

Quelles analyses des enjeux climatiques les acteurs financiers peuvent-ils réaliser dès aujourd'hui ?

Paris,
Avril 2017

Auteurs : Morgane **Nicol** | Ian **Cochran**

Cette note d'analyse est le troisième volet d'une série de trois Points Climat sur la gestion des risques de transition par les acteurs financiers.

RÉSUMÉ POUR DÉCIDEURS

Les institutions financières sont exposées à des risques - et opportunités - climatiques de transition qui correspondent aux incertitudes sur les impacts financiers (positifs et négatifs) que subiront les acteurs économiques qu'ils financent. Les impacts varieront selon la trajectoire suivie par l'économie mondiale pour limiter les émissions de gaz à effet de serre émis dans l'atmosphère, et les modalités de mise en œuvre de cette trajectoire. Les acteurs financiers doivent donc progressivement déployer des méthodologies de mesure de leur exposition aux risques climatiques et de l'alignement de leurs portefeuilles sur une trajectoire compatible avec un réchauffement climatique inférieur à 2°C (« trajectoire 2°C »).

Certaines contraintes, différenciées selon les métiers, limitent actuellement la capacité des institutions financières à intégrer ces recommandations dans leurs processus opérationnels¹. Néanmoins, ces institutions peuvent, et devraient, analyser dès aujourd'hui leurs enjeux climatiques et commencer à mettre en place les premières briques de pilotage et de reporting de leur stratégie d'alignement sur une trajectoire 2°C. Elles seront en mesure ensuite d'intégrer plus aisément à leurs processus des indicateurs quantitatifs de risques et d'impacts financiers de la transition bas-carbone, quand de tels indicateurs seront disponibles.

Cette note présente des recommandations sur les pistes d'analyses les plus prometteuses pour différents métiers financiers selon leurs spécificités. Globalement, nous recommandons aux acteurs financiers de commencer dès maintenant à analyser de manière prospective leurs enjeux climatiques à partir d'indicateurs semi-quantitatifs. Deux types d'indicateurs nous paraissent particulièrement pertinents :

- les indicateurs d'alignement sur une trajectoire 2°C : ces macro-indicateurs agrègent des indicateurs quantitatifs basés sur des données historiques, quand ceux-ci sont disponibles, et des indicateurs prospectifs qualitatifs ; ils donnent ainsi à la fois une mesure de l'exposition actuelle au risque d'entrée en vigueur d'un prix du carbone par exemple, et une analyse prospective de la résilience de l'entreprise dans une économie bas-carbone et de sa capacité à s'adapter à un contexte réglementaire et de marché en transition ;
- les indicateurs de « parts vertes » et « parts grises » : ces indicateurs renseignent les acteurs financiers sur la part actuelle des revenus de l'entreprise qui seront, du côté « vert », favorisés, et du côté « gris », pénalisés par la transition bas-carbone. Ces indicateurs, une fois agrégés au niveau des encours, permettent à l'acteur financier de mesurer son exposition aux activités fortement exposées aux risques de transition et aux activités qui bénéficieront de la transition. Ces indicateurs ne permettent pas en tant que tels de mesurer l'ampleur des pertes potentielles en jeu, mais ils pourront être progressivement affinés en nuances de « verts » et de « gris ».

¹ Ces deux analyses sont détaillées dans les Points Climat n°44 et 45, disponibles sur <http://www.i4ce.org/download/gestion-risques-climatiques-financiers/>

Différentes organisations - ONG, agences de notation extra-financière, cabinets de conseil et prestataires spécialisés - développent des indicateurs 'Climat' sur les entreprises, destinés à permettre aux acteurs financiers d'évaluer et piloter leurs enjeux climatiques et de transition². Certains prestataires proposent déjà des bases de données de ces indicateurs couvrant quelques milliers d'entreprises, majoritairement cotées, ainsi que des services d'analyse de portefeuilles financiers à partir de ces indicateurs. Le choix des indicateurs les plus pertinents pour un acteur financier dépend de ses objectifs et du niveau de détail souhaité.

Ce Point Climat présente d'abord un panorama des catégories d'indicateurs climat disponibles. Ensuite, elle explore pour les métiers du financement de projet, de la gestion d'actifs cotés, de la gestion d'actifs non cotés et du crédit bancaire des recommandations sur les analyses que devraient effectuer les acteurs financiers dès aujourd'hui.

Panorama synthétique des catégories d'indicateurs climat disponibles

Les indicateurs «Climat» peuvent être regroupés en cinq grandes catégories : Indicateurs d'empreinte carbone ; Indicateurs qualitatifs type «ESG» ; Indicateurs «part verte / part grise» ; Indicateurs carbone «physiques» ; Indicateurs d'alignement sur une trajectoire 2°C. Cette première partie présente les caractéristiques, avantages et inconvénients de chacune de ces catégories d'indicateurs.

Les méthodologies sur lesquelles sont basés ces indicateurs sont récentes, et il n'existe pour le moment pas de standardisation des méthodologies. Un même nom d'indicateur peut se rapporter à des calculs ou des notations très différents dans leur méthodologie, notamment dans le

² C'est-à-dire les enjeux liés à la mise en œuvre progressive d'une transition vers une économie bas-carbone qui respecte les objectifs contenus dans l'Accord de Paris et notamment la limitation de l'augmentation de la température moyenne mondiale à un maximum de +2°C par rapport à l'ère pré-industrielle.

type de données sur lequel ces évaluations sont basées et sur le périmètre couvert.

Il est donc crucial lors de la publication de ces indicateurs d'apporter des précisions sur la méthodologie utilisée, le périmètre couvert, et les hypothèses prises. Sans cette transparence, les indicateurs sont difficilement compréhensibles et utilisables par une personne tierce, et l'impact des indicateurs sur les tiers est donc limité.

FAMILLE 1 Indicateurs d'empreinte carbone

Empreinte carbone de l'entreprise (sur un périmètre plus ou moins large, de scope 1 & 2 à scope 3, selon les prestataires) ramenée selon les cas à l'euro investi ou au chiffre d'affaires. Ces indicateurs quantitatifs représentent des valeurs historiques et non des valeurs prospectives.

Les indicateurs d'empreinte carbone, et d'intensité carbone à l'euro de chiffre d'affaires ou à l'euro investi, présentent le grand avantage d'être quantitatifs, et donc d'être facilement manipulables par des personnes habituées aux modèles financiers. Ils sont également très facilement agrégables au niveau d'un portefeuille en calculant une moyenne pondérée, car ils sont exprimés dans la même unité quel que soit le secteur. Cependant ces indicateurs donnent une fausse impression de permettre une comparaison directe de deux actifs ou de deux portefeuilles entre eux. Pourtant de nombreuses considérations doivent être prises en compte pour pouvoir comparer deux actifs en fonction de leur empreinte carbone, et notamment la méthodologie et le périmètre de calcul, le niveau d'intégration verticale de l'entreprise, les caractéristiques précises des produits et services vendus... Ces limites sont encore plus importantes pour les méthodologies ne calculant que le scope 1 & 2 ou seulement une partie du scope 3 (définitions des scopes en encadré 2) que pour les méthodologies calculant l'ensemble des émissions directes et indirectes liées à un actif. Enfin ces indicateurs étant historiques et non relatifs par rapport à une trajectoire, ils ne permettent pas directement de qualifier le niveau d'alignement d'un actif sur une trajectoire 2°C.

AVANTAGES

- Ces indicateurs sont quantitatifs.
- La même unité est utilisée pour tous les secteurs, il est donc possible d'agréger au niveau d'un portefeuille en calculant une moyenne pondérée.
- Le même indicateur étant utilisé pour tous les secteurs, il est facile à communiquer.
- Seule catégorie d'indicateurs clairement mise en avant dans les recommandations de la TCFD et dans l'article 173 en France.

INCONVÉNIENTS

- Ces indicateurs donnent une fausse impression de simplicité de comparaison des actifs et portefeuilles (voir encadré 1 pour plus de détails).
- Ces indicateurs ne permettent pas de conclure directement sur l'alignement sur une trajectoire 2°C.
- Les ordres de grandeur d'intensité carbone sont peu parlants pour des non experts.
- Ce ne sont pas des indicateurs prospectifs pour le moment.

FAMILLE 2

Indicateurs qualitatifs type « ESG »

Notation des entreprises en fonction de leur prise en compte des enjeux climatiques, suivant une méthodologie typique de la notation extra-financière.

Ces indicateurs sont par définition qualitatifs. Les notations au format « ESG » sont basées sur des critères et indicateurs qualitatifs évalués à partir des rapports annuels, rapports développement durable et entretiens avec les entreprises. Les notations type « ESG » ont l'avantage d'être harmonisées pour tous les secteurs et tous types d'entreprises, et peuvent être évaluées pour l'ensemble des entreprises quel que soit le niveau de détail de leur reporting. La comparaison de la notation de deux entreprises ou de deux portefeuilles est aisée quand la notation est réalisée par le même prestataire.

De plus il est possible de proposer dès aujourd'hui une notation Climat qualitative prospective basée sur une évaluation de la stratégie et de la gouvernance des enjeux climatiques par l'entreprise. Cependant les principaux inconvénients d'une notation qualitative est que celle-ci est subjective, et peut donc faire l'objet de controverses, d'autant plus que les méthodologies et échelles de notation ne sont pas standardisées entre prestataires.

AVANTAGES

- Il est possible de proposer une notation prospective dès aujourd'hui basée sur des indicateurs qualitatifs, notamment sur la stratégie et la gouvernance de l'entreprise vis-à-vis des enjeux climatiques.
- Il n'est pas nécessaire de collecter des données quantitatives additionnelles de la part des entreprises pour réaliser une notation qualitative.
- Les notations qualitatives sont compréhensibles du grand public.
- L'échelle de notation étant la même quels que soient les secteurs, il est facile de comparer différents actifs.

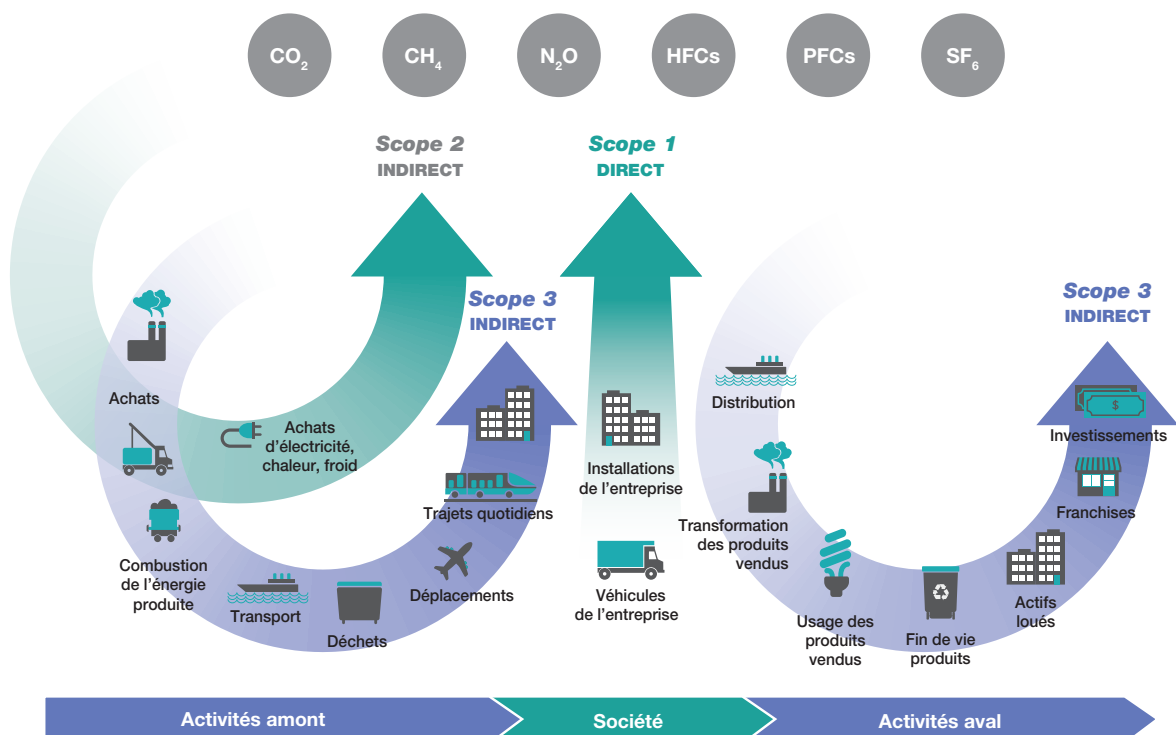
INCONVÉNIENTS

- Une notation qualitative est forcément subjective, elle peut faire l'objet de controverses et nécessite donc une grande transparence sur les critères et éléments de notation.
- Ce ne sont pas des indicateurs quantitatifs, ils ne peuvent donc pas être utilisés pour calculer l'impact financier des risques et opportunités de transition.
- Les méthodologies et échelles de notation ne sont pas standardisées entre prestataires, la possibilité de comparaison des notations de deux prestataires est donc limitée.

ENCADRÉ 1 : DÉFINITION DES SCOPES D'UNE EMPREINTE CARBONE

Une mesure d'empreinte carbone est généralement définie par les scopes couverts : il s'agit du périmètre d'émissions de GES (directes et indirectes) sur lequel est mesuré cette empreinte carbone. L'image ci-dessous illustre ce que chacun de ces scopes recouvre en termes de périmètre.

FIGURE 1 : ILLUSTRATION DES SCOPES D'UNE EMPREINTE CARBONE



Source : GHG Protocol Corporate Value Chain (scope 3) Standard

FAMILLE 3

Indicateurs «part verte / part grise»

Evaluation du pourcentage d'activités «bas-carbone» et «intensives en carbone» - en général mesuré comme un pourcentage des revenus. Cette évaluation est généralement basée sur les informations disponibles dans le dernier rapport annuel, et sont donc historiques et non prospectives pour le moment.

Les indicateurs «part verte / part grise» présentent l'avantage d'être des indicateurs pragmatiques, car ils demandent aux entreprises de reporter uniquement deux données additionnelles à celles qu'ils reportent déjà usuellement et car ils sont facilement compréhensibles par des non-experts. Et ces indicateurs donnent une première indication pertinente du positionnement et de la stratégie de l'acteur vis-à-vis de la transition bas-carbone. Enfin ils sont facilement agrégeables par les acteurs financiers au niveau d'un portefeuille. Il convient par contre d'être transparent sur la méthodologie utilisée pour définir les «parts vertes et grises» au niveau d'un actif. Cette méthodologie pourra être différenciée selon le type de produits financiers et le type d'acteurs. Dans le cas d'un portefeuille obligataire, la «part verte» pourrait correspondre aux encours investis dans des obligations vertes. Dans le cas d'une entreprise multinationale industrielle, la «part verte» pourrait être définie comme la part des revenus provenant d'éco-activités ou comme la part de ces revenus provenant d'activités à l'intensité carbone suivant une trajectoire 2°. La méthodologie de définition des «parts vertes et grises» devrait être standardisée afin de faciliter le reporting par les entreprises et de permettre la comparaison entre deux entreprises. Le principal inconvénient de ces indicateurs est qu'ils ne donnent pas d'information prospective aux investisseurs, mais ils pourraient être complétés par des indicateurs prospectifs de «parts vertes et grises» à horizon moyen ou long-terme.

FAMILLE 4

Indicateurs carbone «physiques»

Indicateurs de performance carbone d'une activité ou d'un produit, dont le dénominateur est basé sur une unité physique de production (exemple : tCO₂e par kWh produit, gCO₂e/km/passager, gCO₂e/m²...). Ces indicateurs sont différents d'une activité à une autre et donc non agrégeables entre activité. Il s'agit généralement d'indicateurs historiques, mais des indicateurs prospectifs peuvent être fournis quand l'entreprise publie des objectifs.

Les indicateurs carbone «physiques» sont les indicateurs les plus précis car ils donnent une indication de performance carbone d'une activité spécifique. Ils sont donc à privilégier pour des portefeuilles avec peu de lignes et surtout pour des portefeuilles où il existe un objectif d'amélioration de la performance carbone des entreprises par un engagement actionnarial rapproché. Ça peut notamment être le cas de fonds de capital-investissement. En effet ces indicateurs demandent un plus gros effort d'analyse de la part de l'acteur financier, ainsi qu'un accès privilégié à des données de l'entreprise.

AVANTAGES

- Le type d'indicateurs le plus compréhensible de non experts et du grand public.
- Des indicateurs facilement agrégeables au niveau d'un portefeuille (moyenne pondérée des «parts vertes» et «parts grises»).
- Des indicateurs quantitatifs – quand les données sont disponibles – à semi-quantitatifs – quand ils sont calculés à partir de proxys.
- Des indicateurs basés sur des données d'activité, directement disponibles pour les «pure players» et faciles à reporter pour les entreprises dans les autres cas.

INCONVÉNIENTS

- Il n'existe pas pour le moment de définition standardisée de ce que sont des activités «vertes» et «grises».
- Les non experts ne connaissent pas la nomenclature des activités «vertes» et «grises».
- Des indicateurs qui ne donnent pas une vision prospective pour le moment, et ne renseignent donc pas sur l'alignement sur une trajectoire 2°C.
- Pour le moment très peu d'entreprises reportent sur leurs «part verte» et «part grise», donc des entretiens et des calculs de proxys sont le plus souvent nécessaires.

AVANTAGES

- Il s'agit d'indicateurs quantitatifs mesurant la performance carbone d'une activité, ce sont donc les indicateurs les plus précis pour comparer deux entreprises d'un même secteur d'activité.
- Le dénominateur de ces indicateurs représente une unité physique ; des non experts se représentent donc bien leur signification.

INCONVÉNIENTS

- Le dénominateur de ces indicateurs dépend de chaque activité ; ces indicateurs ne sont donc pas agrégeables au niveau du portefeuille, et même au niveau d'une entreprise multi-activités.
- Sur un portefeuille, il faut calculer de très nombreux indicateurs, en collectant des données physiques correspondant à chaque activité : le temps d'analyse pour chaque entreprise est long, et ces indicateurs sont donc uniquement adaptés pour des portefeuilles avec peu de lignes, comme des portefeuilles dédiés à la transition énergétique ou des portefeuilles de capital-investissement.
- De nombreuses données doivent être collectées auprès des entreprises.

FAMILLE 5

Indicateurs d'alignement sur une trajectoire 2°C

Notation de l'alignement d'une entreprise sur un « scénario 2°C » ou scénario correspondant à une trajectoire économique et politique permettant d'atteindre l'objectif de limiter l'augmentation de la température moyenne globale en dessous de 2°C par rapport à l'ère pré-industrielle.

Cette notation est généralement basée sur le croisement d'indicateurs quantitatifs (empreinte carbone voire indicateurs carbone « physiques ») et d'indicateurs qualitatifs permettant d'évaluer une tendance potentielle des émissions de l'entreprise, et est donc dans ce cas partiellement prospective. Cette notation peut aussi être basée sur des données détaillées des investissements de l'entreprise permettant d'anticiper la trajectoire d'émissions de l'entreprise, et est donc dans ce dernier cas prospective. Pour plus de détails sur la définition des indicateurs d'alignement sur une trajectoire 2°C voir l'encadré 2.

Les indicateurs d'alignement sur une trajectoire 2°C sont les seuls existant aujourd'hui à être des indicateurs prospectifs. Ils sont particulièrement prometteurs car ils offrent une évaluation globale pour une entreprise de ses enjeux de transition et de la prise en compte de ces enjeux dans sa stratégie. Les critères de notation sont ainsi adaptés au rythme spécifique de décarbonation nécessaire pour chaque secteur pour l'atteinte d'une trajectoire 2°C. D'autre part, il s'agit de notations, qui sont facilement compréhensibles et comparables par des non experts. Ils permettent donc pour les acteurs financiers de réduire la complexité d'une évaluation des enjeux climatiques nécessitant une analyse de nombreux critères en un unique macro-indicateur. Cependant ces indicateurs présentent pour le moment deux limites importantes : ils ont commencé à être développés très récemment, les méthodologies d'évaluation sont

donc très diverses selon les prestataires aujourd'hui ; et du fait du peu d'informations prospectives reportées par les entreprises pour le moment, l'évaluation est en grande partie qualitative et donc subjective.

AVANTAGES

- Il s'agit d'une notation, ces indicateurs sont donc faciles à communiquer et compréhensibles pour des non experts.
- Ces indicateurs permettent surtout de traduire la complexité des enjeux de la transition bas-carbone en un unique indicateur.
- Ces indicateurs sont facilement agrégables au niveau d'un portefeuille puisqu'il s'agit d'une notation
- Ces indicateurs permettent une comparaison facile d'entreprises de secteurs différents, ainsi que de portefeuilles.

INCONVÉNIENTS

- La méthodologie d'évaluation d'alignement sur une trajectoire 2°C est difficile à comprendre pour un non expert ; les acteurs financiers doivent donc faire confiance à l'opinion des prestataires ayant réalisé l'analyse.
- Le concept d'alignement sur une trajectoire 2°C est nouveau, et il n'y a donc pas pour le moment de consensus sur une définition de ce concept et sur les critères d'évaluation.
- La performance d'une entreprise est comparée à un scénario 2°C pour le(s) secteur(s) d'activité de l'entreprise ; cependant de tels scénarios 2°C sont pour le moment insuffisamment développés pour certains secteurs.

ENCADRÉ 2 : QUE SONT UN ACTIF ET UN PORTEFEUILLE ALIGNÉS SUR UNE TRAJECTOIRE 2°C ?

Afin d'atteindre l'objectif de limiter l'augmentation de la température moyenne mondiale à +2°C par rapport à l'ère préindustrielle, l'ensemble des acteurs économiques vont devoir faire des efforts importants d'efficacité énergétique et de décarbonation du mix énergétique pour atteindre des émissions de gaz à effet de serre nettes nulles à l'horizon 2100. **C'est l'ensemble de ces efforts au niveau mondial permettant d'atteindre l'objectif des +2°C qui est qualifié de « trajectoire 2°C ».**

Dans le cadre de cette « trajectoire 2°C », chaque activité verra son intensité carbone diminuer progressivement, à un niveau et à un rythme dépendant de ses spécificités et des ruptures technologiques que connaît le secteur. Cette trajectoire 2°C indique bien un processus progressif de diminution des émissions de gaz à effet de serre, et non une cible d'intensité carbone correspondant à l'économie bas-carbone telle qu'elle devrait être à horizon 2030 ou 2050.

Ainsi un acteur aligné sur une trajectoire 2°C n'est pas forcément un acteur dont une part significative des revenus sont tirés d'activités présentant déjà aujourd'hui une très faible activité carbone. Il s'agit d'un acteur dont la diminution des émissions de gaz à effet de serre liées à son activité suit le rythme – spécifique aux activités opérées – correspondant à la trajectoire 2°C. Par exemple un producteur de ciment peut être aligné sur une trajectoire 2°C, s'il atteint un rythme de réduction de son intensité carbone en ligne avec une trajectoire 2°C et qu'il engage suffisamment d'efforts – en termes d'investissement et de R&D – pour se maintenir sur cette trajectoire, car il existera toujours des besoins de ciment dans une économie bas-carbone.

De la même manière, un portefeuille aligné sur une trajectoire 2°C n'est pas forcément un portefeuille contenant uniquement des actifs bas-carbone, mais un portefeuille dont les actifs sont alignés sur une trajectoire bas-carbone, selon leurs activités.

Détail par métier des analyses qu'il est possible de mettre en œuvre dès aujourd'hui

Le Point Climat n°45 détaille les analyses prospectives d'alignement des portefeuilles sur une trajectoire 2° que les acteurs financiers devraient mettre en œuvre à terme, et suggère des travaux à lancer pour dépasser les contraintes actuelles empêchant de réaliser ces analyses dès aujourd'hui. Parmi ces propositions, une recommandation clé consiste en la réalisation de premières évaluations à partir des informations et indicateurs déjà disponibles. Chaque catégorie d'indicateurs disponibles présente des avantages et des limites, et sont plus ou moins pertinentes selon les métiers financiers.

Les paragraphes ci-dessous détaillent l'objectif de pilotage à viser, les contraintes spécifiques, les indicateurs les plus pertinents et des pistes pour améliorer la disponibilité des informations, pour les métiers de : financement et investissement de projets d'infrastructure, gestion d'actifs cotés, investissement dans des actifs non cotés, financement bancaire, et de gestion des risques.

Investissement et financement de projets d'infrastructure

Spécificités du métier vis-à-vis de l'analyse des enjeux climatiques

L'investissement et le financement de projets d'infrastructures est l'activité pour laquelle il existe le plus long historique d'analyse des enjeux climatiques, pour quatre raisons principales :

- les banques internationales de développement ont commencé à développer des méthodes d'évaluation des enjeux climatiques des projets d'infrastructures il y a une dizaine d'années, méthodes qui sont aujourd'hui assez

largement harmonisées et qui ont pu être reprises par les acteurs privés ;

- les projets d'infrastructures sont particulièrement vulnérables aux risques et opportunités climatiques : du point de vue de la transition climatique, il y a un fort risque de *stranded assets*³, notamment dans les secteurs de l'énergie et du transport ; du point de vue des risques physiques, les projets d'infrastructures sont particulièrement exposés, notamment aux risques de montée du niveau de la mer, d'inondation, d'événements extrêmes et de pénurie en eau ;
- les projets d'infrastructures sont de plus très exposés aux risques climatiques du fait de leur longue durée de vie et du niveau de capital initial nécessaire ;
- il est relativement aisé d'analyser les enjeux climatiques de projets d'infrastructures car, par définition, les actifs financés sont bien identifiés, en terme de localisation et de technologie, et de nombreuses *due-diligences* sont réalisées par des experts techniques sur ces actifs avant financement.

Analyses possibles dès aujourd'hui

Pour les actifs de type infrastructure et pour les portefeuilles ou fonds spécialisés dans les actifs infrastructure, il est ainsi possible pour les institutions financières de réaliser des analyses détaillées. Ces analyses devraient porter sur un calcul de l'empreinte carbone du projet d'infrastructure sur toute sa durée de vie, et d'une comparaison en ordre de grandeur de ce résultat avec des technologies ou projets alternatifs pour les projets très émissifs en gaz à effet

3 Une définition générique du terme de stranded asset est proposée par Oxford Smith School of Enterprise and the Environment : « actif qui a subi une dépréciation, dévaluation ou conversion en dette imprévue ou prémature qui peut être due à une variété de risques » (Caldecott et al, 2013). En pratique, le terme de stranded asset est associé à une diversité de définitions. Pour consulter la liste établie par le programme Stranded assets d'Oxford, voir : <http://www.smithschool.ox.ac.uk/research-programmes/stranded-assets/definitions-stranded-assets.php>

ENCADRÉ 3 : POURQUOI LES NDC CONSTITUENT DES SCÉNARIOS UTILES POUR L'INVESTISSEMENT EN INFRASTRUCTURE ?

De façon obligatoire, d'ici 2020, tous les pays ayant ratifié l'Accord de Paris doivent communiquer leurs contributions nationales et volontaires, appelées NDC pour « Nationally Determined Contribution » à horizon 2030. Les NDC peuvent être considérées comme des scénarios crédibles de ce que pourrait être la trajectoire des économies nationales à moyen-terme. On peut en effet considérer que la mise en œuvre de ces contributions est crédible, sachant qu'elles sont déterminées de façon volontaire par les Etats eux-mêmes en fonction de leurs contextes particuliers. Ces premières contributions nationales présentent certes des limites : l'horizon à 2030 de ces contributions n'informe pas sur les moyens qui seront mis en œuvre au-delà pour atteindre l'objectif de 0 émissions nettes d'ici 2100 ; leur mise en œuvre peut bien entendu être handicapée par des chocs exogènes potentiels ; l'effort agrégé des NDC actuelles n'est pas en ligne avec une « trajectoire 2°C ». Ces NDC seront progressivement affinées et leur ambition sera relevée puisque les pays s'engagent à remettre, tous les cinq ans maximum, une nouvelle NDC qui se doit d'être plus ambitieuse que la précédente.

Les NDC constituent donc de premiers éléments de scénarios 2° nationaux détaillés donnant des indications sur les investissements bas-carbone qui seront réalisés ou facilités par les Etats, même s'ils ne sont pas parfaits en l'état. Dans le cas du financement d'infrastructure, pour lequel la localisation et la technologie des actifs est précisément connue, pour lequel le nombre de lignes dans un portefeuille est relativement limitée, et pour lequel les Etats ont une influence relativement importante, il est donc possible et souhaitable d'analyser la pertinence d'une infrastructure par rapport à la NDC du pays où l'infrastructure est basée.

de serre, comme requis par les *Principes de l'Equateur*⁴, principes dont sont signataires la plupart des institutions financières avec une activité de financement de projet.⁵

Une analyse de l'alignement du projet sur la trajectoire 2°C du pays où est construit l'infrastructure, ou à défaut avec les objectifs fixés dans la NDC⁶ de ce pays, devrait également être réalisée, de manière quantitative quand cela est possible - notamment pour le secteur de l'énergie, où le mix énergétique cible du pays est détaillé dans la NDC ou le Plan Climat national - et a minima de manière qualitative quand un scénario suffisamment détaillé n'est pas disponible. Cette analyse de l'alignement du projet sur une trajectoire 2°C doit permettre de vérifier que le projet ne générera pas de *locked-in emissions*, c'est-à-dire que le niveau d'émissions de gaz à effet de serre induit par le projet n'empêchera pas l'atteinte de l'objectif de réduction des émissions fixé à moyen ou long terme par le pays.

Les institutions financières devraient enfin faire réaliser une évaluation de l'exposition du projet aux risques climatiques physiques. Les infrastructures sont en effet le secteur où les méthodologies d'évaluation de l'exposition aux risques climatiques physiques sont les plus développées et suffisamment matures pour donner des indications précises pour piloter ces risques.

Synthèse des indicateurs disponibles

Aujourd'hui, au niveau d'un portefeuille de financement ou d'investissement en projets d'infrastructure, les acteurs financiers peuvent :

- calculer les émissions de GES totales du portefeuille et son intensité carbone par million d'euros investis ;
- calculer les émissions évitées sur la durée de vie de l'infrastructure) ;
- créer un indicateur synthétique donnant une indication globale d'alignement du portefeuille sur une trajectoire 2°C, par exemple en mesurant la part des investissements alignés sur une trajectoire 2°C, ou en construisant une notation d'alignement par actif ensuite moyennée au niveau du portefeuille ;
- calculer les « parts vertes et grises » du portefeuille, avec des nuances de « vert » et de « gris » ;
- noter l'exposition au risque climatique physique de chaque actif du portefeuille.

Pistes pour améliorer la disponibilité de données

Les données nécessaires à une analyse des enjeux climatiques et à l'alignement sur une trajectoire 2°C sont déjà largement disponibles pour les projets d'infrastructures.

4 Les Principes de l'Equateur constituent un cadre de gestion des risques adopté par des institutions financières pour déterminer, évaluer et gérer les risques environnementaux et sociaux de projets d'infrastructure, sur la base du cadre développé par l'International Finance Corporation (groupe Banque Mondiale) et lancé en 2003. Aujourd'hui 89 institutions financières de 37 pays sont signataires des Principes de l'Equateur.

5 Les Principes de l'Equateur s'appliquent au financement de projet, pour les projets dont les dépenses en capital totales dépassent 10 millions de dollars

6 Une « NDC », Nationally Determined Contribution, ou « contribution nationale », est le document synthétisant la contribution de chaque Etat à l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris, et en particulier à l'effort de réduction mondial des émissions de gaz à effet de serre. Voir encadré 3 pour plus d'informations.

D'un côté, les méthodologies d'analyse sont relativement matures et disponibles (même si elles ne sont quasiment pas utilisées pour le moment), que ce soit pour analyser les risques et opportunités liés à la transition ou pour évaluer les risques climatiques physiques de l'infrastructure. Et d'un autre côté, les données nécessaires à la réalisation de ces analyses sont généralement rendues disponibles par les développeurs de l'infrastructure au moment de la *due-diligence*⁷, notamment dans les documents de *due-diligence* environnementale et sociale.

Néanmoins, pour s'assurer de la disponibilité de ces informations au moment du financement ou de l'investissement et sur toute la durée du financement, l'investisseur ou financeur peut ajouter à la documentation contractuelle des clauses relatives à la mise à disposition régulière de mises à jour de ces indicateurs (considérés comme des KPI⁸).

Gestion d'actifs cotés

Spécificités du métier vis-à-vis de l'analyse des enjeux climatiques

La plupart des initiatives récentes d'évaluation des enjeux de transition bas-carbone pour les portefeuilles financiers, comme le Montréal Carbon Pledge⁹ ou la Portfolio Decarbonization Coalition¹⁰ par exemple, visent d'abord la gestion d'actifs cotés. De même, la plupart des méthodologies et bases de données d'indicateurs climatiques développées jusqu'à présent concernent les actifs cotés, et en premier lieu les entreprises. Ceci s'explique notamment par la plus grande disponibilité d'informations publiques sur les actifs cotés, pour lesquels les autorités de régulation des marchés financiers exigent la publicité d'un certain nombre d'informations. C'est aussi la classe d'actifs sur laquelle se concentre la majorité des encours des fonds « ISR »¹¹ et pour laquelle des agences de notation extra-financières - sociétés de service dédiées à la notation d'entreprises sur des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance - se sont développées depuis les années 1990.

Analyses possibles dès aujourd'hui

Un certain nombre d'indicateurs climatiques sont donc développés par des intermédiaires - fournisseurs de données financières classiques, agences de notation extra-financières et entreprises dédiées - pour de nombreuses entreprises cotées, ainsi que dans une moindre mesure pour les obligations souveraines et supranationales.

7 Une due diligence est l'ensemble des vérifications que l'acquéreur ou le financeur potentiel réalise pour s'assurer de la viabilité du projet d'infrastructure et pour vérifier la cohérence des informations délivrées par le porteur du projet.

8 KPI ou Key Performance Indicator est un indicateur de performance qui mesure un aspect critique de la performance globale de l'entreprise ou d'une activité.

9 Voir <http://montrealpledge.org/>

10 Voir <http://unepfi.org/pdc/>

11 L'ISR ou Investissement Socialement Responsable désigne un investissement effectué en prenant en compte, outre la performance financière, une notation de critères extra-financiers (critères environnementaux, sociaux, éthiques et de gouvernance, aussi appelés critères ESG), réalisée le plus souvent en interne par un département dédié sur la base d'analyses externes réalisées par des agences de notation extra-financière.

ENCADRÉ 4 : DES AVANTAGES ET LIMITES DES INDICATEURS D'EMPREINTE CARBONE POUR LES ACTIFS COTÉS

Les métriques d'empreinte et d'intensité carbone ont les grands avantages d'être disponibles facilement pour plusieurs milliers d'entreprises, et d'être agrégeables aisément au niveau d'un portefeuille. C'est donc un type d'indicateur particulièrement utile pour le *reporting* et la communication au niveau du portefeuille ou de l'institution financière.

Cependant ces indicateurs doivent être utilisés avec grande attention dans un objectif de décision d'investissement ou de financement et de pilotage de portefeuille. La comparaison de deux entreprises ou deux portefeuilles à partir de la seule mesure d'une empreinte ou intensité carbone présente en effet actuellement plusieurs limites :

- les mesures d'empreinte carbone effectuées par différents prestataires sont pour le moment réalisées à partir de méthodologies et sur des périmètres non homogènes¹² ;
- concernant une comparaison intersectorielle, construire un portefeuille bas-carbone à partir de l'unique critère de l'intensité carbone sur le scope 1&2 (définition en encadré 1) revient à construire un portefeuille surreprésentant le secteur des services, dans le cas où il n'y pas de considération de *tracking error* et de diversification sectorielle ; un tel portefeuille contribue ainsi de manière limitée et indirecte au financement de la transition énergétique ;
- concernant une approche de *stock-picking*¹³, et donc une comparaison d'entreprises d'un même secteur, une comparaison à partir d'un unique critère d'intensité carbone scope 1&2 de l'entreprises présente deux limites principales. D'abord, pour la plupart des secteurs, sauf les secteurs de l'énergie et de l'industrie lourde globalement, les enjeux de transition résident dans le périmètre du scope 3, qui n'est généralement pas mesuré dans les bases de données disponibles actuellement. Par exemple pour les fabricants de voitures, pour lesquels les risques et opportunités de transition impactent directement la stratégie, le principal enjeu réside dans la performance carbone des véhicules vendus, qui est uniquement capturé par une analyse du scope 3 de l'empreinte carbone. Ensuite, même dans le cas des secteurs dont les enjeux principaux sont les émissions de GES directes, une comparaison de l'intensité carbone de deux entreprises basée seulement sur le scope 1&2 peut ne pas être pertinente : en effet, externaliser une activité carbo-intensive suffit à faire chuter l'intensité carbone de manière significative, même si les risques et opportunités climatiques de cette entreprise restent globalement les mêmes.

L'utilisation de ce type d'indicateurs devrait donc être systématiquement couplée avec une analyse de l'activité de l'entreprise et l'utilisation d'indicateurs prospectifs, pour le moment qualitatifs.

Néanmoins, la plupart de ces indicateurs sont encore aujourd'hui des indicateurs d'empreinte carbone actuelle et historique et d'intensité carbone actuelle et historique pondérés par million d'euros investi ou par million de chiffre d'affaire. Ces indicateurs ne permettent donc pas, seuls, de réaliser une analyse prospective des enjeux climatiques des actifs sous gestion et d'analyser l'alignement du portefeuille sur une trajectoire 2°C (voir Encadré 2). Il faudrait plutôt des indicateurs prospectifs, souvent peu disponible du fait du manque d'informations prospectives rendues publiques par les entreprises, mêmes cotées.

Il est cependant d'ores et déjà possible pour les gestionnaires d'actifs cotés d'aller plus loin que la simple mesure de l'empreinte carbone du portefeuille, en particulier dans le cas des titres d'entreprises cotées.

Certains intermédiaires ont développé des méthodologies de notation de l'alignement d'une entreprise – ou d'un Etat, d'une collectivité, d'une agence supranationale – sur une trajectoire 2°C ou bas-carbone. Ces méthodologies mélangent le plus souvent des indicateurs quantitatifs, notamment d'empreinte carbone actuelle, ou d'intensité carbone « physique » des principaux produits ou actifs de l'entreprise selon les méthodologies, et des indicateurs qualitatifs portant sur la stratégie de l'entreprise vis-à-vis des enjeux de transition bas-carbone. Ces notations permettent aux gestionnaires d'actifs d'accéder à une première évaluation qualitative de l'alignement sur une trajectoire 2°C d'au moins une partie de leur portefeuille. Commencer dès aujourd'hui à intégrer ces notations et les

analyses correspondantes dans les analyses fondamentales réalisées sur ces entreprises permettrait aux gestionnaires d'actifs de se familiariser avec les enjeux de transition et surtout de commencer à compléter leurs outils et processus d'analyse avec ces variables.

Les gestionnaires d'actifs cotés peuvent également commencer à progressivement collecter les indicateurs de « part verte » et « part grise » des revenus des entreprises en portefeuille¹⁴. En effet, même s'ils ne représentent pas une information prospective en tant que telle, ces indicateurs donnent une indication utile du niveau de prise en compte de la transition bas-carbone dans la stratégie de l'entreprise. Par ailleurs les indicateurs de « part verte » et « part grise » sont ceux qui semblent le plus facilement agrégeables au niveau d'une institution financière rassemblant différents métiers financiers. Les indicateurs de « part verte » et « part grise » sont parfois basés sur des proxys lorsque les

¹² Pour une analyse détaillée des différences de résultats obtenues pour les mêmes entreprises par différents prestataires, voir notamment l'étude de Natixis Research, Enjeux et outils de l'intégration du climat aux stratégies d'investissement – Immersion dans le Carbon Footprinting, avril 2016

¹³ Le stock-picking désigne l'activité de sélection de titres un par un, et non en fonction d'indices boursiers, selon des critères d'analyse fondamentale. Dans le champ de l'ISR, le stock-picking désigne la sélection des entreprises ayant la meilleure notation ESG à l'intérieur d'un secteur.

¹⁴ Une « part verte » correspond à la part des revenus de l'entreprise générés par des activités contribuant à la transition bas-carbone ; une « part grise » correspond à la part des revenus de l'entreprise générés par des activités qui seront devenues obsolètes dans une économie bas-carbone. Il n'existe pas aujourd'hui de consensus sur la définition des activités « vertes » et des activités « grises », même si les acteurs financiers peuvent se référer à des taxonomies existantes, notamment la taxonomie Climate Bond Initiative et celle du label TEEC en France, pour la « part verte ».

informations nécessaires ne sont pas renseignées par les entreprises.

Enfin pour certains secteurs, notamment le secteur de l'énergie, et pour certains types de risques de transition, notamment le risque lié à l'introduction d'un prix du carbone, il est possible dès aujourd'hui de réaliser une analyse de sensibilité de la valorisation de l'actif en mesurant l'impact sur la valorisation d'une matérialisation de ce risque.

Après cette première étape d'évaluation prospective plus qualitative, les institutions financières pourront se fixer de premiers objectifs d'investissement intégrés aux processus de décision, et ils pourront réaliser une analyse quantitative quand des informations quantitatives prospectives sur les sous-jacents seront disponibles.

Synthèse des indicateurs disponibles

Les gestionnaires d'actifs cotés devraient chercher à coupler des indicateurs quantitatifs avec une analyse qualitative prospective. Parmi les différents indicateurs qui peuvent être combinés dans l'analyse, on peut retrouver :

Des indicateurs quantitatifs :

- empreinte carbone (ou intensité en M€ investis) ;
- mesure des parts « verte » et « grise » ;
- intensité carbone « physique » pour certains produits pour lesquels des informations sont généralement fournies par les entreprises, en particulier dans les secteurs de la production d'énergie, industrie lourde et fabrication de voitures).

Une analyse qualitative :

- du type de produits et services vendus par l'entreprise ;
- du niveau d'externalisation des processus carbo-intensifs ;
- de la stratégie de l'entreprise ;
- de ses axes de R&D et d'investissement.

Pistes pour améliorer la disponibilité de données

En parallèle de ces premières analyses des enjeux climatiques de leurs portefeuilles cotés, les gestionnaires d'actifs peuvent contribuer à améliorer la disponibilité des données et la qualité des informations fournies. Ils peuvent notamment mettre en place une politique d'engagement volontariste auprès des entreprises dans lesquels ils investissent pour les inciter à réaliser une analyse de leur alignement sur une trajectoire 2°C et des risques et opportunités que présentent le changement climatique et la transition bas-carbone pour leurs activités. Ils peuvent par exemple s'appuyer sur les recommandations de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*¹⁵ pour orienter leurs exigences en terme de reporting. Les investisseurs et gestionnaires d'actifs pourraient également se coordonner dans leurs politiques d'engagement sur les sujets climatiques afin d'augmenter l'impact de leurs initiatives.

¹⁵ En avril 2015 le G20 a demandé au Financial Stability Board (FSB) d'analyser comment le secteur financier peut prendre en compte les enjeux climatiques. Suite au constat d'un grand manque d'informations pour y parvenir, le FSB a lancé en janvier 2016 la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) pour définir des lignes directrices pour améliorer le reporting des entreprises sur leurs enjeux climatiques de manière à permettre aux acteurs financiers de mesurer leur exposition aux risques climatiques. Les recommandations de ce groupe de travail ont été publiées en décembre 2016 et sont disponibles ici : <https://www.fsb-tcfd.org/publications/>

En parallèle les gestionnaires d'actifs devraient également travailler avec les prestataires de données climatiques pour faire évoluer progressivement les indicateurs disponibles vers des indicateurs prospectifs correspondant à leurs besoins et intégrables à terme dans leurs modèles et processus de décision d'investissement.

Investissement dans des actifs non cotés (Private Equity)

Spécificités du métier vis-à-vis de l'analyse des enjeux climatiques

Mis à part dans le cas de fonds spécialisés dans l'investissement dans des projets d'infrastructure, il n'existe pas encore d'initiative de place pour l'intégration des enjeux climatiques dédiée aux acteurs du *Private Equity*. Néanmoins quelques acteurs ou fonds spécialisés dans l'investissement d'impact commencent à réaliser des analyses des enjeux climatiques des entreprises de leurs portefeuilles et à intégrer des indicateurs liés au climat au reporting que certaines entreprises doivent leur fournir. Cette démarche n'est cependant à notre connaissance pour le moment pas systématisée et agrégée au niveau de l'ensemble du portefeuille, même pour les acteurs les plus avancés, et surtout les critères d'alignement sur une trajectoire 2°C ne sont pour le moment pas intégrés à leur processus de décision d'investissement.

Pourtant le métier d'investisseur en actifs non cotés présente des atouts pour la réalisation d'une analyse prospective d'alignement sur une trajectoire 2°C :

- l'horizon de détention typique des fonds de *Private Equity* est de 5 à 10 ans, horizon auquel il est raisonnable de penser que certains risques et opportunités climatiques se matérialiseront ;
- ces fonds ont accès à des données très détaillées des entreprises sous-jacentes, et à un reporting fréquent adapté à leur demande, ils pourraient donc exiger des entreprises les informations nécessaires pour réaliser des analyses quantitatives d'alignement sur une trajectoire bas-carbone ;
- ces fonds influencent directement les stratégies et les choix d'investissement et de développement réalisés, et pourraient donc inciter à l'alignement de ces entreprises sur une trajectoire 2°C.

Analyses possibles dès aujourd'hui

Les fonds de *Private Equity* et investisseurs directs en actifs non cotés pourraient dès aujourd'hui réaliser une analyse des impacts financiers des risques et opportunités liés à la transition bas-carbone, et évaluer l'alignement sur une trajectoire 2°C des entreprises sous-jacentes. Ces analyses pourraient dans un premier temps être réalisées sur les entreprises en portefeuille avant d'être intégrées aux analyses réalisées avant l'investissement.

Ces investisseurs pourraient par exemple intégrer aux modélisations financières de valorisation des entreprises des paramètres quantitatifs de dégradation - ou amélioration - du cas de base basés sur un scénario 2°C pertinent pour le secteur concerné, afin de mesurer l'impact sur la performance financière de la matérialisation des risques et

opportunités de la transition bas-carbone. Ce type d'analyse va dans le sens des recommandations émises par la TCFD.

Ils pourraient également réaliser, ou faire réaliser, une notation de l'alignement des entreprises en portefeuille sur une trajectoire 2°C, sur la base des méthodologies développées par différents prestataires et détaillées dans le paragraphe sur la gestion d'actifs cotés.

Les investisseurs en *Private Equity* pourraient également analyser comment les entreprises de leur portefeuille pourraient améliorer l'impact de la transition bas-carbone sur leur performance financière. Par exemple des mesures d'efficacité énergétique pourraient permettre aux entreprises de réduire leurs dépenses dès aujourd'hui et de réduire l'impact qu'aurait l'introduction d'un prix du carbone sur leur secteur. Développer de nouvelles activités alignées sur une transition bas-carbone permettrait également aux entreprises d'anticiper les évolutions de marché et de gagner des parts de marché. Cette analyse s'insérerait dans le travail habituel des chargés d'affaires et permettrait de réfléchir à l'amélioration des performances financières des entreprises sous un angle nouveau.

Enfin en terme de reporting au niveau d'un portefeuille d'investissements ou d'un fonds, ces investisseurs pourraient déjà être en mesure de publier l'empreinte carbone agrégée - scope 1, 2 et 3 en intensité par million d'euros investi - et surtout les « part verte » et « part grise » agrégées au niveau du portefeuille. La « part verte » représente le pourcentage des fonds investis dans des entreprises dont une part significative des revenus provient d'activités contribuant à la transition énergétique. Pour déterminer les activités considérées « vertes » et le pourcentage des revenus constituant une part significative, les investisseurs pourraient par exemple se baser sur le label TEEC lancé par le ministère français de l'écologie, du développement durable et de l'énergie en décembre 2015. La « part grise » constitue a contrario le pourcentage des fonds investis dans des entreprises dont une part significative des revenus provient d'activités contraires à la transition énergétique.

Synthèse des indicateurs disponibles

Les investisseurs en actifs non cotés pourraient se baser sur les indicateurs suivants pour réaliser l'analyse de leurs actifs :

- les notations d'alignement d'une entreprise sur une trajectoire 2°C ou bas-carbone ;
- les indicateurs de « part verte » et « part grise » des revenus de l'entreprise, qui même s'ils ne représentent pas une information prospective en tant que telle, donnent une indication utile du positionnement de l'entreprise vis-à-vis de la transition bas-carbone ;
- des indicateurs d'intensité carbone « physique » pour le suivi de l'amélioration de la performance carbone de l'entreprise ;
- à moyen terme, les variables permettant de calculer l'impact financier d'un scénario 2°C sur une entreprise.

Pistes pour améliorer la disponibilité de données

Afin d'améliorer la disponibilité des informations sur les enjeux climatiques des entreprises en portefeuille, il s'agit surtout pour les investisseurs dans des entreprises non cotées de faire entrer le suivi d'indicateurs climatiques dans leurs exigences de reporting incluses dans les pactes d'actionnaires ou leurs annexes. Ces indicateurs pourraient en partie être spécifiques selon les secteurs. Cette nouvelle exigence permettrait de s'assurer que les entreprises en portefeuille prennent bien en compte les risques et opportunités liés aux enjeux climatiques en compte dans leur stratégie et leurs opérations. Pour que le coût du processus de collecte et de reporting de ces données reste raisonnable pour l'entreprise, il faudra s'assurer que les indicateurs exigés soient cohérents avec les enjeux stratégiques de l'entreprise et autant que possible soient basés sur des données déjà collectées par l'entreprise.

Dans un deuxième temps les chargés d'affaires pourront réaliser ces analyses ex ante afin que les enjeux climatiques soient intégrés au processus de décision d'investissement.

Enfin, pour mettre en place une telle démarche, il est nécessaire que les chargés d'affaires soient formés aux impacts financiers des enjeux de transition bas-carbone et de changement climatique, ou qu'ils puissent trouver en interne l'appui nécessaire pour la réalisation de ces analyses.

Prêts bancaires (particuliers et entreprises)

Spécificités du métier vis-à-vis de l'analyse des enjeux climatiques

Le métier de prêteur, en dehors du cas particulier du financement de projet, est certainement celui le moins mature pour une analyse prospective basée sur un scénario 2°C. En effet, l'activité bancaire conjugue aujourd'hui trois contraintes qui limitent sa capacité à prendre en compte les enjeux climatiques, et qu'il convient de dépasser rapidement :

- le très grand nombre de lignes à analyser, notamment sur le segment particuliers ;
- la nature des contreparties concernées, en majorité particuliers et TPE/PME plutôt qu'entreprises cotées, et donc généralement sans reporting public ;
- et le nombre limité d'indicateurs aujourd'hui suivis par les systèmes d'information des banques.

Analyses possibles dès aujourd'hui

Au vu des contraintes actuelles, les banques devraient dans un premier temps mener une évaluation initiale quantitative – en ordre de grandeur – ou qualitative de l'exposition de leurs différentes typologies de clients et de produits financiers aux risques et opportunités de la transition bas-carbone et aux risques climatiques physiques. Cette première évaluation estimative permettrait d'analyser les informations manquantes pour chaque segment de clientèle et chaque type de produit ou service. Il serait alors possible dans un second temps de

réaliser une analyse plus fine des risques et opportunités liés au climat présentés par les segments les plus exposés du portefeuille de prêts.

Les banques pourraient également envoyer un questionnaire à l'ensemble de leurs contreparties entreprises pour identifier les « parts vertes et grises » des revenus de ces entreprises. Ce questionnaire devrait présenter une taxonomie très détaillée des activités considérées comme « vertes » et « grises ».

Pour le segment Particuliers, les banques pourraient dans un premier temps systématiquement chercher à renseigner, dans le cas de nouveaux crédits immobiliers, si les clients comptent entreprendre des travaux de rénovation énergétique dans leur bien - et dans l'affirmative qualifier les travaux - sous la forme d'un sondage en ligne par exemple.

Synthèse des indicateurs pour lesquels les banques peuvent calculer des proxys

Du fait des contraintes d'accès à des données sur les enjeux climatiques de leurs clients, les banques peuvent difficilement calculer des indicateurs climat quantitatifs. Elles peuvent cependant calculer des proxys de certains indicateurs :

- calcul de l'exposition aux secteurs à fort enjeu de transition bas-carbone ;
- calcul de l'exposition à chaque croisement entre un secteur à fort risque climatique physique et une zone géographique déterminée^{16 17} ;

¹⁶ Méthodologie notamment proposée par Cicero (Center for International Climate Research) dans son rapport *Shades of Climate Risk*, février 2017 <http://www.cicero.uio.no/en/climate-risk-report>

¹⁷ Ces deux calculs sont également les méthodologies suivies par l'ACPR en France pour évaluer l'exposition du secteur bancaire français aux risques climatiques. Les conclusions de cette analyse sont disponibles dans un rapport publié en février 2017 et en cours de consultation, disponible à ce lien : <http://www.tresor.economie.gouv.fr/File/433386>

- estimation des « parts vertes » et « parts grises » de leur portefeuille, qui peut être basée soit sur un sondage envoyé à l'ensemble de leur clientèle, soit sur une analyse des rapports annuels de leurs contreparties, au-dessus d'une certaine exposition, pour le segment de financement des entreprises.

Pistes pour améliorer la disponibilité de données

Les processus internes de collecte d'information et d'analyse des contreparties devraient être complétés pour permettre la collecte des indicateurs climatiques nécessaires. En particulier, le système informatique de collecte, de stockage et d'agrégation des données sur le portefeuille de prêts devrait être adapté pour permettre d'intégrer ces nouveaux éléments, faute de quoi les informations disponibles ne permettront pas d'analyser l'alignement sur une transition bas-carbone du portefeuille de prêts, malgré l'horizon de temps parfois très long des crédits accordés.

Deux objectifs d'amélioration de cette adaptation des processus de collecte d'information pourraient notamment être de :

- affiner la répartition sectorielle des contreparties dans les analyses agrégées du portefeuille de prêts, afin d'obtenir une répartition sectorielle la plus cohérente possible avec une analyse d'alignement sur une trajectoire 2°C ;
- développer un suivi des « parts vertes » et « parts grises » des revenus ou activités des contreparties, sur la base d'une taxonomie partagée entre acteurs.

ENCADRÉ 5 : LA DIRECTION GÉNÉRALE DU TRÉSOR RECOMMANDE AUX ÉTABLISSEMENTS BANCAIRES D'APPRÉCIER LEUR EXPOSITION AUX RISQUES CLIMATIQUES À PARTIR D'ANALYSES DE RISQUES BASÉES SUR DES SCÉNARIOS

« [...] il est indispensable que les établissements bancaires développent des méthodologies adaptées et rassemblent des données, afin de pouvoir mieux apprécier les risques auxquels ils sont soumis.

Dans cette perspective, les banques peuvent envisager d'employer des outils traditionnels tels que l'analyse de risques basée sur des scénarios. À partir d'analyses de sensibilité de nature plus microéconomique et à l'aide de scénarios cohérents et adaptés à la situation de chaque institution, l'utilisation de telles méthodologies permettrait de mieux comprendre et d'identifier les points d'attention au regard du facteur « climat » dans leur portefeuille d'activités.

Afin de minimiser les vulnérabilités, l'intégration complète des facteurs liés aux enjeux climatiques dans la conduite des opérations des établissements est primordiale. Cette dynamique pourra aussi contribuer à faire avancer la réflexion collective sur les méthodologies d'analyse encore naissantes. Un effort de recherche et un dialogue entre les différentes composantes du secteur financier (avec les assureurs notamment) conjointement avec le monde universitaire seront essentiels. »

Source : Direction Général du Trésor L'évaluation des risques liés au changement climatique dans le secteur bancaire <http://www.tresor.economie.gouv.fr/File/433386>

La mise en place de premières briques d'analyse permettra aux acteurs financiers d'anticiper les évolutions du secteur

Les acteurs financiers privés peuvent donc commencer dès maintenant – et pour certains, ont déjà commencé – à mesurer et piloter l'alignement de leur portefeuille sur une trajectoire 2°C, afin de limiter leur exposition aux risques et capter les opportunités liées à la transition bas-carbone. Même si certaines contraintes limitent pour l'instant la capacité des acteurs financiers à réaliser une analyse quantitative de l'impact d'un scénario 2°C sur leur performance financière, les premières étapes proposées dans ce document peuvent être mises en œuvre dès aujourd'hui et constituent une première brique pour un approfondissement progressif de l'analyse.

Globalement, nous recommandons aux acteurs financiers de commencer dès maintenant à analyser de manière prospective leurs enjeux climatiques à partir d'indicateurs semi-quantitatifs. En effet les indicateurs purement quantitatifs existant à ce jour sont uniquement basés sur des données historiques, et ne donnent donc pas d'indication sur la trajectoire prise par l'entreprise. La pertinence d'une comparaison de différentes entreprises – et différents portefeuilles – à partir des indicateurs quantitatifs existant à ce jour est par ailleurs très limitée, et une telle comparaison peut mener à de mauvaises conclusions, dans une perspective de gestion des risques de transition ou d'alignement sur une trajectoire 2°C. Deux types d'indicateurs nous paraissent particulièrement pertinents :

- **Les indicateurs d'alignement sur une trajectoire 2°C :** ces macro-indicateurs agrègent des indicateurs quantitatifs historiques, quand ceux-ci sont disponibles, et des indicateurs prospectifs qualitatifs ; ils donnent ainsi à la fois une mesure de l'exposition actuelle au risque d'entrée en vigueur d'un prix du carbone, et une analyse prospective de la résilience de l'entreprise dans une économie bas-carbone et de sa capacité à s'adapter à un contexte réglementaire et de marché en transition.
- **Les indicateurs de « parts vertes » et « parts grises » :** ces indicateurs renseignent les acteurs financiers sur la part actuelle des revenus de l'entreprise qui seront, du côté « vert », favorisés par la transition bas-carbone, et du côté « gris », pénalisés par la transition bas-carbone. Ces indicateurs, une fois agrégés au niveau des encours, permettent à l'acteur financier de mesurer son exposition aux activités fortement exposées aux risques de transition et aux activités qui bénéficieront de la transition. Ces indicateurs ne permettent pas en tant que tels de mesurer l'ampleur des pertes potentielles en jeu, mais ils pourront être progressivement affinés en nuances de « verts » et de « gris »¹⁸.

¹⁸ Le concept de « nuances de vert » a notamment été introduit par Cicero, dans le cadre de ses revues externes (« second-opinions ») d'obligations vertes. <http://www.cicero.uio.no/en/posts/what-we-do/cicero-grades-climate-friendly-bonds-with-shades-of-green>

Dans la même série

- Hubert, Romain, Morgane Nicol et Ian Cochran. « Pourquoi aligner son portefeuille financier sur une trajectoire bas-carbone pour gérer ses risques de transition ? » Point Climat n°44. I4CE, 2017. <http://www.i4ce.org/download/gestion-risques-climatiques-financiers/>
- Nicol, Morgane, and Ian Cochran. « Comment les acteurs financiers devraient-ils piloter à terme les enjeux climatiques de leurs portefeuilles ? » Point Climat n°45. I4CE, 2017. <http://www.i4ce.org/download/gestion-risques-climatiques-financiers/>

Nos dernières publications

- Deheza, Mariana, Vivian Depoues, Morgane Nicol, Hadrien Hainaut, Cécile Bordier, Lara Dahan, Clothilde Tronquet, Emilie Alberola, and Benoît Leguet. “COP22 À Marrakech : Un Passage À L'action Réussi Qui Devra Se Traduire Par Une Accélération D'ici 2018.” I4CE - Institute for Climate Economics, décembre 2016. <http://www.i4ce.org/download/cop22-a-marrakech-passage-a-laction-reussi-devra-se-traduire-acceleration-dici-2018/>
- Hainaut, Hadrien, and Ian Cochran. “Panorama Des Financements Climat, Édition 2016.” I4CE - Institute for Climate Economics, décembre 2016. <http://www.i4ce.org/download/panorama-financements-climat-edition-2016/>
- Nicol, Morgane, and Ian Cochran. “Quels Apports Des Recommandations TCFD Au Débat Sur Les Risques Climat ?” I4CE - Institute for Climate Economics, Février 2017. <http://www.i4ce.org/apports-recommandations-tcfd-debat-risques-climat/>
- Shishlov, Igor, Till Bajohr, Mariana Deheza, and Ian Cochran. “Using Green Credit Lines to Foster Environmental Lending: Opportunities and Challenges.” I4CE - Institute for Climate Economics, à paraître.
- Shishlov, Igor, Romain Morel, and Ian Cochran. “Beyond Transparency: Unlocking the Full Potential of Green Bonds.” I4CE - Institute for Climate Economics, Juin 2016. <http://www.i4ce.org/download/beyond-transparency-unlocking-the-full-potential-of-green-bonds-2/>
- Nicol, Morgane, and Ian Cochran. “Quels Apports Des Recommandations TCFD Au Débat Sur Les Risques Climat ?” I4CE - Institute for Climate Economics, Février 2017. <http://www.i4ce.org/apports-recommandations-tcfd-debat-risques-climat/>