

# **Quel impact réel de la divulgation d'information climatique par les entreprises?**

**CNIS – *Mesurer la transition écologique* – 10 mai 2023**

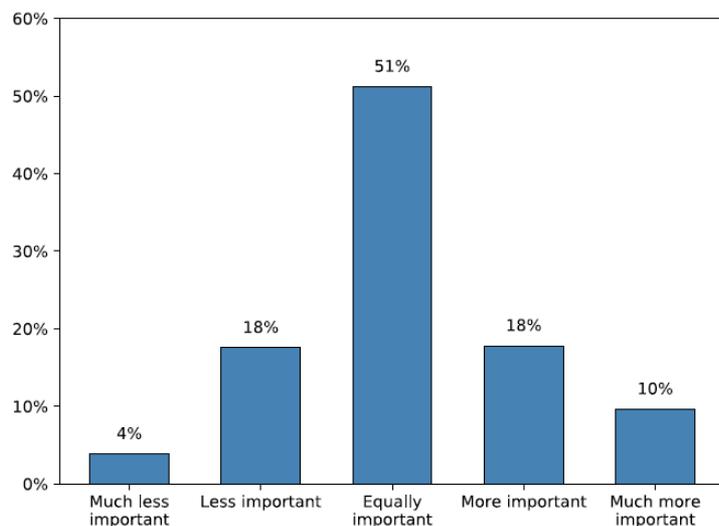
**Jean-Stéphane Mésonnier**

**Sciences Po et Banque de France**

*NB: Les opinions exprimées sont celles de l'auteur et n'engagent pas la Banque de France ni l'Eurosystème.*

# Une forte demande d'information accrue sur les risques et performances « climatiques » des firmes

- Des investisseurs institutionnels:

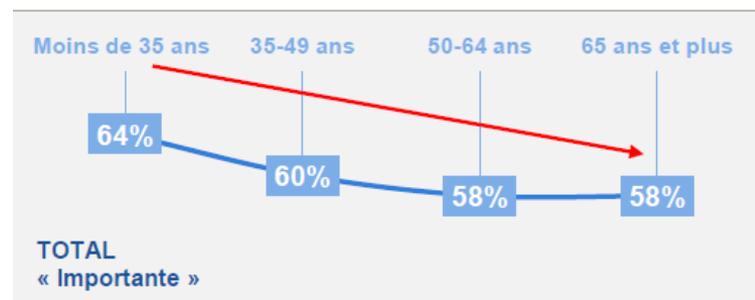


439 II interrogés en 2017-2018 : 51% jugent la divulgation sur les risques climatiques aussi importante que sur les risques financiers

Source: Ilhan, Krüger, Sautner, Starks (2022)

- Des épargnants individuels:

60% des ménages prennent en compte les impacts ES dans leurs décisions de placement. 64% pour les plus jeunes



74% des épargnants jugent que le changement climatique est un sujet ISR prioritaire.

Source: sondage FIR-Ifop 2022

# De nombreuses initiatives pour y répondre

- Depuis 2015, la divulgation d'information climat vue comme outil majeur de transformation de la finance pour la transition

*Mark Carney (Lloyd's speech, 2015): "With better information as a foundation, we can build a virtuous circle of better understanding of tomorrow's risks, better pricing for investors, better decisions by policymakers, and a smoother transition to a lower-carbon economy."*

⇒ **Initiatives volontaires** de *reporting* carbone: CDP, TCFD (2015, 2017)...

⇒ Renforcement de la **régulation sur la divulgation** « climat »:

- France: loi Grenelle II (BEGES) (2010), Loi TECV art. 173 (2015), Loi CE art. 29 (2019)
  - UE: NFRD (2017, guidelines « climat »: 2019), puis SFDR (2021), CSRD (2023), ESRS (2024), cf. nouvelle stratégie UE de finance durable
  - USA : proposition de la SEC (mars 2022)
- **Des progrès dans la divulgation, mais quels effets réels sur la transition des entreprises déclarantes ?**

# Quel impact des initiatives de divulgation volontaire d'information « climat » ?

- Quels effets de l'**adhésion** à CDP et SBTi **sur les émissions de GES** ds entreprises ? (Bolton and Kacperczyk, 2022)
  - 17,000 firmes dans 66 pays sur 2011-2019.
- Résultats:
  - **Auto-sélection** des plus faibles émetteurs dans les coalitions
  - **Impact total modéré**: les signataires réduisent plus leurs émissions mais effet expliqué par les faibles émetteurs.

*"Overall, the movements to get companies to commit have been successful in drawing in the willing but have found greater resistance from the companies that need to reduce their emissions the most."*

- Lecture

# Quel impact des initiatives de divulgation volontaire d'information « climat » ? (2)

Bingler, Leippold, Kraus, Webersinke (2022, 2023)

- **Qualité de la divulgation** relative au climat des **signataires de TCFD**, SBTi et Climate action 100+ ?
  - Analyse textuelle (AI) de 14,600 rapports annuels de 1,500 firmes du MSCI World index, 2010-2020. (algorithme: ClimateBert).
  - *Cheap Talk Index*: proportion des engagements "non-spécifiques" de la firme
- Résultats:
  - **Rejoindre la TCFD augmente le ratio de *Cheap Talk***
  - ↑ Cheap talk ⇒ ↑ controverses environnementales (RepRisk)
  - ↑ Cheap talk ⇒ ↑ croissance des émissions GES

# Quel impact réel des exigences de divulgation relative au climat ? (1) Entreprises

- **RU (2013)** : nouvelle obligation de *reporting* carbone des entreprises cotées à Londres : niveaux scope 1+2, intensités...

NB : Empreinte carbone firme > déclaration par installation (cadre EU-ETS)

Plusieurs évaluations: [Downar et al. \(2021, RASt\)](#), [Jouvenot and Krueger \(2021\)](#), [Grewal \(2021\)](#).

⇒ **baisse des émissions** des firmes traitées (-8% à -18%)

- **US (2010)** : reporting à l'EPA des émissions GES des installations US les plus intensives en carbone

⇒ **baisse des émissions** de 8% ([Tomar, 2021](#))

- Canaux identifiés : pression externe des investisseurs/consommateurs et/ou *peer benchmarking* facilité.

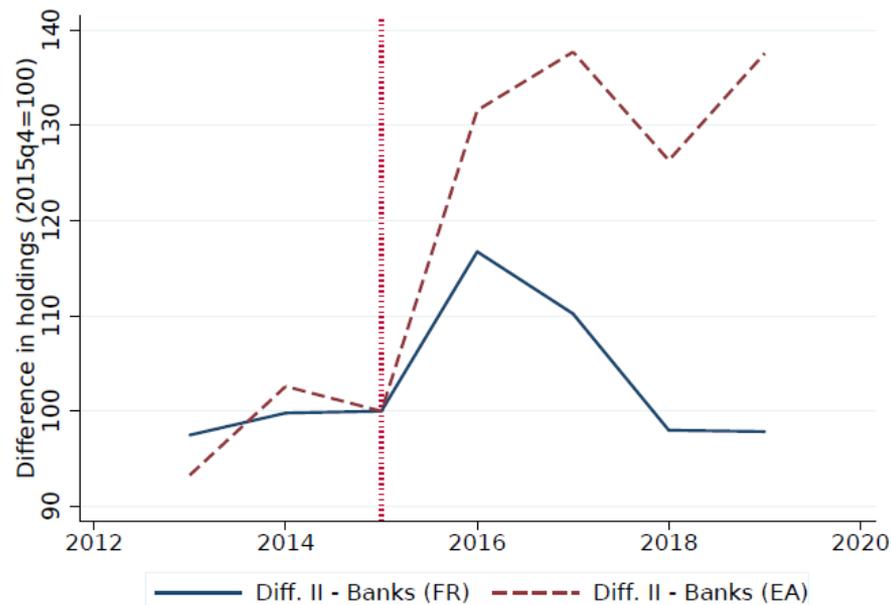
- Lecture

# Quel impact des exigences de divulgation relative au climat ? (2) Investisseurs

- France (2015): Article 173-6 (TECV) impose large divulgation relative au « climat » aux **investisseurs institutionnels** (II ≠ banques) dès 2016.
- [Mésonnier et Nguyen \(2022\)](#) : détentions d'actions/obligations de firmes "fossiles" par les II vs les banques, en France vs zone euro, 2013-2019 :
  - ⇒ **Baisse (relative) des encours détenus de 32% post 2015.** *Fort home bias.*
    - Charbon et obligations: désinvestissement à la marge extensive.
    - Réduction privilégiée des encours de titres les moins liquides (small caps) : canal du coût de reporting
    - **Effets réels induits:** hausse des engagements de réduction des émissions lorsque part des II français plus élevée dans l'actionnariat.
- [Ilhan, Krüger, Sautner, Starks \(2022\)](#) : firmes détenues par les II FR ont plus augmenté leur divulgation "climat" après 2015.

# Détention de titres « fossiles » : impact de l'article 173-6

Figure: Holdings of fossil energy securities (2015Q4=100)



*Note.* Difference in aggregated amounts of fossil energy securities held (II minus banks), France vs other countries. Scaled at 100 in December 2015 (vertical dotted line). Holdings are expressed at market value.

Source: Mésonnier and Nguyen (2022).

# Conclusions

- Bénéfices réels directs des obligations de divulgation carbone (entreprises, intermédiaires financiers)
- Risques d'arbitrage réglementaire et transfert des activités polluantes vers les firmes ou les investisseurs non-régulés si champ trop restreint
  - Sociétés non cotées, PME ?
  - Fonds domiciliés hors UE ?
- Permettre aux parties prenantes (consommateurs/investisseurs) de comprendre l'information et de s'en emparer pour faire pression
  - Législations anti-greenwashing, comparabilité des infos (harmonisation des reporting: cf. ESRS), simplicité (émissions absolues Scope 1 brutes CO2e)
  - Education à la finance durable et crédibilité des labels publics ([Andersson et Robinson, 2022](#))