



L'information extra-financière ou la prise en compte du changement climatique par les marchés financiers

Par Jeanne Amar et Samira Demaria, Projet structurant « Stratégie et Régulation des Marchés » (SRM)

Les modifications climatiques sont désormais au cœur des marchés financiers et des investisseurs, qui dans leur décision d'investissement sont à la recherche d'une information extra-financière intégrant les questions environnementales. Lors de la CPO 21 à Paris, a été initiée la *Task Force on Climate-related Financial Disclosure* qui fournit des avancées importantes en matière de transparence financière liée au risque climatique. Dans le cadre du projet SRM, des travaux sont menés sur ces avancées et leur intégration dans les *reportings* financiers des entreprises.

Les questions du changement climatique et de la transition énergétique représentent un enjeu majeur pour nos sociétés. En effet, si de nombreux travaux scientifiques se sont intéressés à l'accélération du changement climatique induite par les émissions de gaz à effet de serre (GES) provenant des processus productifs, d'autres études ont montré que les profondes modifications du climat allaient entraîner des risques accrus pour l'activité économique et financière et pouvaient avoir des impacts au niveau humain. Cette prise de conscience a touché les marchés financiers et les investisseurs qui sont à la recherche d'une information dite extra-financière pertinente pour orienter leurs décisions d'investissement.

De nouvelles recommandations intégrant les données climatiques

L'expression de ce nouveau besoin s'est concrétisée lors de la COP 21 à Paris par la création, par le président du Conseil de stabilité financière¹; de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosure* (TCFD). Ce groupe de travail international a été chargé d'élaborer des recommandations pour aider les entreprises à identifier et transmettre les informations recherchées par les investisseurs et autres actionnaires sur les risques liés au climat en vue d'harmoniser le *reporting* extra-financier. Ces recommandations doivent donner aux marchés financiers l'information dont ils ont besoin pour gérer les risques mais aussi saisir les opportunités qui découlent du changement climatique. Le rapport de la TCFD (2017) met l'accent sur quatre domaines

reflétant la gestion managériale : la gouvernance, la stratégie, la gestion des risques et les mesures et objectifs conduisant à l'intégration des risques et opportunités climatiques par la firme. La TCFD a également pris des mesures afin de s'assurer que l'ensemble des recommandations puissent être adoptées par tous les types d'entreprises et être intégrées dans les *reportings* financiers généraux afin de créer de l'information prospective sur les impacts climatiques.

Les évolutions de la grille TCFD

Par rapport aux normes existantes, la grille TCFD présente un certain nombre d'avantages :

- elle adopte une approche originale par rapport à d'autres organisations privées et internationales telles que la *Global Reporting Initiative* (GRI) et l'*International Integrated Reporting Council* (IIRC). Par exemple, les normes de la GRI semblent avoir des objectifs distincts et des publics différents de ceux de la TCFD. Les premiers visent à aider les organisations à communiquer sur leurs impacts (vers l'extérieur) liés aux changements climatiques et à d'autres sujets liés à la durabilité, et sont conçus pour un éventail beaucoup plus large d'intervenants. La TCFD s'intéresse aux impacts des risques climatiques sur les sociétés et a identifié les investisseurs, les prêteurs et les souscripteurs d'assurance (« principaux utilisateurs ») comme le public cible approprié ;
- elle se concentre sur le risque climatique et non sur le risque environnemental dans sa globalité, qui faisait jusqu'à présent partie de la Responsabilité

¹ Ou Financial Stability Board (FSB). Il représente un groupement économique international créé lors de la réunion du G20 à Londres en avril 2009. Il succède au Forum de stabilité financière (Financial Stability Forum ou FSF) institué en 1999 à l'initiative du G7. Il regroupe 26 autorités financières nationales, plusieurs organisations

internationales et groupements élaborant des normes dans le domaine de la stabilité financière. Ses objectifs relèvent de la coopération dans le domaine de la supervision et de la surveillance des institutions financières.

Sociale et Environnementale (RSE), et qui est davantage la prérogative de la GRI et de l'IIRC. De plus, les recommandations ne se basent pas uniquement sur la publication des mesures de CO2 ;

- elle adopte une approche prospective en demandant aux entreprises de divulguer non seulement leurs performances passées, mais aussi ce qu'elles mettront en œuvre pour faire face aux risques et opportunités climatiques.
- elle exige la diffusion d'informations sur la résilience de l'activité des entreprises par rapport à des scénarios à faibles émissions de carbone (y compris le scénario 2°C) ;
- elle met l'accent sur les risques climatiques mais aussi sur les opportunités climatiques (contrairement à la directive européenne sur l'information non financière) ;
- elle tente d'établir un lien entre l'information financière et l'information non financière en obligeant les entreprises à présenter dans les documents financiers les répercussions financières des risques et opportunités climatiques sur leur *business plan* et leur plan de financement ;
- enfin, il s'agit d'une initiative internationale (et non d'une initiative étatique) mieux à même de promouvoir des « conditions de concurrence équitables ».

Toutes ces raisons expliquent l'intérêt croissant pour les recommandations de la TCFD, qui semblent être devenues une référence mondiale (bien que non contraignantes) en matière de transparence financière liée au risque climatique. Elles ont reçu le soutien du gouvernement français, du groupe HLEG de l'Union européenne (2016) et du Groupe d'experts techniques de l'Union européenne sur le financement durable (2019) qui s'est engagé à l'intégrer dans les lignes directrices de la directive sur les rapports non financiers prévue pour juin 2019 (21014/95 UE). Cet intérêt croissant nécessite une meilleure compréhension des pratiques de *reporting* des entreprises en matière de risque climatique.

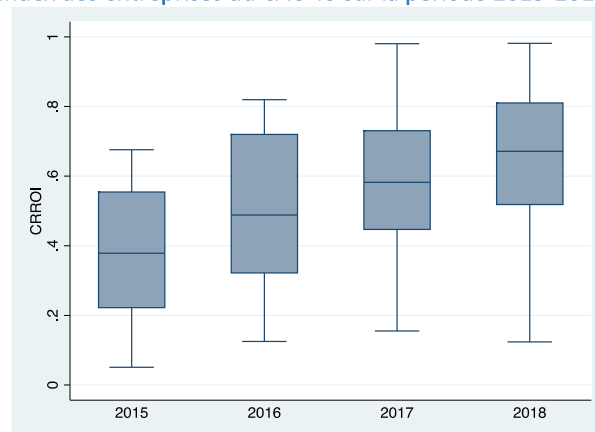
Une révolution de l'emploi par les requalifications

Consciente de l'intérêt de ces recommandations pour la communication environnementale des entreprises, Jeanne Amar et Samira Demaria ont engagé une série de travaux sur la grille de la TCFD.

Dans un premier temps, les recommandations de la TCFD ont été analysées et traduites en 27 questions afin de produire un indice synthétique (*Climate*

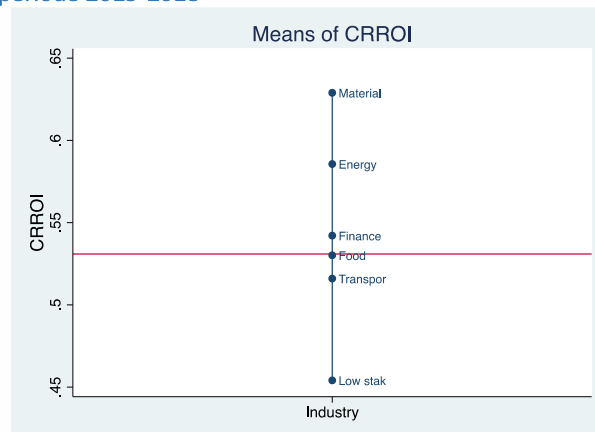
Reporting Risks and Opportunities Index). L'objectif de ce travail est de fournir un outil permettant, d'une part, d'évaluer le niveau d'adéquation du *reporting* des firmes au regard des attentes de la TCFD et, d'autre part, d'effectuer des comparaisons dans le temps et l'espace. Dans un second temps, cet indice a été calculé pour les entreprises du CAC 40 sur la période 2015-2018. De manière générale, cette analyse fait apparaître une tendance à une amélioration de la communication de l'information extra-financière des entreprises sur la période, avec toutefois, une forte hétérogénéité entre les entreprises, comme le montre la figure ci-dessous.

Évolution du Climate Reporting Risk and Opportunities Index des entreprises du CAC 40 sur la période 2015-2018



On constate, en outre, une forte hétérogénéité sectorielle, comme le montre la figure ci-dessous.

Moyenne par secteur du Climate Reporting Risk and Opportunities Index des entreprises du CAC 40 sur la période 2015-2018



Ces travaux vont faire l'objet d'un financement de l'ADEME afin de systématiser le score de divulgation TCFD et d'étendre l'étude à un panel mondial.