

Analyse du traitement des enjeux environnementaux par une sélection d'investisseurs institutionnels

Les impacts des facteurs ESG-Climat sur les décisions d'investissement soulèvent des questions de plus en plus matérielles et aigües pour les investisseurs institutionnels. Les régulateurs accroissent leur pression en faveur d'une plus grande transparence dans la production d'informations publiques, de mesure de risques et d'indicateurs d'impacts. L'analyse des informations publiées par un panel de trois catégories d'investisseurs institutionnels en Europe, met en évidence :

- **Une grande convergence dans la qualité de l'appropriation des enjeux par leur gouvernance ;**
- **Une plus grande hétérogénéité dans la mobilisation des différentes familles d'outils et d'indicateurs disponibles. Celle-ci ne fait pas apparaître de retard chez les acteurs français, bien au contraire.**

Pour analyser la première vague des rapports annuels des institutions financières conformes aux exigences de l'article 173-VI de la loi de transition énergétique pour la croissance verte, il nous a semblé pertinent d'adopter une démarche qui ne cherche ni la représentativité statistique, ni l'exhaustivité des informations publiées et, encore moins, à définir un « benchmark », reposant sur des moyennes, souvent réductrices et agrégant des catégories d'acteurs hétérogènes dans leurs horizons d'investissement et leurs modes de gestion financière.

Nous avons souhaité *concentrer l'analyse des informations produites par des institutions « propriétaires » de leurs actifs qui, de par leur responsabilité fiduciaire et leur engagement historique sur ces questions environnementales et, en particulier, celles liées au climat, cherchent à se positionner comme des acteurs particulièrement engagés et exemplaires.* Ce choix, dont nous assumons la part de subjectivité nous a conduit à retenir dans le panel des entreprises analysées ⁽¹⁾, six entreprises d'assurance (de taille importante pour l'essentiel), six institutions publiques ou groupes mutualistes. Ces deux premières catégories d'acteurs sont caractéristiques du marché de l'épargne longue en France. Il nous a paru, enfin, utile de compléter cet univers d'analyse avec un panel de quatre fonds de pension renommés du nord de l'Europe, (Pays-Bas et Scandinavie) afin d'introduire une forme de comparaison européenne.

Dans le même esprit, nous avons aussi choisi de concentrer les analyses des rapports annuels sur trois aspects, de notre point de vue, aujourd'hui importants dans l'analyse du positionnement des acteurs sur ces questions en évolution rapide :

1. **Le niveau d'appropriation de ces sujets par la gouvernance**
2. **Les modes d'évaluation des impacts réciproques du climat et des actifs gérés**
3. **Quelques bonnes pratiques dont la diffusion serait utile.**

⁽¹⁾ Echantillon analysé sur base des rapports annuels (Art 173 ou Développement Durable) :

Assureurs (ASSU) : Allianz, AXA, BNPP Cardif, Crédit Agricole Assurances, CNP, MACIF (1000 Mds €)

Institutions publiques et mutualistes (IP/M) : Caisse des Dépôts, ERAFP, FRR, Ircantec, Malakoff Médéric, AG2R La Mondiale, (300 Mds €)

Fonds de pension nord Europe (FPNE) : AP2, APG, ATP et PPGM (750 Mds €)

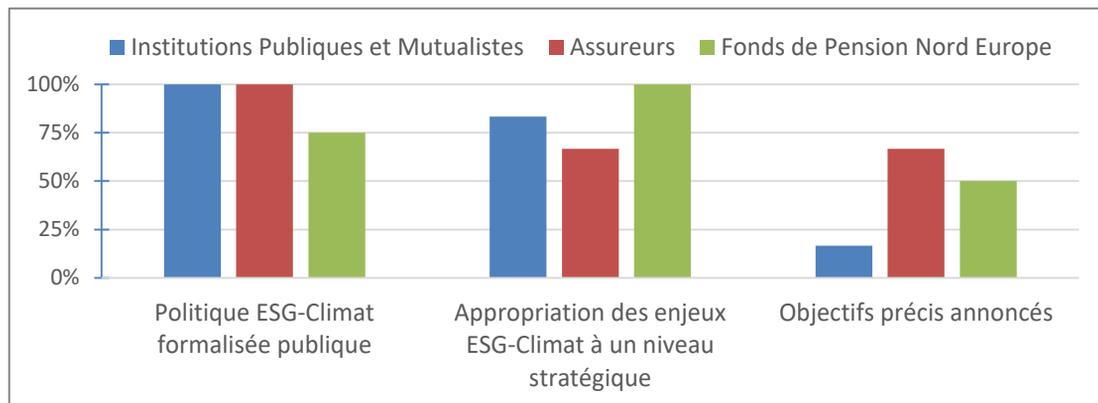


1 - LES ENJEUX ESG-CLIMAT FONT L'OBJET D'UNE VERITABLE APPROPRIATION PAR LA GOUVERNANCE DE CES INSTITUTIONS

L'implication de la gouvernance des entreprises (conseil d'administration, direction générale, comité exécutif) dans la définition d'une véritable stratégie ESG-Climat, la publicité donnée à cette dernière, l'existence d'objectifs chiffrés sur la période de déploiement sont

autant de tests de l'engagement de l'entreprise sur la durée. C'est la raison pour laquelle ces éléments font partie des recommandations de la Task-Force on Climate Financial Disclosure (TCFD), soumise au G20 en juillet dernier.

Intégration des enjeux ESG-Climat par la Gouvernance



La formalisation d'une politique ISR intégrant les enjeux ESG-Climat est systématique, qu'elle prenne la forme d'une charte ISR dédiée ou de principes directeurs d'investissement. Toutes ces institutions affichent publiquement leurs engagements. L'appropriation et l'appui de cette politique par le conseil d'administration

ou membre du comité exécutif sont également très nets. Quant aux objectifs chiffrés dans un horizon temporel précis, ils sont indiqués pour plus de la moitié des assureurs et la moitié des fonds de pensions nord européens. Les autres institutions sont plus prudentes.

Exemples d'objectifs de réduction des émissions de CO₂ :

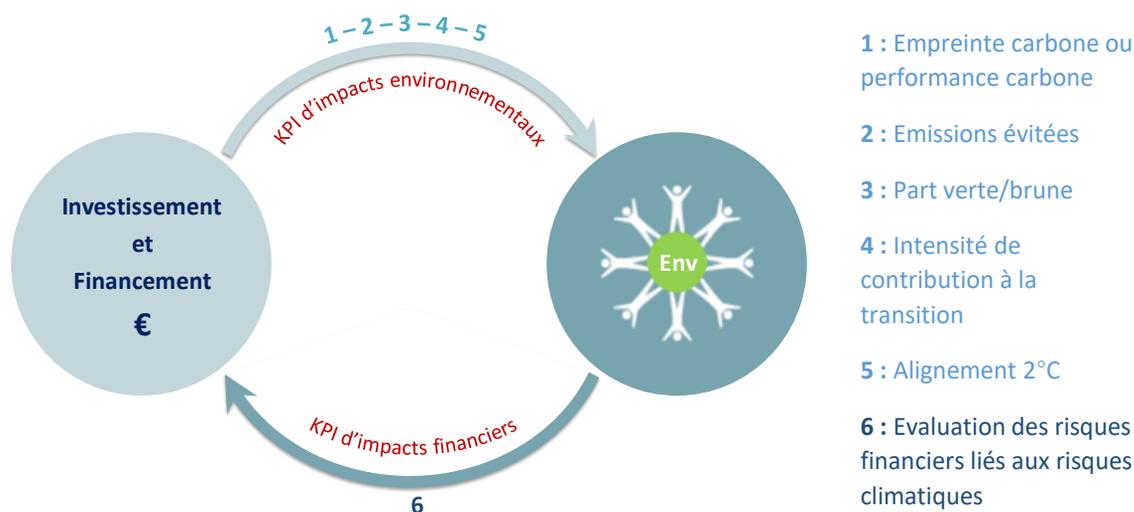
- APG : -25% d'ici 2020 comparé à 2014 sur l'empreinte carbone du portefeuille actions, soit une réduction annuelle de 1,785 Mt CO₂
- CNP Assurances : -20% d'ici 2020 comparé à 2014 sur l'empreinte carbone des actions cotées détenues en direct
- Crédit Agricole Assurances : -3,2% par an en moyenne entre 2013 et 2030 sur l'empreinte carbone de tous les portefeuilles d'investissement
- PGGM : -50% d'ici 2020 par rapport à 2015 sur l'intensité carbone des portefeuilles d'investissement actions

Exemples d'objectifs d'investissements dans les activités liés à la transition énergétique :

- AXA : tripler les investissements verts par rapport à 2015 pour atteindre plus de EUR 3 Mds d'ici 2020 (en particulier infrastructures d'énergies renouvelables et Green Bonds)
- CNP Assurances : doubler ses investissements verts entre 2015 et 2017 pour atteindre EUR 1,6 Mds



Positionnement des différents indicateurs/méthodologies potentiellement utilisables



1 - Empreinte carbone ou performance carbone

La quasi-totalité des acteurs du panel, toutes catégories confondues, utilise des outils de mesure de l’empreinte carbone ou de la performance carbone ⁽¹⁾ de leurs portefeuilles d’actifs financiers.

Nonobstant les incertitudes méthodologiques de ces mesures, ***cela semble constituer une étape indispensable dans l’approche des enjeux climatiques.*** L’empreinte carbone permet d’obtenir une valeur absolue de la quantité de CO₂ liés aux investissements effectués (calculée à partir des émissions communiquées par les émetteurs et de la quote-part d’actions ou de dettes en portefeuille). La performance carbone permet de mesurer si les investissements effectués ont été réalisés dans des activités plus ou moins émetteurs de GES

2 - Emissions évitées

La métrique des « émissions évitées » ***n’est pas utilisée aujourd’hui par la majorité des acteurs des acteurs*** (6 des 16 acteurs du panel) ***et, quand elle l’est, sa définition varie fortement d’un acteur à l’autre.*** Elle peut correspondre notamment à une quantité de CO₂ stockée par les forêts détenues, à la quantité évitée suite aux investissements réalisés dans les solutions climatiques, ou la quantité de CO₂ évitée par les émetteurs dont la performance carbone est meilleure que la moyenne du secteur. A titre d’exemple PGGM rapporte sur les émissions évitées via l’investissement dans les énergies renouvelables (en 2015 ils déclarent avoir ainsi évité l’émission de plus de 4 millions de tonnes de CO₂). CNP Assurances considère ses forêts comme des puits de carbone et communique sur les émissions nettes annuelles stockées via la croissance des arbres, à savoir 0.237 Millions de tonnes de CO₂ pour l’exercice 2016.

(1) L’empreinte carbone correspond à la quantité de Gaz à Effet de Serre (GES) émise par les actifs détenus (t CO₂).

La performance carbone des actifs correspond à la quantité de GES émise par rapport à la taille de l’actif (t CO₂ / M€ investi) ou du chiffre d’affaires (t CO₂ / CA).



3 - Part verte/brune

Très probablement en raison de l'orientation de l'article 173, **les acteurs du panel communiquent très peu au travers d'indicateurs environnementaux non liés à la thématique énergie-climat** (à part des références à la consommation d'eau évitée et aux surfaces de forêts certifiées). Il n'est pas fait référence au développement de certains indicateurs d'impact ou indicateurs de transition écologique multicritères. Sauf pour les fonds de pension du nord de l'Europe, il en est de même des objectifs du Développement Durable de l'ONU qui couvrent d'autres sujets environnementaux relatifs aux déchets, à la biodiversité, l'eau, la vie marine, etc.

4 - Intensité de contribution à la transition

A la différence des assureurs, **la très grande majorité (plus des ¾) des Institutions publiques et mutualistes et des Fonds de Pension du nord de l'Europe, communique sur leur « part verte »**. La définition de part verte est également propre à chaque acteur. Elle peut également être communiquée uniquement en montant investi. Cela tend à confirmer le besoin d'une plus grande homogénéisation des définitions et des modes de communication.

5 : Alignement 2°C

Le constat est identique s'agissant du recours aux outils de mesure de l'alignement des actifs détenus par rapport à un scénario 2° : **les institutions françaises ont une nette longueur d'avance sur les fonds de pension du nord de l'Europe du panel qui sont aujourd'hui, complètement absents de ce sujet** (au moins dans leur communication publique car au moins l'un d'entre eux est en phase de recherche interne) : une majorité des assureurs et des institutions publiques et mutualistes se sont d'ores et déjà engagés dans cette voie, certes complexe mais prometteuse. Les principales méthodologies utilisées concernent l'alignement du mix énergétique des actifs détenus par rapport aux prospectives de l'Agence Internationale de l'Énergie.

6 : Evaluation des risques financiers liés aux risques climatiques

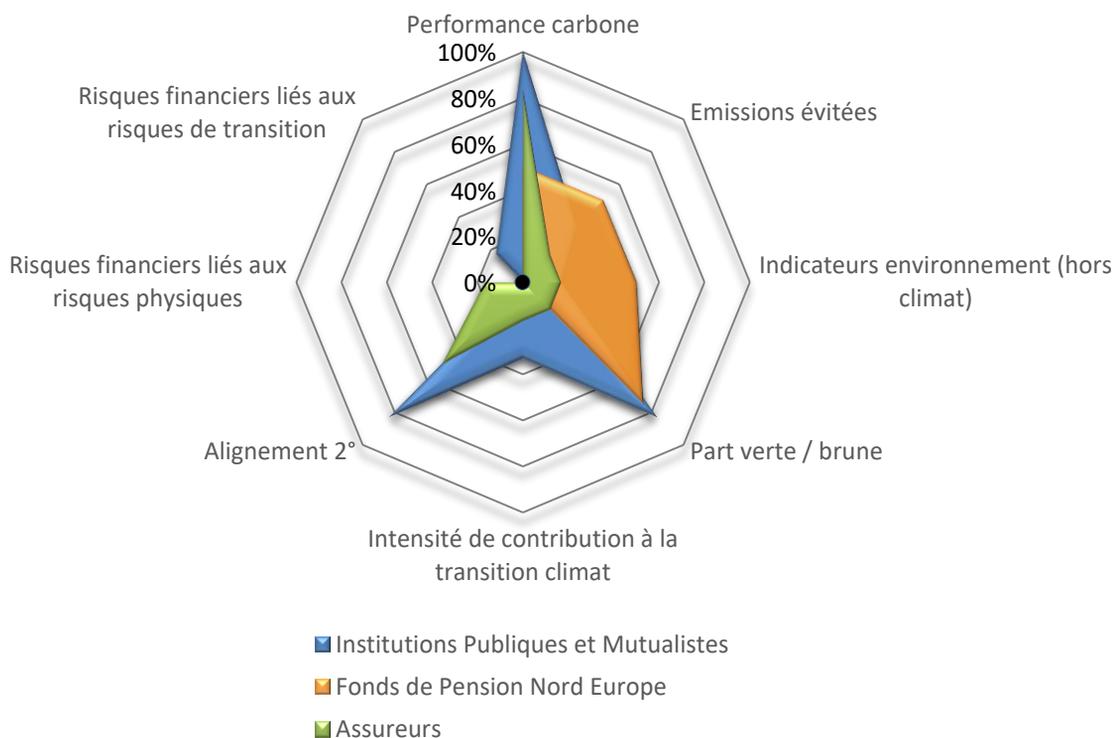
Les métriques aujourd'hui disponibles qui évaluent les impacts financiers des risques climatiques (risques physiques, des actifs échoués ou bien encore l'impact sur les rendements des actifs) **restent le parent pauvre des efforts d'analyse**. Quelques très rares acteurs (Ircantec et AXA) se sont engagés dans cette voie aujourd'hui, respectivement au travers de l'évaluation de l'impact du changement climatique sur les rendements et l'impact financier des risques physiques en cas d'événements climatiques majeurs. Aucune information publique n'est fournie par les fonds de pension, figurant pourtant parmi les acteurs les plus engagés.



2 - LES MODES D'ÉVALUATION DES IMPACTS RÉCIPROQUES DU CLIMAT ET DES ACTIFS GÉRÉS SONT PLUS HÉTÉROGÈNES

En synthèse, le graphe ci-dessous positionne chacune des trois catégories d'acteurs par rapport à ces sept familles d'outils. **Il fait apparaître que les institutions publiques et mutualistes sont les plus diversifiées en la matière.** Cela s'explique sans doute par les spécificités de leur gouvernance (rôle des pouvoirs publics et des partenaires sociaux). **Les assureurs sont en mouvement mais en phase de construction de leurs outils.** **Les fonds de pension du nord de l'Europe sont aujourd'hui très polarisés sur les outils performance carbone et part verte** et, absents, au moins dans leur communication, des métriques sur les impacts financiers du climat. Ils mettent, par contre, beaucoup l'accent sur les indicateurs d'impact environnementaux.

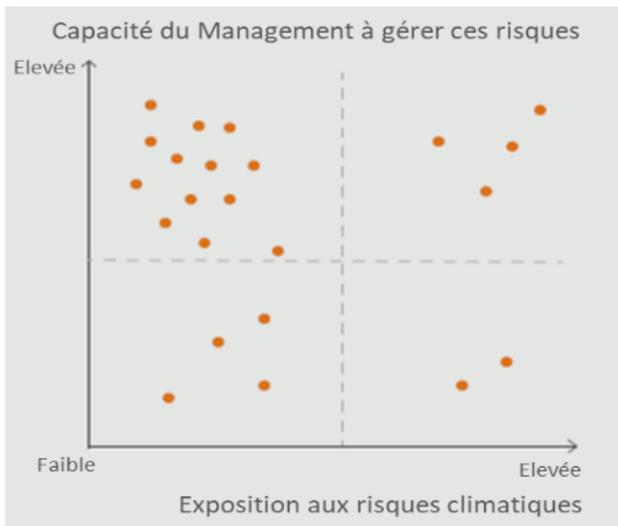
L'absence de comparabilité des données figurant dans les rapports annuels ne permet pas de fournir de chiffres mais la lecture de ces derniers montre clairement **que l'analyse des impacts climatiques se concentre aujourd'hui pour une majorité d'acteurs sur les actifs d'entreprises** (obligations et actions) **et se développe sur les taux souverains.** Relativement, peu d'informations sont communiquées par contre, sur les actifs non cotés ou les infrastructures, ce qui est un paradoxe, compte-tenu de l'horizon d'investissement, naturellement long, de ces actifs.





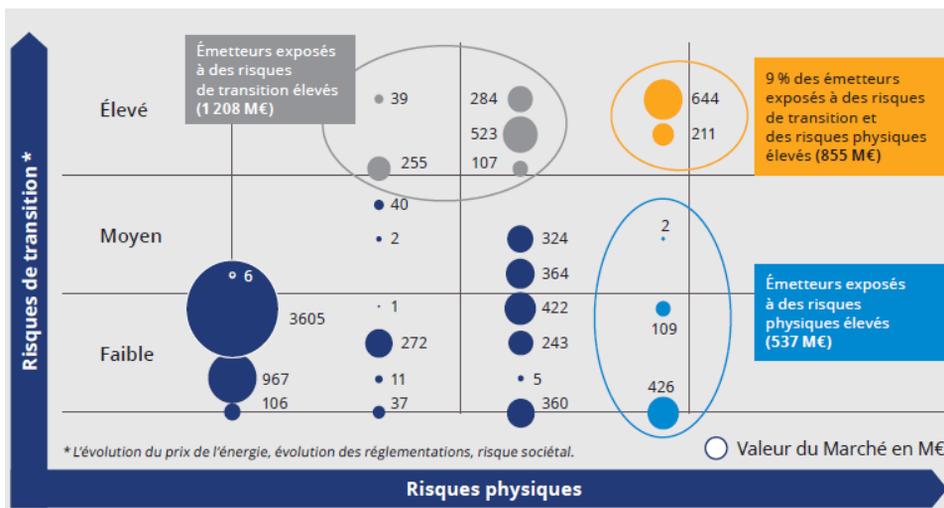
1 - Analyser les risques climat, plusieurs possibilités pour une même volonté d'évaluation des risques

- **Analyser et croiser l'exposition des émetteurs aux risques de transition et leur capacité à y faire face, aussi bien pour les obligations souveraines que pour les obligations d'entreprise.** Les entreprises sont évaluées sur le niveau d'exposition de leurs activités aux risques climatiques (par ex. sur la réglementation CO₂), ainsi que sur l'existence de systèmes internes de contrôle et de gestion des risques climatiques efficace. L'histoire des sinistres environnementaux (British Petroleum, Volkswagen...) montre, en effet, que, très souvent, la mauvaise gouvernance est un facteur explicatif important de leur occurrence.



Source : Rapport annuel 2016 – ATP

- **Analyser et croiser les risques de transition et risques physique par types d'émetteur et par secteur d'activité.**



Source : Rapport 2016 Politique de placement et TECV – Malakoff Médéric



3 - QUELQUES EXEMPLES DE BONNES PRATIQUES

➤ Anticiper dans l'amélioration de la transparence avec un tableau de concordance entre les informations publiées et les recommandations de la TCFD

Dimension	Informations suggérées par la TCFD	Principales sections concernées dans le Document de Référence AXA
Gouvernance	Supervision « climat » du Conseil d'Administration	■ Chapitre 7.5 « Investissement Responsable » > « ESG et gouvernance climat »
	Supervision « Climat » de la Direction Générale	■ Chapitre 7.5 « Investissement Responsable » > « ESG et gouvernance climat »
Stratégie	Identification et impact business des risques et opportunités liés au climat, y compris au niveau des produits & services	■ Chapitre 4.1 « Facteurs de risque » ■ Chapitre 7.2 « Informations environnementales » > « Enjeux environnementaux liés à l'activité économique » ■ Chapitre 7.5 « Investissement Responsable »
	Intégration dans la stratégie d'investissement	■ Chapitre 7.5 « Investissement Responsable » > « Risques liés à la transition énergétique » > « Désinvestissement du charbon, investissements verts »
	Alignement des portefeuilles avec des scénarios « 2 °C »	■ Chapitre 7.5 « Investissement Responsable » > « Alignement des portefeuilles avec des objectifs de

Source : Document de référence 2016 – AXA

2 – Présenter des indicateurs de suivi de la contribution des actifs à la transition énergétique et écologique tels que : la Part Verte, l'Intensité de contribution, l'Alignement 2°C

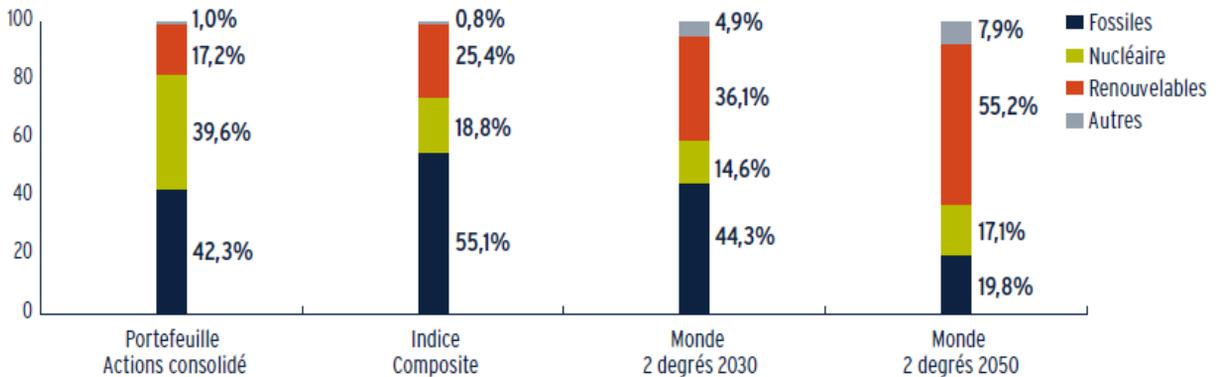


PART VERTE
14%



INTENSITÉ DE CONTRIBUTION À LA TRANSITION CLIMAT
13%

MIX ÉNERGÉTIQUE DU PORTEFEUILLE D'ACTIONS DE L'ERAFP COMPARÉ AUX SCÉNARIOS DE L'AGENCE INTERNATIONALE DE L'ÉNERGIE (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)



Source : Rapport Annuel 2016 – ERAFP



3 – Introduire des indicateurs d’impacts (environnementaux et sociaux) ainsi que leur évolution au fil du temps

Area of Focus	Euros Invested (millions)	Impact in 2015 ¹
Climate and Environment 	€3,860 (€820 in 2016)	 3.8 million MWh of renewable energy produced.   4.0 million tonnes of CO ₂ avoided.
Water 	€867 (€451 in 2016)	 38 million m ³ of water saved  65 million m³ of wastewater treated
Food 	€2,800 (€629 in 2016)	 111,000 tonnes/hectare improvement in return.  640 million litres of milk produced in developing countries.
Health 	€3,690 (€893 in 2016)	 530,000 people provided with access to good healthcare. 

Source : rapport annuel 2016 – PPGM

Ces analyses, à dessein qualitatives et non représentatives d’une catégorie entière d’intermédiaires financiers, mettent en évidence la pluralité des métriques et outils effectivement mobilisés par des acteurs a priori déjà fortement engagés face aux enjeux de la transition environnementale. Elles confirment aussi que les thématiques liées, en particulier, à l’évaluation financière des risques de transition pesant sur les portefeuilles d’actifs méritent plus d’attention de la part de toutes les catégories d’acteurs. Au moment où le One Planet Summit parisien s’achève, elles soulignent, enfin, qu’il existe un socle solide d’institutions françaises particulièrement impliquées et en mouvement. Elles ont vocation à entraîner le reste du marché.

CONTACTS

Antoine de Salins
 Directeur associé | Care & Consult
antoine.desalins@i-care-consult.com

Sining Zhang
 Consultant senior
sining.zhang@i-care-consult.com
 Fixe : +33 (0)1 43 66 87 27

I Care & Consult, première entreprise indépendante de conseil et d’innovation pour la transition environnementale, accompagne les entreprises, les investisseurs et les acteurs publics dans la réussite de leur « transition environnementale ». Grâce à nos 8 pôles d’expertise, nous proposons des solutions innovantes sur une large gamme d’enjeux environnementaux. Notre objectif est d’aider nos clients à passer d’une « forte empreinte environnementale » à une « forte productivité environnementale ».

Siège : 28, rue du 4 septembre, 75002 PARIS

Suivez nous sur  et  !