

Quels sont les déterminants de la transparence climatique des entreprises en Europe ?

La transparence : une condition nécessaire à la réorientation des investissements vers une économie bas carbone, mais pas suffisante. Quels sont les déterminants qui influencent la transparence climatique des firmes européennes ?



Par **Jeanne AMAR**
Maître de conférences
en sciences de gestion
Université Côte d'Azur
GREDEG UMR 7321



Samira DEMARIA
Maître de conférences
en sciences de gestion (HDR)
Université Côte d'Azur
GREDEG UMR 7321



et **Sandra RIGOT**
Professeur des Universités
en économie
Université Sorbonne
Paris Nord (CEPN)
Chercheur associé
à la chaire Énergie
et prospérité

La transparence est considérée comme un outil de régulation pour lutter contre le réchauffement climatique. En effet, dans la mesure où elle permet de réduire l'asymétrie d'information sur les risques climatiques entre l'entreprise et ses parties prenantes, la transparence climatique est censée faire évoluer le comportement d'investissement des acteurs économiques et financiers afin de soutenir des activités bas carbone. En ce sens, elle est une condition préalable à la réorientation des investissements vers les secteurs d'activité plus respectueux de l'environnement. Ce lien de causalité entre transparence et comportement d'allocation s'appuie sur la théorie des marchés efficients, selon laquelle les divulgations d'informations doivent permettre aux acteurs de prendre des décisions plus éclairées au regard des risques et opportunités climatiques (ROC).

Distinction entre transparence et divulgation d'informations climatiques

Toutefois, cette condition nécessaire n'est pas suffisante et il est important d'établir une distinction entre transparence et divulgation d'informations climatiques. Si la divulgation consiste à diffuser de manière volontaire des informations de nature très diverse, la transparence climatique peut être définie comme un processus comportant différentes étapes, tel un *continuum*, en fonction de la nature et des caractéristiques des divulgations. Ces étapes peuvent aller de l'absence de transparence, sans aucune divulgation, à la transparence la plus complète, rendue possible grâce à la diffusion d'informations fiables, pertinentes et comparables, autrement dit une information climatique normalisée. De plus, une transparence efficace exige que ces divulgations d'informations climatiques atteignent le marché et soient correctement interprétées et utilisées par les acteurs financiers. C'est pourquoi l'amélioration de la divulgation n'améliore pas nécessairement

la transparence du système financier (Nielsen et Madsen 2009 ; Le Quang 2019).

Les deux niveaux de la transparence climatique : le questionnaire CDP et les recommandations de la TCFD

Malgré une prise de conscience progressive de l'importance des risques liés au dérèglement climatique, force est de constater un manque de transparence qui limite la compréhension de ces risques et donc les actions que les entreprises et les investisseurs peuvent mettre en œuvre pour favoriser la transition vers une économie bas carbone. L'une des premières tentatives d'amélioration de la transparence climatique a été initiée en 2000 par le Carbon Disclosure Project (CDP), un organisme collectant des données auprès des entreprises via l'envoi d'un questionnaire portant sur la manière dont les entreprises prennent en compte les risques climatiques. Couvrant la moitié de la capitalisation boursière mondiale, cette base fait figure de référence en matière climatique. Plus récemment, une autre initiative internationale a marqué un tournant.

En 2015, lors de la COP 21, le Conseil de stabilité financière a lancé la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) afin de proposer des recommandations pour établir un *reporting* volontaire sur les implications financières du changement climatique. Plus précisément, les recommandations encouragent toutes les sociétés et institutions financières à fournir des informations aux parties prenantes sur les ROC concernant quatre sous-domaines : la gouvernance, la stratégie, la gestion des risques, et les mesures et objectifs (voir l'article paru dans la RFC n° 532, juin 2019). Compte tenu du niveau de détail requis par la TCFD, la conformité à ces recommandations peut être considérée comme une étape plus avancée de la transparence climatique. Mais une première étape de cette transparence consisterait plutôt à répondre au questionnaire CDP.

Dans cette perspective, le présent article vise à identifier les déterminants de ces deux niveaux de transparence climatique. Il s'appuie sur une étude empirique (Amar, Demaria et Rigot, 2023), qui repose sur un modèle en deux étapes, à partir d'un échantillon de 192 entreprises européennes (hors Royaume-Uni) appartenant à l'indice S&P 1200 sur la période 2020-2021 :

- pour approximer le premier niveau de transparence climatique des entreprises européennes, nous retenons le fait de répondre ou non au questionnaire CDP. Cette variable prend la valeur 1 si l'entreprise de l'échantillon a répondu, et 0 dans le cas contraire ;
- pour le second niveau, nous utilisons le Climate Risks and Opportunities Index (CRORI) développé par Amar *et al.* (2022a), qui est un indice composite compris entre 0 et 1, évaluant le niveau de conformité aux recommandations de la TCFD des entreprises. Plus précisément, la TCFD énumère l'ensemble des items qui doivent être divulgués par une entreprise pour être considérée comme transparente. Le CRORI indique dans quelle mesure ces éléments sont communiqués. Un CRORI de 1 peut être interprété comme une conformité parfaite avec les recommandations de la TCFD et donc à un niveau élevé de transparence climatique.

Niveau de transparence des firmes européennes sur la période 2020-2021

		2020	2021
Niveau 1 de transparence	Répondre à CDP	123 (64 %)	132 (69 %)
	Ne pas répondre à CDP	69 (36 %)	60 (31 %)
Niveau 2 de transparence	Niveau de conformité à la TCFD (CRORI)	0,811	0,840

Sur la période étudiée, on observe que les firmes européennes ont globalement amélioré leur niveau de transparence climatique. Cela se traduit par une légère augmentation du nombre de répondants au questionnaire CDP (de 64 % à 69 %) et une hausse du niveau de conformité aux recommandations de la TCFD (0,81 à 0,84).

Les différents facteurs pouvant influencer la transparence climatique des firmes européennes

Au regard de la littérature académique sur les divulgations d'informations, nous avons retenu deux catégories de déterminants susceptibles d'influencer ces deux niveaux de transparence climatique :

- la performance environnementale et climatique : le niveau des émissions de CO² de chaque entreprise, le fait qu'une entreprise ait fait l'objet de controverses environnementales (mise en cause dans une polémique environnementale), la certification ISO 14000 relative au management et l'adhésion à l'Objectif de développement durable 13 (ODD 13) dédié au climat ;
- les mécanismes de gouvernance d'entreprise : le pourcentage de membres indépendants du conseil d'administration, la part de femmes administratrices, l'existence d'un audit externe RSE, et la mise en place d'un comité RSE/éthique et la proportion d'actionnaires institutionnels.

Par ailleurs, l'échantillon a été contrôlé en fonction de la taille de l'entreprise et de la performance financière.

Résultats du modèle empirique

Europe	Réponse à CDP	Conformité à la TCFD
ISO 14000		
ODD 13		
Controverses environnementales	- 0.270**	
Émissions de CO ²	0,024**	0,017***
Comité RSE		
Audit externe RSE		0,082***
Part d'indépendants dans le CA		- 0,000*
Part de femmes dans le CA		0,002***
Actionnariat institutionnel		
Taille (log des actifs)	0,025*	
Q de Tobin sur 5 ans		
N	384	255
Log-lik.	- 239 140	- 81 780

* significatif à 10 % ; ** significatif à 5 % ; *** significatif à 1 %.

Les firmes européennes qui émettent le plus de CO² sont les plus transparentes

Les résultats de cette analyse empirique montrent que concernant le premier niveau de transparence, seules les variables relatives à la performance climatique ont une influence. Les entreprises les plus polluantes (en matière d'émissions de CO²) et qui n'ont pas été soumises à une exposition médiatique négative relative aux ROC (controverses environnementales) ont plus tendance à répondre au questionnaire CDP.

Concernant le second niveau, ce sont une fois encore les entreprises les plus polluantes qui sont les plus transparentes, ce qui révèle une volonté des firmes de se légitimer. Par ailleurs, les mécanismes de gouvernance jouent un rôle prépondérant pour ce second niveau de transparence puisque l'existence d'un audit externe RSE et une forte représentation des femmes dans le conseil d'administration améliorent la conformité des entreprises aux recommandations TCFD.

Il est par ailleurs important de souligner deux autres résultats : d'une part, la performance environnementale approximée par des variables de management environnemental telles que la certification ISO 14 000 et l'adhésion à l'ODD 13 n'influencent pas le niveau de transparence climatique des firmes européennes ; d'autre part, la proportion des investisseurs institutionnels n'a pas d'effet sur la transparence climatique des entreprises européennes, et ce, quel que soit le niveau.

Pour conclure, l'un des résultats saillants de cette étude est que les firmes européennes les plus transparentes sont celles qui sont les plus polluantes au regard de leurs émissions de CO². La transparence climatique peut donc être considérée par les entreprises comme un outil de communication visant à légitimer leurs actions et leurs stratégies auprès des parties prenantes pour montrer leurs bonnes intentions au regard des enjeux climatiques. Dès lors, il est légitime de s'interroger sur la nature des informations divulguées par les firmes. Dans la mesure où

leur marge de manœuvre est encore très grande en matière de *reporting* climatique (largement volontaire), il est nécessaire de s'assurer de la qualité de l'information diffusée. En effet, de nombreuses études ont montré que les entreprises ont tendance à divulguer des informations positives sur leurs actions et à omettre ou rester très vagues sur les actions ayant un impact négatif sur l'environnement (Stanny 2013 ; Tang et Demeritt 2018 ; Velte *et al.* 2020). En conséquence, des divulgations d'informations plus nombreuses ne sont pas forcément fiables et comparables. Elles ne peuvent pas constituer des signaux satis-

faisants pour les investisseurs désireux de prendre des décisions allant dans le sens d'une économie bas carbone. Pour que ces divulgations constituent véritablement un outil de régulation efficace permettant de faire changer les comportements, il est nécessaire de les normaliser. Dans cette perspective, les normes de durabilité proposées par l'EFRAG et l'International Sustainability Standards Board dédiées à l'amélioration de la divulgation d'informations climatiques devront permettre de mieux encadrer le format et le contenu des informations divulguées sur les marchés européens et mondiaux. ■

Bibliographie

- J. Amar, S. Demaria et S. Rigot, 2023 « What are the drivers of corporates' climate transparency? Evidence from the S&P 1200 index », *Ecological Economics*, volume 213, 107945.
- J. Amar, S. Demaria et S. Rigot, 2022a. « Enhancing Financial Transparency to Mitigate Climate Change: Toward a Climate Risks and Opportunities Reporting Index ». *Environmental Modeling & Assessment* 27 (3): 425-439, 2022b.
- S. Demaria et S. Rigot, 2019. « Les divulgations d'informations environnementales des sociétés du CAC 40 sont-elles conformes aux recommandations de la TCFD ? » *Revue Française de Comptabilité*, décembre 2022 (570).
- S. Demaria et S. Rigot, 2019. « Les divulgations d'informations environnementales des sociétés du CAC 40 sont-elles conformes aux recommandations de la TCFD ? » *Revue Française de Comptabilité*, juin 2019 (532): 52-56.
- G. Le Quang, G. 2019. Une analyse de la régulation bancaire par le marché après la crise : la discipline de marché contre-attaque, *Économies et finances*, université de Nanterre-Paris X.
- C. Nielsen et M. T. Madsen, 2009. « Discourses of Transparency in the Intellectual Capital Reporting Debate: Moving from Generic Reporting Models to Management Defined Information », *Critical Perspectives on Accounting* 20 (7): 847-854.
- E. Stanny, 2013. « Voluntary Disclosures of Emissions by US Firms », *Business Strategy and the Environment* 22: 148-158.
- S. Tang et D. Demeritt, 2018. « Climate Change and Mandatory Carbon Reporting: Impacts on Business Process and Performance », *Business Strategy and the Environment* 27: 437-455.
- P. Velte, M. Stawinoga et R. Lueg, 2020. « Carbon performance and disclosure: A systematic review of governance-related determinants and financial consequences », *Journal of Cleaner Production* 254:120063.