



UNIVERSITÉ DE  
MONTPELLIER

# LES CAHIERS DE LA CHAIRE SCORE

N°001

## Taxonomie « verte » & durabilité des activités des principales entreprises européennes



En partenariat avec



Pour citer ce document :

Giordano-Spring S., Arnaud Q., Chollet P., Grailles C. (2024), Taxonomie "verte" et durabilité des activités des principales entreprises européennes, *Cahiers de la Chaire SCORE N°1*, Université de Montpellier.

# PRÉSENTATION DE LA CHAIRE SCORE

La Chaire Soutenabilité, Comptabilité & Reporting (« SCORE ») vise à produire et diffuser des connaissances dans les domaines de la comptabilité, du contrôle et de l'audit. En particulier, les travaux conduits s'intéressent aux défis posés par les transitions écologiques et sociétales en cours. La création de la Chaire SCORE est le fruit d'un partenariat entre l'institut Montpellier Management, et le LabEX ENTREPRENDRE, qui dépendent de l'Université de Montpellier.

Les axes prioritaires de la chaire sont :

- Le reporting durabilité, (ou encore reporting « RSE »), y compris reporting climat et la comptabilité environnementale,

- La vérification sociétale et l'audit RSE,
- Le *data analytics* et l'intégration de l'intelligence artificielle (IA) dans les pratiques de reporting
- En lien avec les sujets précédents : l'avenir des métiers du chiffre

Elle produit notamment des articles, ouvrages et communications scientifiques sur les thématiques des métiers du chiffre et de la durabilité.

Plusieurs thèses sur ces sujets sont actuellement encadrées par la Chaire SCORE (pour en savoir plus, rdv sur le site [chairescore.edu.umontpellier.fr/](https://chairescore.edu.umontpellier.fr/))

## Quelques publications :

Ghio, A., Senn, J., Giordano-Spring, S., & Cho, C. H. (2024). Diversity at the top : Evidence on board composition and representation. In m. Magnan & g. Michelon (éds.), *Handbook on corporate governance and corporate social responsibility* (p. 345-358). Edward elgar publishing. <https://doi.org/10.4337/9781802208771.00037>

Chapellier P., Gillet-Monjarret C. et Rivière-Giordano G. (2022), « Performance sociale en cabinet d'expertise comptable », *Workshop rencontres Montpellier – Sherbrooke*.

Bastien David, Sophie Giordano-Spring. Connectivité entre le reporting financier et extra-financier : une exploration à travers la comptabilité « climat ». *Comptabilité Contrôle Audit*, 2022, 28, 21-50.

Nicolas Garcia-Torea, Sophie Giordano-Spring, Carlos Larrinaga, Géraldine Rivière-Giordano. Accounting for carbon emission allowances: an empirical analysis in the eu ets phase 3. *Social and Environmental Accountability Journal*, Taylor & Francis, 2022, pp.1-23. (10.1080/0969160x.2021.2012496). (Hal-03547753)

## Ouvrage :

Giordano-Spring, S., & Villesèque-Dubus, F. (2022). *Reporting et pilotage des organisations pour une société résiliente: La comptabilité et le contrôle à l'épreuve de la crise covid*. Editions EMS / In Quarto.

## Dernières thèses :

Bastien DAVID, Du changement climatique au « reporting climat » : entre connaissances scientifiques et réponses des entreprises aux attentes de la société. 2022, Université de Montpellier. Prix de thèse BPI France LeLab

Quentin ARNAUD, « Transparence fiscale, comptabilité et responsabilité sociale de l'entreprise », 2022, Univ Montpellier , 2° prix de thèse de l'ADERSE.

## CONTRIBUTEURS DE CE NUMÉRO

**Sophie GIORDANO-SPRING**, Professeur en Sciences de Gestion à l'Université de Montpellier, Institut Montpellier Management.

**Quentin ARNAUD**, Maître de conférences à Toulouse School of Management

**Pierre CHOLLET**, Professeur émérite à l'Université de Montpellier, Institut Montpellier Management.

**Clémence GRAILLES**, Ingénieur de recherche en RSE à l'Université de Montpellier, Labex Entreprendre.

# INTRODUCTION

## LE PACTE VERT EUROPÉEN ET LA TAXONOMIE

Le Règlement UE° 2020/852, aussi appelé Taxonomie Européenne ou encore Taxonomie verte, s'insère dans la stratégie de finance durable du **Green Deal** (Pacte Vert) de l'Union Européenne.

Les objectifs de ce programme sont multiples :

- Générer un système de classement de la durabilité d'une activité, avec des critères objectifs et universels, afin d'éviter le *greenwashing*,
- Permettre aux investisseurs de flécher leurs investissements et de rendre compte du niveau de durabilité de leur portefeuille,
- Permettre aux secteurs les plus polluants d'amorcer leur transition,
- Apporter transparence et clarté au *reporting* des grandes entreprises et des acteurs des marchés financiers,
- Permettre de s'insérer dans une

démarche volontaire de labellisation.

La Taxonomie établit une **classification** des activités selon leur niveau de durabilité, reprise dans d'autres textes européens tels que la CSRD et la SFDR. Elle définit ainsi des activités **éligibles** (qui apparaissent dans les textes réglementaires), parmi lesquelles certaines sont dites **alignées**, donc durables.

L'objectif de cette classification, objective et basée sur des données environnementales précises, est de simplifier le reporting durabilité dans l'Union Européenne en apportant aux entreprises un **référentiel commun**. Ainsi, le *greenwashing* est évité autant que possible, et les investisseurs disposent d'une information fiable pour comparer les firmes et décider de la direction de leurs fonds.

## QU'EST-CE QU'UNE ACTIVITÉ DURABLE ?

La classification de la Taxonomie repose sur la contribution des activités à six grands **objectifs environnementaux**, fixés par l'Union Européenne dans le cadre du Pacte Vert :

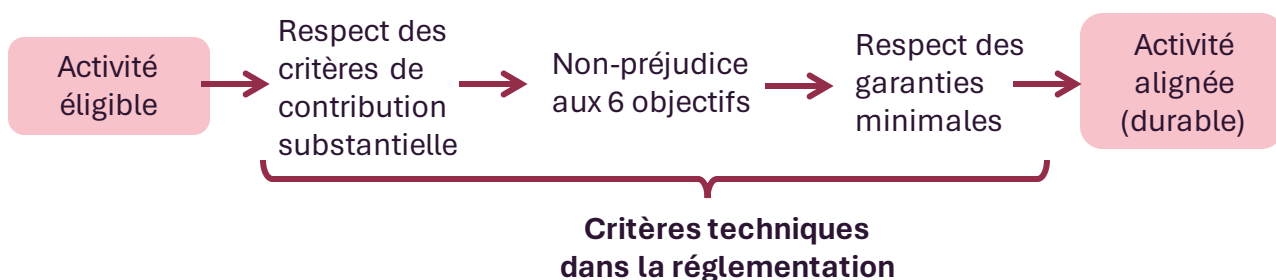
- L'atténuation du changement climatique,
- L'adaptation au changement climatique,
- L'utilisation durable et la protection des ressources marines et aquatiques,
- La transition vers une économie circulaire,
- La prévention et le contrôle de la pollution,
- La protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Les activités économiques sont classées selon plusieurs catégories, en fonction de leur conformité à la Taxonomie :

- Les activités **non éligibles**, celles qui n'apparaissent pas dans le Règlement ;
- Les activités **éligibles** (soit une centaine d'activités), parmi lesquelles certaines

sont durables (les activités **alignées**) et certaines ne le sont pas.

Pour être considérée comme alignée, une activité doit respecter un certain nombre de critères définis par la réglementation (voir ci-dessous). Si au moins un critère n'est pas respecté, l'activité est **non alignée**.



### Quelques exemples d'activités

Ci-dessous, un panorama non exhaustif d'activités éligibles à la Taxonomie (c'est-à-dire considérées comme durables si elles répondent aux critères techniques les concernant) :

- Boisement
- Fabrication de fonte et d'acier
- Fabrication de piles
- Production d'électricité éolienne
- Compostage de biodéchets
- Transports ferroviaires de fret
- Infrastructures pour la mobilité des personnes, cyclologique
- Rénovation de bâtiments

Il est à noter que certaines activités, qui ne peuvent pas être considérées comme alignées, peuvent tout de même participer à la transition écologique. La Commission Européenne définit ainsi :

- Des activités en **transition**, pour lesquelles il n'existe pas encore d'alternative bas carbone, mais qui peuvent être qualifiées de durables si elles correspondent aux meilleures performances de leur secteur ;
- Des activités **habilitantes**, non durables en tant que telles, mais qui sont nécessaires à la transition écologique (par exemple, la fabrication de batteries pour les véhicules électriques).

La publication des informations de durabilité liées à la Taxonomie devient obligatoire pour un nombre croissant d'entités, selon un calendrier bien précis (voir partie I.A).

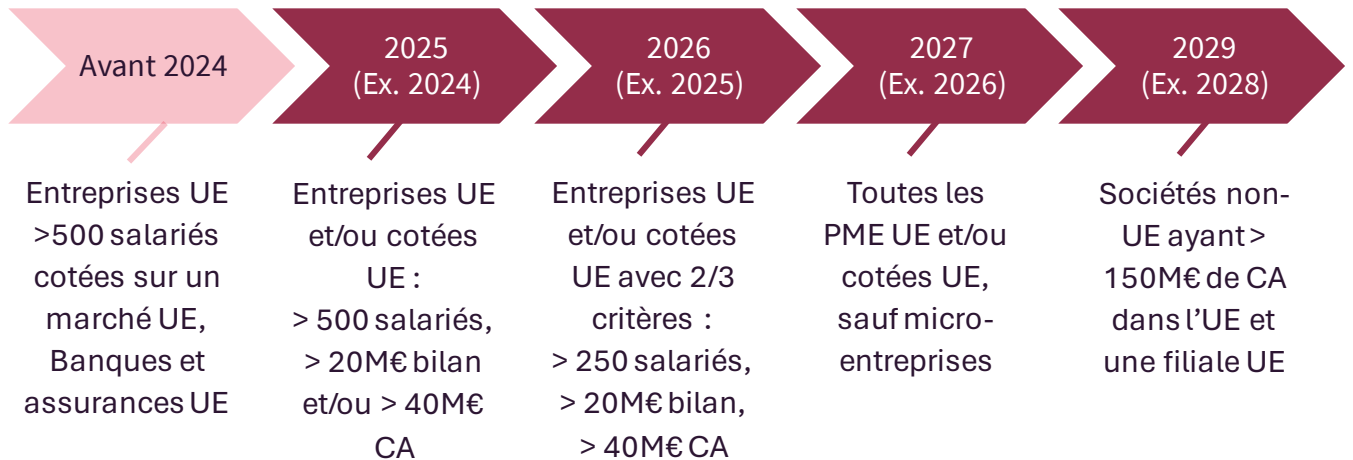
# I – ÉCLAIRAGES RÉGLEMENTAIRES

## A. LES ENTREPRISES CONCERNÉES

Avant la mise en application de la CSRD en 2024, les sociétés soumises au *reporting* Taxonomie étaient les **Entités d'Intérêt Public**, c'est-à-dire les banques, les compagnies d'assurance et les grandes entreprises cotées sur un marché financier dans l'Union Européenne, ayant leur siège dans un pays membre, et totalisant plus de 500 salariés.

Depuis que la **CSRD** est entrée en vigueur, toutes les entreprises concernées par cette directive sont automatiquement soumises à la Taxonomie.

Les critères d'application de la CSRD, évolutifs jusqu'en 2029, sont détaillés ci-après :



## B. FOCUS SUR LES CRITÈRES TECHNIQUES

Les activités identifiées comme éligibles doivent subir une analyse en 3 étapes afin de valider leur caractère d'alignement avec la durabilité :

1 - Les **critères techniques d'alignement** permettant de déterminer précisément si une activité en particulier est alignée ou non avec la Taxonomie sont détaillés dans les Actes Délégués au Règlement.

Ils peuvent renvoyer à la nature même de l'activité (par exemple: production

d'énergies renouvelables), à des exigences de performance, ou bien à des seuils d'émissions de gaz à effet de serre sur l'ensemble du cycle de vie, alignés sur les meilleures performances du secteur.

2 - Les critères de **non-préjudice** fonctionnent selon le même principe et permettent de déterminer si une activité ne cause pas de dommage significatif à l'un des objectifs de développement durable.

3 - Les **garanties minimales** nécessaires à ce qu'une activité soit considérée comme durable portent sur les droits humains et les droits du travail (lignes directrices de l'OCDE pour les entreprises multinationales, principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'Homme, Charte Internationale des Droits de l'Homme).

Les entreprises peuvent être exemptées de ces garanties minimales, à condition qu'elles prouvent avoir tout mis en œuvre pour les respecter.

Il est à noter que tous les secteurs d'activités ne sont pas encore couverts par la Taxonomie, notamment l'agriculture, dont la publication des critères techniques d'alignement et de non-préjudice a été différée afin de réfléchir la Taxonomie en cohérence avec la PAC (Politique Agricole Commune de l'UE).

D'autre part, le *reporting* sur les 4 objectifs non-climatiques ne sera obligatoire qu'à compter de 2024 pour l'éligibilité et 2025 pour l'alignement.

## C. OBLIGATIONS DE REPORTING

Les entreprises sont soumises à plusieurs obligations quant à la publication de leurs informations relatives à la Taxonomie :

- Le reporting est obligatoire, même si aucune activité de l'entreprise n'est éligible ;
- Le périmètre de reporting est le périmètre de consolidation comptable ;
- Les entreprises doivent publier un certain nombre d'indicateurs de performance (**KPI**), différents selon qu'elles soient financières ou non-financières (pour le détail de ces KPI, se référer aux parties I.D et I.E) ;
- Les entreprises doivent évaluer leur contribution à tous les objectifs ;
- Le **double comptage** des activités répondant à plusieurs objectifs environnementaux doit être évité (un seul objectif doit être priorisé) ;
- Les activités en transition et les activités habilitantes doivent être déclarées séparément ;
- Les entreprises doivent utiliser les modèles de tableaux fournis par l'UE ;

- Des informations contextuelles doivent être fournies sur tous les KPI.

L'UE apporte des éclairages sur la façon dont elle attend que les entreprises justifient et évitent le risque de double comptage lorsqu'une activité répond à plusieurs objectifs environnementaux :

- La contribution à plusieurs objectifs doit être mentionnée, et justifiée pour chacun d'entre eux à l'aide des critères techniques.
- Le déclarant doit choisir un seul objectif environnemental auquel répond son activité, en justifiant ce choix (par exemple, selon des critères de matérialité).
- L'alignement de l'activité ne sera publié que sous l'objectif environnemental choisi. Ainsi, la multi-contribution ne sera mentionnée que dans les informations contextuelles du rapport, et n'apparaîtra pas dans les tableaux réglementaires.

Les premières années, les attentes de la Commission Européenne concernant le reporting Taxonomie sont allégées. Ces

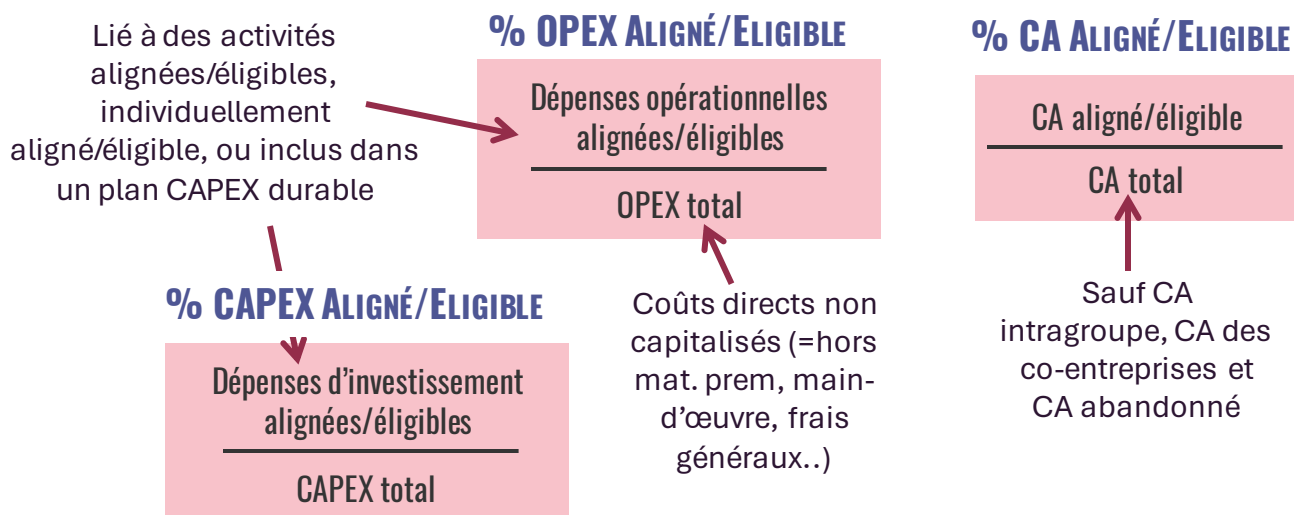
aménagements de lancement sont détaillés dans le calendrier de mise en place de la Taxonomie ci-dessous :

	2022 (sur 2021)	2023 (sur 2022)	2024 (sur 2023)	2025 (sur 2024)	2026 (sur 2025)
<b>Organisations non financières</b>	3 KPI d'éligibilité	3 KPI d'éligibilité	3 KPI d'éligibilité	Idem 2024	Idem 2025
		3 KPI d'alignement Détail par objectif et par activité	3 KPI d'alignement Détail par objectif et par activité		
	Infos de contexte	Infos de contexte	Infos de contexte		
			Comparatif année n-1		
<b>Organisations financières</b>	KPI éligibilité	Idem 2022	KPI éligibilité	Idem 2024	Idem 2025 + KPI frais, commissions et portefeuille de négociation
			KPI alignement		
	Infos de contexte		Infos de contexte		
			Comparatif année n-1		

## D. KPI DES ENTREPRISES NON-FINANCIÈRES

Les entreprises **non-financières** sont tenues de publier les trois mêmes KPI d'éligibilité et d'alignement : le **CA** (chiffre

d'affaires), les **CAPEX** (dépenses d'investissement) et les **OPEX** (dépenses opérationnelles).



# E. KPI DES ENTREPRISES FINANCIÈRES

Pour les entreprises **financières**, les KPI à publier diffèrent de ceux des entreprises non-financières. Ce ne sont par ailleurs pas

les mêmes indicateurs qui sont retenus pour l'éligibilité et pour l'alignement. Les KPI d'éligibilité sont listés ci-dessous :

Eligibilité
Actifs liés à des activités éligibles / Total des actifs couverts
Actifs liés à des activités non éligibles / Total des actifs couverts
% d'exposition aux fonds souverains et banques centrales
% du portefeuille de négociation (actifs de <i>trading</i> )
% d'exposition aux entreprises non-sujettes à la CSRD
% des instruments dérivés
% des prêts interbancaires à vue

Les KPI d'alignement sont calculés en majorité grâce à un indicateur, le GAR (*Green Asset Ratio*). Celui-ci est défini ci-

dessous. Les cinq KPI d'alignement des entreprises financières sont listés à côté.

**GAR =**

$$\frac{[\text{Prêts} + \text{avances} + \text{titres de créances} + \text{instruments de capitaux propres}] \text{ alignés}}{\text{Total actifs couverts}}$$

Tous les actifs, sauf exposition aux banques centrales et actifs de trading

Alignement
GAR des actifs et investissements
GAR des garanties financières
GAR des actifs sous gestion
% frais et commissions liés à des activités durables, à partir de 2026
GAR du portefeuille de négociation, à partir de 2026





# II – REPORTING TAXONOMIE EN PRATIQUE

## A. MÉTHODE DE TRAVAIL

Nous nous intéressons dans cette étude au *reporting* Taxonomie des entreprises européennes. Nous avons ainsi choisi d'étudier la durabilité des entreprises de l'indice boursier STOXX 600 au regard de cette réglementation.

Il est à noter que parmi les 600 entreprises de cet indice, nous n'avons conservé que les entreprises **non financières**. En effet, les entreprises financières n'étaient pas

encore concernées par la divulgation des KPI d'alignement en 2022, et la spécificité de leurs KPI d'éligibilité les rend difficilement comparables avec les entreprises non-financières.

En excluant les firmes non soumises à la Taxonomie (entreprises hors UE et entreprises de moins de 500 salariés), nous avons réduit notre échantillon à **311** groupes.

Nous avons segmenté les entreprises étudiées en fonction de leur secteur d'activité selon la base de données DATASTREAM.

Il en résulte la répartition ci-contre dans notre échantillon. On peut souligner une sous-représentation des entreprises de l'immobilier, étant donnée la part importante de ces entreprises comptant moins de 500 employés.

Les entreprises industrielles sont de loin les plus représentées dans notre étude, suivies des entreprises de biens et services non-essentiels.

Par la suite, nous analysons les niveaux de durabilité des entreprises de notre échantillon en termes **quantitatifs**, c'est-à-dire en étudiant les KPI d'éligibilité et d'alignement publiés par ces entreprises.

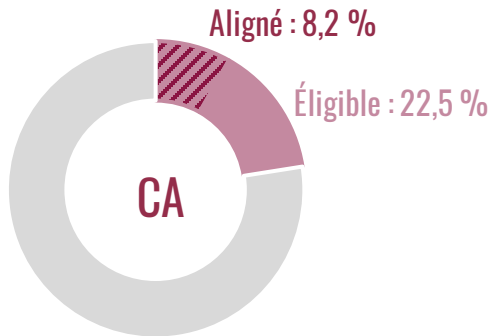
Une analyse qualitative, permettant de juger du niveau de détail apporté par chaque firme ainsi que de leur conformité à la réglementation, sera menée dans un second temps.

SECTEUR (EN)	SECTEUR (FR)	NB firmes
Basic Materials	Matériaux de base	29
Consumer Discretionary	Biens et services non essentiels	52
Consumer Staples	Biens et services essentiels	24
Energy	Energie	13
Health Care	Médical	37
Industrials	Industriel	80
Real Estate	Immobilier	12
Technology	Technologie	26
Telecommunications	Télécommunications	17
Utilities	Services publics	21

## B. RÉSULTATS MOYENS POUR LES 3 KPI

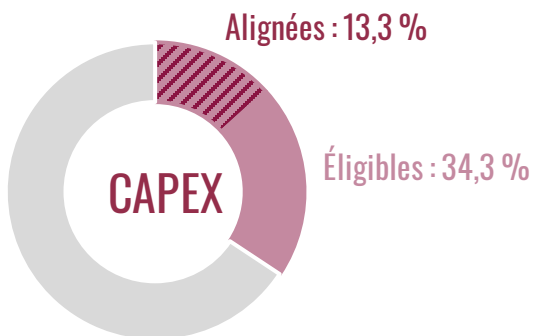
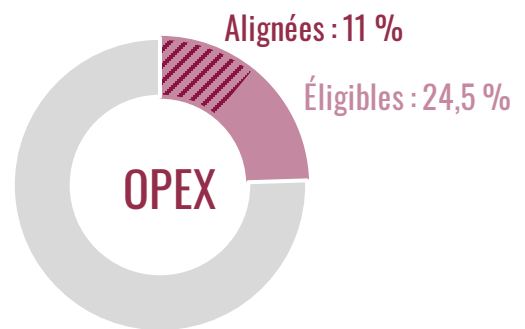
Dans cette partie, nous présentons les moyennes d'éligibilité et d'alignement pour

les 3 KPI collectés, tous secteurs et toutes entreprises confondues.



Le premier indicateur pris en compte est le chiffre d'affaires, image de la durabilité du revenu généré par les entreprises étudiées. En moyenne, celles-ci déclarent 22,5% de chiffre d'affaires éligible à la Taxonomie, dont 36,4% est aligné à la Taxonomie, soit 8,2% de leur CA total.

Les dépenses opérationnelles sont en moyenne légèrement plus concernées par la Taxonomie que le CA, avec 24,5% d'OPEX éligibles en moyenne, parmi lesquelles 44,9% sont alignées à la Taxonomie, soit 11% des dépenses opérationnelles totales.



Les dépenses d'investissement représentent le KPI ayant le plus d'activités éligibles et alignées. 34,3% des CAPEX sont éligibles à la Taxonomie en moyenne, parmi lesquelles 38,8% sont alignées, soit un alignement moyen de 13,3% des CAPEX totales.

Dans toute la suite du rapport, on choisira de présenter le ratio aligné/éligible au lieu de la donnée absolue des KPI alignés. En effet, nous considérons que cette approche rend mieux compte du taux de durabilité

des activités, en s'affranchissant du fait que certaines sont peu concernées par la réglementation. Le taux d'éligibilité sera malgré tout communiqué, comme un indicateur important à garder à l'esprit.

## C. RÉSULTATS SECTORIELS - CA

L'objectif est ici de s'intéresser à la répartition **sectorielle** des données collectées sur le KPI « Chiffre d'affaires » (CA). On présente donc **l'étendue**

(minimum et maximum) et la **moyenne** de chiffre d'affaires éligible et aligné (relatif), pour chacun des secteurs d'activité analysés.

	Éligible			Aligné (relatif)		
	Min	Moy	Max	Min	Moy	Max
Matériaux de base	0%	18%	94%	0%	39%	100%
Biens et services non essentiels	0%	22%	99%	0%	15%	100%
Biens et services essentiels	0%	0%	7%	0%	25%	100%
Energie	0%	36%	100%	0%	49%	100%
Médical	0%	0%	1%	0%	50%	100%
Industriel	0%	28%	100%	0%	44%	100%
Immobilier	78%	96%	100%	3%	27%	65%
Technologie	0%	16%	75%	0%	14%	100%
Télécommunications	0%	2%	10%	0%	24%	98%
Services publics	13%	50%	100%	23%	75%	100%

Cette analyse nous permet d'identifier des tendances sectorielles :

- Des secteurs avec très peu d'activités concernées (biens et services essentiels, médical, télécommunications),
- Un secteur avec beaucoup d'activités éligibles (immobilier),
- Le reste des secteurs avec une variabilité importante du taux d'activités éligibles.
- Des secteurs où le taux d'alignement relatif est élevé (services publics, énergie, médical, industriel), ce qui signifie que ces activités sont

majoritairement durables,

- D'autres secteurs où l'alignement relatif est très faible (biens et services non essentiels, technologie).

Pour la plupart des secteurs, le chiffre d'affaires aligné relatif est, en moyenne, inférieur à 50%. Seul le secteur des services publics se démarque avec 75% d'activités alignées. On remarque que dans le secteur immobilier, l'alignement relatif maximal est bien inférieur à 100%, ce qui signifie qu'aucune entreprise de ce secteur n'a de revenus totalement durables.

Légende

0%
0-20 %
20-40 %
40-60 %
60-80 %
80-100 %

## D. RÉSULTATS SECTORIELS - OPEX

L'objectif est ici de s'intéresser à la répartition **sectorielle** des données collectées sur le KPI « Dépenses opérationnelles » (**OPEX**). On présente

donc **l'étendue** (minimum et maximum) et la **moyenne** de dépenses opérationnelles éligibles et alignées (relatives) pour chacun des secteurs d'activité analysés.

	Éligible			Aligné (relatif)		
	Min	Moy	Max	Min	Moy	Max
Matériaux de base	0%	19%	96%	0%	36%	100%
Biens et services non essentiels	0%	25%	100%	0%	26%	100%
Biens et services essentiels	0%	3%	42%	0%	5%	31%
Energy	0%	42%	98%	0%	49%	100%
Médical	0%	1%	19%	0%	24%	100%
Industriel	0%	25%	100%	0%	43%	100%
Immobilier	0%	89%	100%	6%	30%	69%
Technologie	0%	16%	81%	0%	11%	100%
Télécommunications	0%	6%	34%	0%	6%	63%
Services publics	32%	73%	100%	56%	85%	100%

Contrairement à ce qui avait été observé pour le chiffre d'affaires, on voit que dans presque tous les secteurs, il y a au moins une entité qui n'a aucune dépense d'exploitation éligible à la Taxonomie. Seul le secteur des services publics fait exception à ce constat.

En revanche, on remarque que les taux d'éligibilité et d'alignement maximaux sont supérieurs à ceux constatés pour le chiffre d'affaires. Les données sont donc plus étendues sur les OPEX que sur le CA.

Les moyennes d'éligibilité sont elles aussi

plus élevées sur ce KPI ; cela peut s'expliquer par le fait que les dépenses opérationnelles peuvent concerner davantage de secteurs d'activités que le chiffre d'affaires, car ce KPI prend en compte les dépenses individuellement éligibles et alignées (c'est-à-dire non liées directement à l'activité de l'entreprise), ainsi que des dépenses opérationnelles liées à un plan d'investissement durable.

Pour la plupart des secteurs, l'alignement relatif est plus élevé pour les OPEX que pour le CA (sauf pour les biens et services essentiels et les télécommunications).

### Légende

0%
0-20 %
20-40 %
40-60 %
60-80 %
80-100 %

# E. RÉSULTATS SECTORIELS - CAPEX

L'objectif est ici de s'intéresser à la répartition **sectorielle** des données collectées sur le KPI « Dépenses d'investissement » (**CAPEX**). On présente

donc **l'étendue** (minimum et maximum) et la **moyenne** de dépenses d'investissement éligibles et alignées (relatives) pour chacun des secteurs d'activité analysés.

	Éligible			Aligné (relatif)		
	Min	Moy	Max	Min	Moy	Max
Matériaux de base	0%	23%	90%	0%	39%	100%
Biens et services non essentiels	0%	37%	100%	0%	17%	100%
Biens et services essentiels	0%	21%	69%	0%	10%	40%
Energie	11%	50%	100%	19%	69%	100%
Médical	0%	11%	46%	0%	16%	100%
Industriel	0%	36%	100%	0%	32%	100%
Immobilier	75%	97%	100%	0%	30%	75%
Technologie	0%	27%	76%	0%	13%	78%
Télécommunications	0%	4%	16%	0%	18%	91%
Services publics	14%	81%	100%	62%	92%	100%

Pour ce KPI, les tendances sectorielles sont moins marquées. On retrouve des répartitions d'éligibilité et d'alignement assez similaires à celles des KPI précédents, mais de façon moins tranchée.

Cet effacement des différences sectorielles peut s'expliquer par le fait que les CAPEX prises en compte ne concernent pas seulement les dépenses d'investissement en rapport direct avec l'activité de l'entreprise ; la Taxonomie impose aussi de s'intéresser aux dépenses qui peuvent être individuellement alignées (c'est-à-dire alignées sans être rattachées à une activité

alignée), ou alignées car rattaché à un plan d'investissement (plan CAPEX) durable au sens de la Taxonomie. Or, des secteurs très différents peuvent se rejoindre sur des investissements similaires (nouveaux bâtiments par exemple).

Il est intéressant et encourageant de constater que le taux d'alignement relatif de ce KPI est globalement supérieur aux autres, signe que les investissements vont dans le sens de davantage de durabilité. Ce constat reste à nuancer pour les biens et services essentiels, le secteur médical et les télécommunications.

## Légende

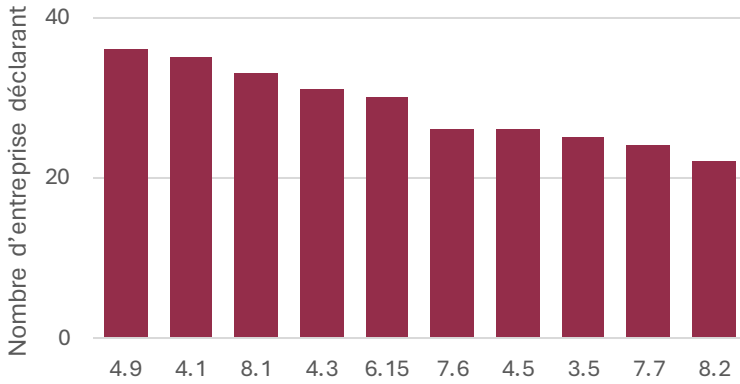
0%
0-20 %
20-40 %
40-60 %
60-80 %
80-100 %

# F. ACTIVITÉS LES PLUS DÉCLARÉES

On s'intéresse ici aux activités les plus déclarées par les entreprises, c'est-à-dire

les activités pour lesquelles le plus d'entreprises ont publié des KPI éligibles.

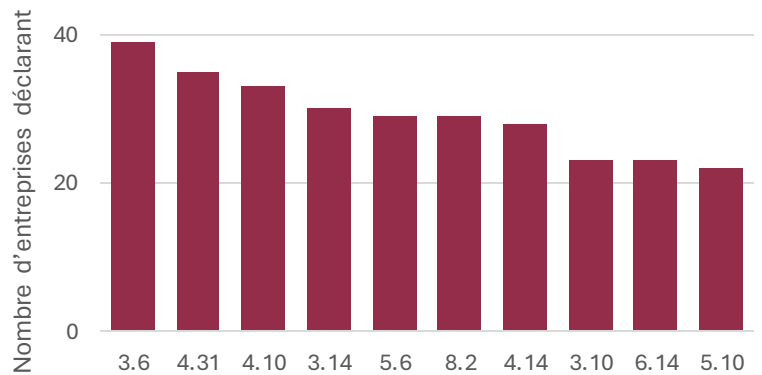
## CA



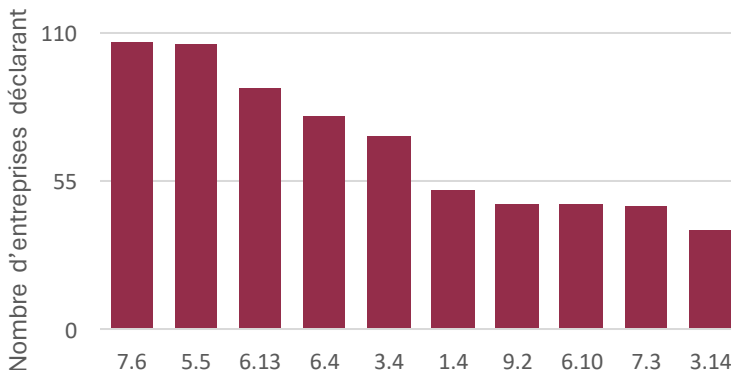
- 4.9 Distribution d'électricité
- 4.1 Energie photovoltaïque
- 8.1 Traitement de données
- 4.3 Energie éolienne
- 6.15 Transport routier bas carbone
- 7.6 Technologies liées aux EnR
- 4.5 Energie hydroélectrique
- 3.5 Efficacité énergétique bâtiments
- 7.7 Acquisition de bâtiments
- 8.2 Programmation et conseil

- 3.6 Manufacture bas carb. (autre)
- 4.31 Energie fossile gazeuse
- 4.10 Stockage d'électricité
- 3.14 Produits chimiques
- 5.6 Digestion de boues d'épuration
- 8.2 Programmation et conseil
- 4.14 Distribution de gaz renouvelable
- 3.10 Fabrication d'hydrogène
- 6.14 Transport ferroviaire
- 5.10 Utilisation de gaz de décharge

## OPEX



## CAPEX



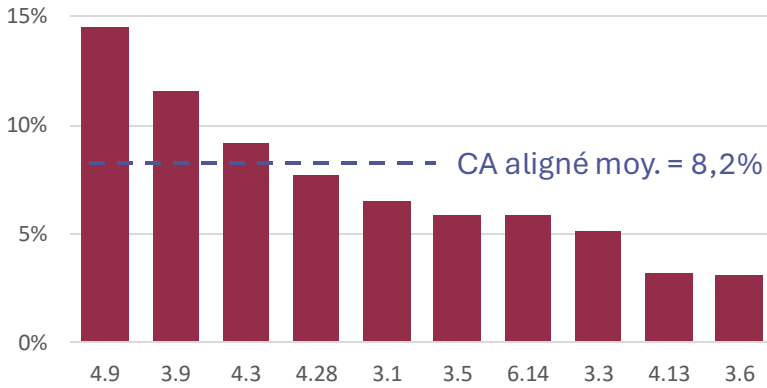
- 7.6 Technologies liées aux EnR
- 5.5 Gestion de déchets triés
- 6.13 Infrastructures cyclologistique
- 6.4 Exploitation cyclologistique
- 3.4 Fabrication de piles
- 1.4 Foresterie de conservation
- 9.2 R&D Captage CO<sub>2</sub>
- 6.10 Transport maritime fret
- 7.3 Equipements efficacité énergétique
- 3.14 Produits chimiques de base

# G. ACTIVITÉS LES PLUS ALIGNÉES

On se propose ici de découvrir les activités étant en moyenne les plus alignées, c'est-à-dire les plus durables au sens de la Taxonomie, toutes entreprises confondues. Ces activités seront analysées au prisme

du chiffre d'affaires (CA) et des dépenses d'investissement (CAPEX). L'analyse, conduite également pour les dépenses opérationnelles (OPEX), a donné des résultats assez proches du CA.

## CA



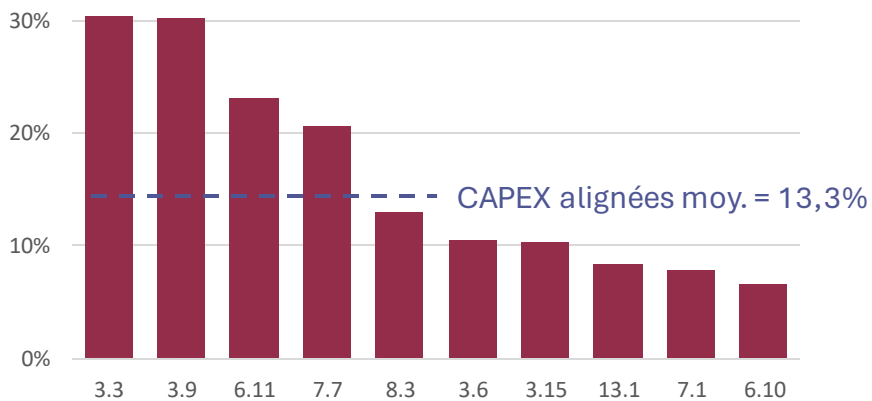
### Nomenclature des activités :

- 4.9 Distribution d'électricité
- 3.9 Sidérurgie, métallurgie
- 4.3 Energie éolienne
- 4.28 Energie nucléaire
- 3.1 Manufacture liée aux ENR
- 3.5 Efficacité énergétique bât.
- 6.14 Transport ferroviaire
- 3.3 Manufacture bas carbone pour le transport
- 4.13 Biogaz et biocarburants
- 3.6 Manufacture bas carb. (autre)

### Nomenclature des activités :

- 3.3 Manufacture bas carbone pour le transport
- 3.9 Sidérurgie, métallurgie
- 6.11 Transp. maritime passagers
- 7.7 Acquisition de bâtiments
- 8.3 Programmation & diffusion
- 3.6 Manufacture bas carb. (autre)
- 3.15 Ammoniac anhydre
- 13.1 Activités créatives
- 7.1 Construction de bâtiments
- 6.10 Transport maritime fret

## CAPEX



# CONCLUSIONS

## A. RÉSULTATS SECTORIELS

Cette étude permet d'amener un premier aperçu des performances des différents secteurs en matière de durabilité, au sens de la Taxonomie. Il en ressort que :

- Le secteur des services publics (biens et services des collectivités : eau, gaz et électricité) se démarque des autres secteurs par son niveau de durabilité. Cela peut s'expliquer par les avancées technologiques dans le secteur de l'énergie, mais aussi par les politiques publiques qui impactent directement ces secteurs, et qui vont de plus en plus dans le sens des trajectoires bas carbone.
- Le secteur de l'énergie est intéressant : bien qu'il puisse sembler comparable au secteur des *services publics*, son niveau de durabilité est plus faible, car une part non négligeable de ses activités relève des énergies fossiles. En revanche, on voit un taux d'alignement assez élevé des CAPEX, ce qui indique des

investissements qui vont dans le sens de la durabilité.

- Les secteurs de la santé, des télécommunications et des biens essentiels ont très peu d'activités éligibles. Ces secteurs ne font pas partie de ceux que l'Union Européenne a priorisés dans l'élaboration de la Taxonomie, car ils ne font pas partie des plus émetteurs. Il est donc difficile de tirer des conclusions sur ces secteurs.
- Le secteur immobilier est le secteur ayant le plus d'activités éligibles, pourtant, ses performances en termes de durabilité sont loin d'être exemplaires. Le taux de dépenses d'investissement alignées est également assez faible (moins du tiers des dépenses éligibles), ce qui souligne un fort besoin au niveau de la transition écologique dans ce secteur. La Commission Européenne a bien identifié ce besoin en classant les activités immobilières dans la Taxonomie.

## B. CLÉS D'ANALYSE POUR LES INVESTISSEURS

Toute personne, physique ou morale, souhaitant intégrer des critères de durabilité à ses investissements, peut utiliser les données Taxonomie publiées par les entreprises pour guider son choix. Il faut en revanche pouvoir interpréter les KPI publiés pour ne pas tomber dans le piège du *greenwashing*.

Tout d'abord, la signification des trois KPI en eux-mêmes est importante : si le CA et les OPEX reflètent l'activité de l'entreprise telle qu'elle est aujourd'hui, les CAPEX représentent les investissements de l'entreprise, donc donnent une image de ce que son activité pourrait être à l'avenir.



Il convient donc de se demander si l'on souhaite investir dans un secteur durable, ou bien donner à une entité les moyens d'accélérer sa transition.

D'autre part, l'éligibilité et l'alignement ne doivent absolument pas être confondus, car ils ont des significations différentes, voire contradictoires.

L'Union Européenne a construit la Taxonomie comme un système de classification des activités durables ; elle y a donc fait apparaître des activités potentiellement durables. Les activités les plus émettrices de gaz à effet de serre, comme les activités pétrolières, n'y figurent pas.

En revanche, cela ne veut pas dire que les activités non éligibles sont obligatoirement néfastes pour l'environnement. Dans la

Taxonomie, l'UE a privilégié les activités ayant le plus fort potentiel de réduction des émissions de gaz à effet de serre, donc les secteurs ayant par nature un faible impact sur l'environnement ne sont pas non plus concernés.

En résumé, il est difficile de conclure sur le taux d'éligibilité d'une entité. Celui-ci ne doit servir que comme prisme de lecture pour nuancer les constats faits sur l'alignement : les résultats publiés sur un taux d'éligibilité faible ne sont pas représentatifs des activités d'une entreprise.

La seule mesure du niveau de durabilité d'une entreprise est le taux d'alignement de ses KPI. Il est recommandé de le rapporter au taux d'éligibilité, tout en ayant en tête ce qui a été mentionné précédemment.

## C. RETOURS CRITIQUES SUR LA RÉGLEMENTATION

Si la Taxonomie repose bien sur le fait indiscutable qu'une classification objective de la durabilité des activités est nécessaire pour structurer le reporting RSE des entreprises, quelques retenues peuvent être émises à son sujet.

La critique la plus fréquente à l'encontre de la Commission Européenne sur ce sujet est l'absence d'une « Taxonomie brune » des activités les plus néfastes pour l'environnement, à exclure d'un portefeuille d'investissement. Ce point semble en effet essentiel pour diriger les flux de capitaux vers la transition écologique, et n'est actuellement pas traité par la Taxonomie, puisque ces activités non éligibles ne sont par définition pas analysées par les entreprises.

D'autre part, la confusion possible entre « éligibilité » et « alignement » est un risque duquel il convient d'avertir les investisseurs – ou tout autre utilisateur des données RSE.

Enfin, en pratique, les données Taxonomie des entreprises ne sont pas encore utilisées, pour conditionner des subventions par exemple. Les manquements à la réglementation ne sont pas non plus sanctionnés dans tous les Etats membres. Ainsi, les travaux de la chaire SCORE visent à améliorer la compréhension de ces « KPI taxonomie verte » pour aider la progression vers une transition écologique effective.

## D. LIMITES DE NOTRE ÉTUDE

Les résultats présentés dans ce rapport ne sont qu'une première étape d'une étude plus large, soutenue par l'Autorité des Normes Comptables, visant à mettre en relation l'investissement durable et les données Taxonomie des entreprises.

L'analyse des données relatives aux investissements et financements des firmes de notre échantillon n'est ainsi pas présentée dans ce document.

D'autre part, notre analyse est ici

principalement basée sur un découpage sectoriel, mais il est à noter que les données peuvent être très hétérogènes au sein d'un même secteur, et qu'une analyse plus fine par entreprise aurait pu révéler davantage d'éléments.

Le pays d'origine des entreprises, notamment, aurait pu être une clé de répartition pertinente, qui sera explorée ultérieurement dans le cadre de notre étude.





UNIVERSITÉ DE  
MONTPELLIER

## CONTACTS

Chaire SCORE – Université de Montpellier

163 rue Auguste Broussonnet

34090 Montpellier

[Contact.chairescore@gmail.com](mailto:Contact.chairescore@gmail.com)

Tel : 04 34 43 30 00

[www.umontpellier.fr](http://www.umontpellier.fr)



Rapport réalisé par la Chaire SCORE  
en partenariat avec :

