurs. Ces derniers doivent être identifiés et classés selon le rôle qu'ils auront à jouer dans un monde futur. Il est recommandé de ne retenir que les acteurs principaux afin que les scénarios demeurent lisibles. Dans le monde actuel, comme dans le monde futur, chacun des acteurs poursuit des buts qui lui sont propres et qui sont parfois opposés aux objectifs des autres. Ainsi, lorsque deux acteurs se croisent, chacun déploie une stratégie pour imposer sa vision à l'autre. La mise en œuvre des jeux d'acteurs peut se concrétiser par des conflits, par des alliances ou par l'absence d'interaction significative. Afin de mettre en perspective les relations entre acteurs et les réponses qui découleront des différentes stratégies nous construisons le tableau ci-dessous.

Action de sur →

Stratégie des acteurs

	Acteur 1	Acteur 2	Acteur n
Acteur 1	BUT Acteur 1	INFLUENCE Acteur 1 sur Acteur 2	INFLUENCE Acteur 1 sur Acteur n
Acteur 2	INFLUENCE Acteur 2 sur Acteur 1	BUT Acteur 2	INFLUENCE Acteur 2 sur Acteur n
Acteur n	INFLUENCE Acteur n sur Acteur 1	INFLUENCE Acteur n sur Acteur 2	BUT Acteur n

Figure XIII : Matrice de stratégie des acteurs
Inspirée de GODET, 1983, page 116

Dès que le tableau de stratégie des acteurs est complété, nous entrons dans l'inconnu. Les stratégies futures des acteurs dépendront de la réalisation de certaines variables issues des mécanismes. Si la tendance se confirme, l'acteur entreprendra une certaine stratégie. Si un germe génère une innovation de rupture la stratégie sera différente. En outre, nous ne pouvons pas assurer que les stratégies et les buts inscrits dans le tableau sont corrects et surtout qu'ils n'évolueront pas. Ainsi, nous devons également émettre des hypothèses sur la réaction d'un acteur à un changement de variable donné. Nous créons ainsi des tierces « variable – hypothèse – acteur » qui permettront de construire des scénarios de futurs possibles. Par exemple, si la tendance actuelle se poursuit, l'acteur adoptera une stratégie lui permettant de préserver sa rentabilité grâce à une légère modification de ses produits. A contrario, si un germe impose un changement radical, l'acteur renoncera à ses profits à court terme pour concevoir un nouveau produit davantage adapté.

La production et la description d'un très grand nombre de « tierces » est recommandée. Il est impératif des toujours travailler en groupe hétérogène de 4 à 12 personnes. La mixité des groupes permet de stimuler la créativité et d'apporter des idées qu'un groupe homogène ne développerait sûrement pas. Une équipe de prospective constituée uniquement de financiers sortira difficilement des codes imposés par leurs professions. L'intégration au groupe, par exemple, de clients issus des domaines de l'ingénierie ou des représentants d'organisations environnementales permettra de développer davantage d'idées.

Avant dernière étape, l'écriture des scénarios renvoie à la notion de « racontable ». Les fruits des réflexions libres doivent être triés et probabilisés. Est-ce que cette hypothèse est vraiment réaliste ? Le groupe peut se prononcer collectivement sur les éléments à retenir et à écarter ou, dans certains cas, il peut être fait appel à des experts. Les éléments retenus sont ensuite classés de sorte à raconter un scénario de futur probable, un scénario contrasté pessimiste et un scénario contrasté optimiste. Sur la base des scénarios, l'organisation qui a commandité le travail peut établir des stratégies, qu'elle déclinerait en objectifs et en plans d'application. Si le scénario retenu se réalise, l'organisation est prête.

8. CONCLUSION

Nous avons acquis la conviction que le développement durable marquera le XXI^{ème} siècle. Mais comment cela se traduira-t-il à moyen et à long terme ? Nous avons concentré nos réflexions sur l'entreprise en explorant plusieurs pistes : de la refonte de la gouvernance à la pratique comptable. Plusieurs courants de pensées existent, plusieurs outils et pratiques sont en cours de développement. Les thématiques liées au développement durable sont très vastes et, malgré nos recherches, nous n'avons pas identifié une pratique dominante qui assurerait l'avenir d'une entreprise.

Un élément nous paraît cependant déterminant, l'évolution de l'opinion publique en faveur des critères de durabilité mènera à un nouvel ordre moral et, dans sa foulée, à de nouvelles législations. Certains pays avancent dans l'adaptation des cadres légaux, pendant que d'autres tablent sur le changement des habitudes de consommation pour engendrer une prise de conscience durable au sein des entreprises. Les deux approches semblent fondées et nous postulons que, pour les firmes, le résultat sera le même : elles devront s'adapter pour prospérer dans l'économie de demain.

Dans le contexte d'incertitude actuel, nous privilégions une approche prospective pour tenter de déterminer les futurs possibles. Sur la base de scénarios construits, les dirigeants d'entreprise ou les politiciens pourront évaluer les adaptations à déployer dès aujourd'hui pour atteindre un futur imaginé. L'intégration de critère durable s'imposera ; reste à déterminer quand et comment afin de préparer son organisation à un monde nouveau.

9. BIBLIOGRAPHIE

- [1] **Comptabilité et Développement Durable**, Jacques RICHARD, Edition ECONOMICA, Collection GESTION, 2012
- [2] **La gestion environnementale**, Jacques RICHARD, Emmanuelle PLOT, Edition La Découverte, Collection REPERES, 2014
- [3] **L'entreprise et le droit**, Jean-Philippe ROBÉ, collection « Que sais-je ? », édité par Presses universitaires de France, 1999.
- [4] **La comptabilité carbone**, Arnaud BROHE, Collection REPERES, Edition La Découverte, 2013
- [5] **La prospective**, Thierry GAUDIN, collection « Que sais-je ? », édité par Presses universitaires de France, 2005.
- [6] **Méthode de conduite du changement : Diagnostic, accompagnement, pilotage**, MOUTOT Jean-Michel, AUTISSIER David, LELOUP Robert, Editions Dunod, 2^{ème} édition, 2010.
- [7] **La fiscalité environnementale outil de protection de l'environnement ?** Gilles ROTILLON dans « Regards croisés sur l'économie », Edition La Découverte, 2007 pages 108 à 113.
- [8] **Méthode des scénarios**, Michel GODET dans « Futuribles », novembre 1983, pages 110 à 120.
- [9] **La méthode des scénarios en prospective**, Pierre-André JULIEN, Pierre LAMONDE et Daniel LATOUCHE dans « l'Actualité économique », volume 1, numéro 2, avril – juin 1975, édité par HEC Montréal.
- [10] **Guide de l'investissement durable**, Divers auteurs, Edité par l'association Swiss Sustainable Finance (SSF), Zürich 2016
- [11] **INFORMATION FISCALE – Prélèvements fiscaux liés à l'environnement**, Team documentation et Information fiscale / AFC, Editées par la Conférence suisse des impôts (CSI), Berne, 2018.
- [12] **SOCIETA BENEFIT** [en ligne]. <https://www.societabenefit.net/>. Consulté le 21 juillet 2021.