

## Chapitre 10 - La performance des investissements durables

### Synthèse

## Table des matières

|      |                                                                                   |   |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------|---|
| 1.   | Pourquoi ce chapitre existe-t-il ? .....                                          | 3 |
| 2.   | Les trois référentiels théoriques en lien avec les investissements durables ..... | 3 |
| 2.1. | Les ODD (Objectifs de Développement Durable) .....                                | 3 |
| 2.2. | La théorie du donut (Kate Raworth, 2017) .....                                    | 4 |
| 2.3. | La taxonomie européenne .....                                                     | 5 |
| 3.   | Les critères non financiers.....                                                  | 6 |
| 4.   | L'intégration dans le calcul financier classique des critères non financiers..... | 7 |

## 1. Pourquoi ce chapitre existe-t-il ?

Il existe actuellement un consensus pour dire que la performance d'une entreprise ne peut plus se limiter à la seule dimension financière. En effet, il est impossible de générer de profit durablement en privilégiant la réduction systématique et drastique des coûts au mépris des salariés, des consommateurs et de l'environnement. Aussi, depuis quelques années, une vision globale de la performance émerge.

De ce fait, la rentabilité financière (VAN, TIR, IP, DRCI) ne suffit plus à elle seule à choisir un investissement. Trois référentiels externes viennent aujourd'hui structurer et légitimer l'intégration de la durabilité dans la décision : **les ODD, la théorie du donut, et la taxonomie verte européenne.**

## 2. Les trois référentiels théoriques en lien avec les investissements durables

Elles servent à **justifier pourquoi** un investissement est qualifié de "durable" — un projet qui reste dans cet espace (ne dépasse pas les contraintes environnementales, tout en garantissant les besoins sociaux) est cohérent avec cette approche.

### 2.1. Les ODD (Objectifs de Développement Durable)

Adoptés en **2015, au sommet des Nations Unies à New York**, on y retrouve **17 priorités** définies, organisées autour de **3 objectifs généraux** :

- Mettre fin à l'extrême pauvreté ;
- Lutter contre les inégalités et l'injustice ;
- Régler le problème du changement climatique.

## 2.2. La théorie du donut (Kate Raworth, 2017)

L'**idée centrale** est de remettre en cause une vision linéaire de la croissance (insoutenable pour la planète) au profit d'une vision **circulaire, régénérative et distributive** de l'économie.

**La structure du donut** : un espace compris entre deux cercles.

- **Le plafond environnemental** (bande extérieure) : 9 contraintes à ne pas dépasser (changement climatique, utilisation d'eau douce, perturbation des cycles de l'azote et du phosphore, acidification des océans, pollution chimique, charge atmosphérique en aérosol, appauvrissement de l'ozone, appauvrissement de la biodiversité, changements d'occupation du sol).
- **Le plancher social** (bande intérieure) : 12 besoins vitaux à garantir (santé, nourriture, eau, revenu et travail, éducation, paix et justice, représentation politique, réseaux, logement, énergie, équité sociale, égalité des sexes).
- **Entre les deux** : "**l'espace sûr et juste pour l'humanité**", dans lequel doit se développer une économie inclusive et durable.

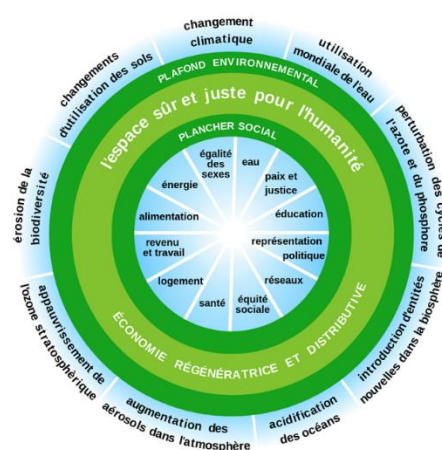


Figure 1 - <https://www.oxfamfrance.org/actualite/la-theorie-du-donut-une-nouvelle-economie-est-possible/>

### 2.3. La taxonomie européenne

Issue du Pacte vert européen et adoptée en 2020, la taxonomie verte est un système officiel de classification des activités économiques de l'Union européenne. Son but est d'orienter en priorité les capitaux vers des projets éco-responsables afin d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. En apportant plus de transparence, ce cadre réglementaire pousse les entreprises à se transformer et sécurise les investissements en s'alignant sur l'Accord de Paris.

La taxonomie comptabilise de nombreuses activités économiques réparties en trois grandes catégories :

- **Les activités durables par nature** : celles qui ont un impact environnemental direct et positif.
- **Les activités habilitantes** : celles qui fournissent les solutions ou technologies permettant à d'autres secteurs de réduire leur empreinte carbone.
- **Les activités transitoires** : des secteurs essentiels ne disposant pas encore d'alternatives bas-carbone viables, mais dont l'impact est réduit au maximum (comme le gaz et le nucléaire, intégrés depuis 2022).

Pour être qualifiée de durable, une activité doit contribuer de manière significative à au moins l'un des six objectifs environnementaux de l'UE, sans nuire aux cinq autres (principe du Do No Significant Harm), tout en respectant les critères de droits sociaux et du travail :

- Atténuation du changement climatique ;
- Adaptation au changement climatique ;
- Préservation des ressources marines et aquatiques ;
- Transition vers l'économie circulaire ;
- Prévention et contrôle de la pollution ;
- Protection et restauration de la biodiversité ;

Les entreprises soumises à l'obligation de reporting extra-financier doivent obligatoirement calculer et publier trois indicateurs financiers (KPIs) standardisés indiquant leur part d'**éligibilité** et d'**alignement** avec les objectifs environnementaux européens :

- La part du **Chiffre d'affaires vert**.
- La part des dépenses d'investissement (**CapEx**) vertes.

- La part des dépenses d'exploitation (**OpEx**) vertes.

Exemple pour Thalès :

| En millions d'euros                                     | 2024         | CapEx éligibles |                         | CapEx alignés |                         | CapEx alignés   |
|---------------------------------------------------------|--------------|-----------------|-------------------------|---------------|-------------------------|-----------------|
|                                                         |              | Montant         | en % du total des Capex | Montant       | en % du total des Capex | Capex éligibles |
| <b>TOTAL GÉNÉRAL CAPEX TAXONOMIE</b>                    | <b>1 502</b> | <b>816</b>      | <b>54 %</b>             | <b>391</b>    | <b>26 %</b>             | <b>48 %</b>     |
| <b>CapEx Taxonomie immobiliers :</b>                    | <b>816</b>   | <b>816</b>      |                         | <b>391</b>    |                         | <b>48 %</b>     |
| ♦ Rénovation de bâtiments existants <sup>1</sup>        | 266          | 266             |                         | 144           |                         | 54 %            |
| ♦ Acquisition et construction de bâtiments <sup>1</sup> | 149          | 149             |                         | 112           |                         | 75 %            |
| ♦ Droits d'utilisation IFRS 16 <sup>2</sup>             | 401          | 401             |                         | 135           |                         | 34 %            |
| <b>CapEx Taxonomie autres <sup>1-3</sup></b>            | <b>686</b>   | -               | -                       | -             | -                       | -               |

(1) Soit un total de 1 101 M€, qui comprend les investissements opérationnels pour 1 067 M€ sur l'exercice (voir notes 9.2.1 et 9.2.2 de l'annexe aux comptes consolidés), ainsi que des variations de périmètre pour 34 M€.

(2) Les droits d'utilisation IFRS 16 de 401 M€ correspondent à la mise en place de nouveaux contrats et aux révisions des droits d'utilisation pour 366 M€ sur l'exercice (voir note 9.3.1 de l'annexe aux comptes consolidés), ainsi que des variations de périmètre pour 35 M€.

(3) Concernent les Capex non éligibles à la taxonomie. Il s'agit principalement des investissements informatiques et d'acquisitions de terrains.

Lien vidéo : [https://www.youtube.com/watch?v=nE\\_wxDcgSrg&t=13s](https://www.youtube.com/watch?v=nE_wxDcgSrg&t=13s)

### 3. Les critères non financiers

En dehors des critères financiers, d'autres considérations peuvent intervenir dans le processus de décision : flexibilité du projet, cohérence avec la stratégie, critères environnementaux, sociétaux, technologiques, suivi de la concurrence. Ces critères permettent d'avoir une approche qualitative de l'investissement.

- **Les stratégies d'enracinement.** Dans certains cas, les dirigeants, afin de rendre leur éviction de la société plus difficile, vont réaliser des investissements irréversibles, pour lesquels ils disposent d'une expertise particulière. De ce fait, s'ils sont licenciés, les investissements ainsi réalisés perdent de leur valeur, ce qui rend cette possibilité plus délicate à mettre en œuvre.
- **Les stratégies à court terme.** Afin de favoriser la croissance du cours boursier, certains dirigeants peuvent avoir intérêt à réaliser des investissements dont le délai de récupération est faible, au détriment de projets à plus long- terme, mais dont la VAN est plus élevée.
- **La flexibilité du projet.** Un investissement se traduit par une immobilisation de fonds pour plusieurs

années. Il s'accompagne d'une certaine irréversibilité qui va peser sur l'avenir de l'entreprise. Une organisation pourra préférer un projet moins rentable avec un plus grand degré de flexibilité (modification de la taille, durée...).

- **L'Intégration sociétale et environnementale d'un projet.** La performance globale comprend trois dimensions : économique (ou financière), sociale et environnementale. D'où le fait d'intégrer dans les critères de sélection, l'intégration de l'impact social et environnemental d'un projet.

- **Les risques encourus.** Risques spécifiques aux investissements de modernisation : **risques technologiques, risques environnementaux, risques sociaux** (conflits liés aux réorganisations).

- **La concurrence et la stratégie d'entreprise** : certains investissements sont réalisés **pour s'aligner sur les choix des concurrents** (modernisation, informatique), sans lien avec la rentabilité. D'autres résultent de **choix stratégiques** qui ne satisfont pas immédiatement aux critères de rentabilité : recherche de nouvelles technologies, implantation sur de nouveaux marchés (internationalisation, diversification).

## 4. L'intégration dans le calcul financier classique des critères non financiers

### Levier 1 — Les flux nets de trésorerie

| Mécanisme                                                                                     | Effet sur le calcul                                                            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| Surcoût d'acquisition d'un bien durable                                                       | Augmente le capital investi C                                                  |
| Subventions publiques ou crédits d'impôt liés à la transition écologique                      | Diminuent ce surcoût initial                                                   |
| Réduction de charges (énergie, eau, déchets)                                                  | Augmente les flux nets de trésorerie prévisionnels                             |
| Réduction/suppression d'un risque (évite des coûts futurs de restauration ou de compensation) | Augmente les flux nets de trésorerie prévisionnels, notamment en fin de projet |

## Levier 2 — Le taux d'actualisation

| Mécanisme                                                                      | Effet sur le taux                                         |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| Bonne image ESG → attractivité accrue auprès des investisseurs                 | Baisse du taux de rentabilité exigé par les investisseurs |
| Les pouvoirs publics facilitent le crédit pour les projets à impact écologique | Baisse du taux de financement bancaire                    |
| Réduction des risques environnementaux liés au projet                          | Baisse du taux d'actualisation appliqué                   |

### Quelle méthode pour argumenter un choix entre plusieurs projets ?

1. **Calculer** les indicateurs financiers classiques (VAN, IP, TIR, DRCI, VANG/TIRG si réinvestissement à un taux différent).
2. **Vérifier l'alignement** de chaque projet aux référentiels (taxonomie : les 3 conditions ; ODD ; positionnement dans le donut).
3. **Identifier par quel levier** (flux ou taux) la durabilité influence le calcul, et refaire le calcul ajusté si l'énoncé le permet.
4. **Confronter aux critères non financiers** (risques, stratégie, ESG) fournis en annexe.
5. **Conclure par une phrase de synthèse** qui pèse les deux dimensions, jamais un simple constat chiffré isolé.

### Phrase type à réutiliser :

*"Bien que le projet [X] présente l'indicateur financier le plus favorable, le projet [Y], aligné aux [6 objectifs de la taxonomie / aux ODD n° ...], bénéficie d'un taux d'actualisation réduit du fait de [facilité de financement / réduction du risque], ce qui [renforce/réduit] l'écart initial entre les deux projets."*

### **Application pratique :**

Une entreprise étudie le renouvellement d'une ligne de production. La direction financière hésite entre deux équipements mutuellement exclusifs sur une durée de 4 ans :

Projet A — "Ligne Standard" : Équipement traditionnel éprouvé.

Projet B — "Ligne Éco-Innovante" : Équipement basse consommation, à faible empreinte carbone et circulaire.

### **Données financières brutes (Cadre classique)**

- Projet A : Capital investi  $C_0 = 500\,000\text{ €}$  | Flux nets de trésorerie =  $180\,000\text{ €/an}$  (ans 1 à 4) | Taux d'actualisation = 10%.
- Projet B : Prix d'achat initial =  $650\,000\text{ €}$  | Flux nets de trésorerie opérationnels de base =  $180\,000\text{ €/an}$  (ans 1 à 4).

### **Informations complémentaires et annexes extra-financières (Projet B)**

- Subvention publique : obtention confirmée d'une aide à la transition écologique de  $50\,000\text{ €}$  versée à  $t = 0$ .
- Gains d'exploitation durables : réduction des charges d'énergie et de gestion des déchets de  $30\,000\text{ €}$  par an (années 1 à 4).
- Gestion des risques : subvention estimée à  $40\,000\text{ €}$  en année 4 pour aider au démantèlement de l'installation.
- Conditions de financement et de marché : réduction du coût de la dette grâce à un prêt vert et amélioration du profil ESG du groupe. Le taux d'actualisation ajusté au risque pour le projet B est évalué à 7%.
- Référentiels extra-financiers : le Projet B est à 100% aligné sur la Taxonomie européenne (3 conditions respectées) et contribue directement aux ODD 12 et 13.

**Travail à faire : rédigez une note d'arbitrage comparant les deux projets et formulez une recommandation finale en suivant la démarche méthodique en 5 étapes.**

Correction :

**Étape 1 — Calcul des indicateurs financiers classiques**

• **Projet A (Ligne Standard) :**

-  $VAN(A) = -500\,000 + 180\,000 / 1,1^1 + 180\,000 / 1,1^2 + 180\,000 / 1,1^3 + 180\,000 / 1,1^4 = -500\,000 + 570\,576 = \mathbf{+70\,576\,€}$

- Indice de Profitabilité (IP) =  $570\,576 / 500\,000 = \mathbf{1,14}$

• **Projet B (Cadre classique hors ajustement ESG) :**

-  $VAN(B \text{ brut}) = -650\,000 + 180\,000 / 1,1^1 + 180\,000 / 1,1^2 + 180\,000 / 1,1^3 + 180\,000 / 1,1^4 = -79\,424\,€$

Le Projet A est retenu (VAN positive de +70 576 €) alors que le Projet B est rejeté (VAN négative de -79 424 €).

**Étape 2 — Vérification de l'alignement aux référentiels**

| Référentiel          | Projet A (Standard)                                                       | Projet B (Éco-Innovant)                                                                          |
|----------------------|---------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Taxonomie Européenne | Non aligné (activités carbonées standard).                                | Aligné à 100% (respect des 3 conditions : contribution substantielle, DNSH, garanties sociales). |
| ODD (ONU)            | Impact neutre à défavorable.                                              | Contribution directe aux ODD 12 (Production responsable) et ODD 13 (Climat).                     |
| Théorie du Donut     | Exerce une pression sur le plafond environnemental (émissions & déchets). | Respecte les limites planétaires tout en garantissant le plancher social et industriel.          |

### Étape 3 — Identification des leviers de durabilité et calculs ajustés

#### Levier 1 — Flux Nets de Trésorerie (FNT) :

Capital investi net (C0') = 650 000 € - 50 000 € (subvention) = 600 000 €

FNT Années 1 à 3 = 180 000 € + 30 000 € (économies d'énergie/déchets) = 210 000 € / an

FNT Année 4 = 210 000 € + 40 000 € (coût de risque/pénalité carbone évité) = 250 000 €

#### Levier 2 — Taux d'actualisation :

Passe de 10% à 7% grâce aux conditions de financement vert et à la réduction globale du risque ESG.

#### Calculs des flux actualisés au taux de 7% :

| Année | 0             | 1            | 2            | 3            | 4          |
|-------|---------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| Flux  | -600 000,00 € | 196 261,68 € | 183 422,13 € | 171 422,55 € | 190 3,80 € |

$- 600\,000 + 210\,000 / (1,07)^1 + 210\,000 / (1,07)^2 + 210\,000 / (1,07)^3 + 250\,000 / (1,07)^4 =$  **141 836** €

• Indice de Profitabilité (IP) ajusté =  $741\,836 / 600\,000 =$  **1,24**

### Étapes 4 et 5 — Confrontation financière / non financière et conclusion et synthèse décisionnelle

#### Synthèse de l'arbitrage :

Alors que l'évaluation financière traditionnelle laissait penser que le Projet A était supérieur en raison d'un coût initial plus faible, l'intégration complète des facteurs extra-financiers par les leviers de flux (subvention, économies d'exploitation, risques évités) et de taux (bonification bancaire et réduction du profil de risque) démontre que le Projet B est doublement gagnant.

Il crée deux fois plus de valeur financière (VAN de 141 836 € contre 70 576 €) tout en assurant la conformité stratégique du groupe aux exigences de la Taxonomie européenne et aux ODD 12 & 13. Il convient donc de recommander fermement l'arbitrage en faveur du Projet B.

(Bon après, c'est un exercice théorique, en pratique...)

**Prêt(e) à passer à la pratique ?**

Découvrez nos fiches d'exercices d'entraînement (76 à 78), fiches de révision complètes et corrigés pas-à-pas sur notre espace dédié : <https://www.comprendre-la-compta-gestion.com/shop-dcg>