

Lettre des Services Financiers

N°34

MARS 2021

Edition spéciale

L'industrie financière et l'immobilier, deux moteurs
du *Green Deal* Européen



Deloitte.

**MAKING AN
IMPACT THAT
MATTERS**

since 1845



Bienvenue Lettre N°34

Cross secteur	06	2020, une année exceptionnelle dans la longue route vers un reporting extra-financier lié au <i>reporting</i> financier et standardisé
	12	Les scénarios climatiques – un outil d'aide à la décision indispensable, mais parfois difficile d'utilisation
Banque	18	Crédits, obligations, distribution : l'investissement durable, des opportunités diverses à saisir
	22	Le défi de la modélisation du risque physique de catastrophe naturelle : la non-linéarité du climat sur le long terme
Assurance	26	Quelles stratégies de déploiement de la RSE en assurance sur un marché en évolution ?
	32	Le décret tertiaire, un enjeu qui va bien au-delà des seules exigences réglementaires
Asset management	36	La gestion d'actifs bouleversée par l'intégration de la performance ESG ?
	42	Fournisseurs de données ESG : se frayer un chemin dans la jungle des offres disponibles
	48	La labélisation produit

Editorial



DAMIEN LEURENT
ASSOCIÉ

Chères lectrices,
chers lecteurs,

J'ai le plaisir de vous adresser le 34^e numéro de la Lettre des Services Financiers, le magazine référent de Deloitte. Vous découvrirez cette année une édition spéciale Green, qui traite des problématiques de développement durable appliquées à notre industrie des Services Financiers.

Scénarios climatiques, investissement durable, crédits et obligations vertes, risque physique de catastrophe naturelle, reporting extra-financier et performance ESG, sont des enjeux sociétaux à relever par les acteurs de l'industrie financière et de l'immobilier, pour lesquels nos experts partagent leurs analyses.

Cette nouvelle édition est l'occasion de vous présenter nos points de vue sur les défis des secteurs de la banque, l'assurance, l'immobilier et la gestion d'actifs, moteurs au cœur du *Green Deal* Européen.

Excellente lecture,

Damien Leurent
Leader Financial Services
Industry

Contacts

Damien Leurent
Associé
Leader Services Financiers
dleurent@deloitte.fr

Eric Meistermann
Associé
Assurance
emeistermann@deloitte.fr

Laure Silvestre-Siaz
Associée
Immobilier
lsilvestresiaz@deloitte.fr

Frédéric Bujoc
Associé
Banque
fbujoc@deloitte.fr

Yoan Chazal
Associé
Asset Management
ychazal@deloitte.fr



2020, une année exceptionnelle
dans la longue route vers un
reporting extra-financier lié
au reporting financier
et standardisé



ERIC DUGELAY
ASSOCIÉ



JULIEN RIVALS
ASSOCIÉ

La pression exercée par certains investisseurs prônant désormais des comptes alignés avec l'Accord de Paris sur le climat s'est considérablement accrue. C'est un premier constat d'une année charnière.

La question de la prise en compte du climat dans l'information financière avait émergé en 2019. En 2020, certaines initiatives ont eu un retentissement considérable, en particulier auprès des administrateurs et des commissaires aux comptes :

- une lettre ouverte¹ de *Climate Action 100+*, une initiative impliquant plus de 500 investisseurs mondiaux avec plus de 47 mille milliards de dollars d'actifs, a été publiée le 14 septembre 2020 appelant les entreprises et les auditeurs à tenir compte du changement climatique dans la présentation des états financiers ;
- une publication² de l'IIGCC (*Institutional Investors Group on Climate Change*) en novembre 2020 a placé la barre encore plus haut, sommant les administrateurs et les auditeurs de démontrer leur prise en compte des risques climatiques dans les comptes et l'alignement des entreprises avec l'Accord de Paris sur le climat.

¹ Accounting for climate change | Sustainability issues | PRI (unpri.org)

² <https://www.iigcc.org/news/leading-investors-call-on-europes-largest-companies-to-address-missing-climatechange-costs-in-financial-accounts/>

En parallèle, des percées majeures ont eu lieu en matière de standardisation de l'information extra-financière. D'abord, au niveau européen, berceau traditionnel des avancées dans la sphère du développement durable.

Les publications des différents think tanks du reporting extra-financier ces dernières années ont toutes tenté de démontrer leur cohérence avec les initiatives de leurs pairs. Or, jusqu'à présent, la consolidation entre ces différents acteurs dont les aspirations et les solutions participent toutes d'une injonction de transparence dans les domaines social et environnemental, semblait un objectif difficile à mettre en œuvre tant les positions des uns et des autres semblaient peu susceptibles d'évolution.

Or, en 2020, année particulièrement tragique au plan sanitaire, dans un contexte de quête de solutions écologiques pour la relance verte du Green Deal, plusieurs initiatives ont permis d'avancer plus rapidement que par le passé.



Le constat de base concernant les pratiques historiques était celui d'une pertinence hétérogène des données non financières, d'une comparabilité limitée, de la diversité des indicateurs et des règles pour les établir et d'une fiabilité globalement faible de ces informations, notamment du fait d'une vérification externe limitée.

Alors qu'à moyen terme, l'alignement international devrait, de l'avis général, être l'objectif, des actions spécifiques ont été menées au niveau européen.

La révision de la Directive européenne NFRD de 2014 (transposée en France en 2017 par la « DPEF » Déclaration de performance extra-financière) ainsi que les réflexions pour la standardisation de l'information ESG ont été entreprises par la DG FISMA³ et constituent un des projets clés du Green Deal. Ce double processus européen devrait proposer une structuration et une nomenclature, préciser les

principes et règles applicables et les exigences de vérification par un tiers.

Un premier projet de texte de la Directive révisée (ou Règlement) devrait sortir au premier trimestre 2021 et le travail préparatoire à la normalisation de l'information extra-financière a été lancé en septembre 2020 avec la constitution d'une Task Force dédiée au sein de l'EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) Lab. La date limite du projet, initialement prévue au 31 janvier 2020, a été prolongée à la troisième semaine de février. Un rapport intermédiaire⁴ a été publié le 13 novembre 2020 sur les points saillants de la phase d'évaluation de l'existant.

Si l'Europe devait se lancer dans une normalisation de l'information extra-financière, l'EFRAG pourrait en être chargé. Dans le cadre de la révision de la NFRD, une seconde mission a été confiée par le vice-président exécutif Valdis Dombrovskis à Jean-Paul Gauzès, président de l'EFRAG et de son Lab, afin d'examiner l'éventuelle nécessité de modifier la gouvernance et le financement de l'EFRAG pour répondre à l'élargissement possible de sa mission.

Au-delà de ce dispositif, l'Europe a déjà adopté des mesures qui vont impacter le reporting des entreprises. La Taxonomie des activités durables va exiger la publication des volumes d'activité (CA), charges opérationnelles (OpEx) et d'investissement (CapEx) réalisés dans les activités considérées comme durables.

Le règlement européen⁵ du 18 juin 2020 instaure un dispositif de taxonomie des activités durables sur le plan environnemental (catalogue unique de ce qui peut être qualifié de « vert » parmi les activités d'une entreprise), en vue d'accélérer l'orientation des investissements vers les entreprises qui contribuent à atteindre les objectifs recherchés dans le cadre du Green Deal. Cette taxonomie se compose d'un ensemble de critères d'éligibilité pour chacune des activités économiques sur les six objectifs environnementaux suivants :

- a) L'atténuation du changement climatique ;
- b) L'adaptation au changement climatique ;
- c) L'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines ;
- d) La transition vers une économie circulaire ;
- e) La prévention et la réduction de la pollution ;
- f) La protection et la restauration de la biodiversité des écosystèmes.

Une activité ne pourra être qualifiée de « durable » ou « verte » que s'il est démontré qu'elle contribue significativement à un des six objectifs environnementaux définis précédemment, tout en n'entraînant pas de dommage sévère sur les cinq objectifs restants. Elle doit également confirmer l'application des minimums de protection sociale définis par l'UE.

Une activité ne pourra être qualifiée de « durable » ou « verte » que s'il est démontré qu'elle contribue significativement à un des six objectifs environnementaux définis précédemment, tout en n'entraînant pas de dommage sévère sur les cinq objectifs restants.

³ Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union – European Commission.

⁴ <https://efrag.org/News/Project-449/Progress-report-published-for-project-on-preparatory-work-for-the-elab>

⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32020R0852>

Les modalités de détermination et de présentation des indicateurs de performance clés (chiffre d'affaires, CapEx, OpEx) par les entreprises non financières, ainsi que pour le *reporting* des gestionnaires d'actifs ont fait l'objet d'une consultation publique effectuée par l'ESMA en 2020⁶. La Commission européenne devrait publier un acte délégué avant le 1^{er} juin 2021 pour entériner comment déterminer les trois indicateurs de performance à reporter.

La loi européenne déjà adoptée prévoit un reporting à compter du 1^{er} janvier 2022 pour les objectifs liés au changement climatique – i.e. a) et b) – et à partir du 1^{er} janvier 2023 pour les autres – c) à f) – en raison de l'attente de publication des actes délégués nécessaires précisant les critères d'examen technique relatifs à ces derniers objectifs environnementaux.

La présence dans le rapport de gestion de ces informations, la vérification éventuelle par un tiers, l'éligibilité des activités et les exercices concernés dépendent donc des actes délégués et de la révision de la NFRD à venir (DPEF en France). Le Règlement sur les informations à fournir sur la finance durable (SFDR), applicable à compter de mars 2021 aux entreprises du secteur financier, va exiger un reporting accru des investisseurs sur la manière dont ils prennent en compte l'ESG dans leurs investissements et l'impact sur leurs portefeuilles.

Au niveau international, la réflexion sur une standardisation mondiale s'accélère avec la multiplication des initiatives de grands acteurs internationaux.

L'IBC (International Business Council), regroupant les grands groupes présents au WEF (World Economic Forum) et avec l'appui des Big 4, a proposé à Davos, en janvier 2020 et publié⁷ en septembre 2020, un socle commun de « métriques ESG » s'appuyant sur les grands référentiels existants et pouvant constituer une base de *reporting* abordant quatre

pilliers clés : « Principes de gouvernance, planète, personnes, prospérité ».

Les référentiels volontaires internationaux sont multiples, mais quatre d'entre eux sont particulièrement utilisés par les entreprises : la GRI⁸ (Global Reporting Initiative), les lignes directrices de l'IIRC⁹ (International Integrated Reporting Council) sur le reporting intégré, le SASB¹⁰ (Sustainability Accounting Standards Board) et la TCFD¹¹ (Task Force on Climate-related Financial Disclosure).

La Commission européenne devrait publier un acte délégué avant le 1^{er} juin 2021 pour entériner comment déterminer les trois indicateurs de performance à reporter.



6 La consultation a été achevée le 4 décembre 2020 et l'ESMA remettra son avis final à la Commission européenne d'ici le 28 février 2021. Un projet d'avis à la Commission européenne sur l'article 8 du règlement sur la taxonomie des activités vertes a été publié le 5 novembre 2020.

7 <https://www.weforum.org/reports/measuring-stakeholder-capitalism-towards-common-metrics-and-consistent-reporting-of-sustainable-value-creation>

8 <https://www.globalreporting.org/standards/download-the-standards/>

9 <https://integratedreporting.org/>

10 <https://materiality.sasb.org/>

11 <https://www.fsb-tcfid.org/>



Les efforts de standardisation européens soulèvent la question de la cohérence internationale avec les standards privés existants et le rôle du normalisateur comptable international au premier rang en l'occurrence l'IFRS Foundation.

Parmi les similarités, les principes de *reporting* sont assez proches (pertinence, fiabilité, neutralité, clarté, image sincère, etc.) et tous encouragent une vision « intégrée » de l'extra-financier à la stratégie.

Les différences relèvent principalement des utilisateurs cibles prioritaires de l'information extra-financière (les investisseurs en priorité pour l'IIRC et le SASB ou l'ensemble des parties prenantes pour la GRI) ainsi que des thèmes matériels et indicateurs ESG à publier (le SASB propose une approche sectorielle des thèmes à traiter, la GRI des informations essentielles et d'autres optionnelles, l'IIRC ne propose pas d'indicateurs précis et la TCFD se focalise sur le climat).

En septembre 2020, cinq référentiels dont trois parmi ceux que l'on vient de décrire (l'IIRC, le CDP – ex Carbon Disclosure Project, le SASB, la GRI et le CDSB – the

Climate Disclosure Standards Board), ont émis une position commune sur une vision partagée du reporting d'entreprise et sur leur souhait de collaboration (« *Statement of intent to work together towards comprehensive corporate reporting*¹² »).

Les efforts de standardisation européens soulèvent la question de la cohérence internationale avec les standards privés existants et le rôle du normalisateur comptable international au premier rang en l'occurrence l'IFRS Foundation. En octobre 2020, cette dernière a lancé une consultation (*sustainability reporting*) demandant si elle doit se lancer dans le développement de normes extra-financières avec la création d'un board dédié au sujet, en vue d'assurer également la connectivité avec le *reporting* financier. Cette initiative a toutes les chances d'aboutir, mais des interrogations existent quant à la compatibilité de

son calendrier avec celui de l'initiative européenne. La bonne collaboration des deux mouvements conduisant à des normes applicables partout dans le monde tout en répondant à certains des besoins européens (certains restant très spécifiques à l'Europe) serait l'aboutissement ultime, avec là encore de nombreux aléas et de nombreuses incertitudes sur le calendrier.

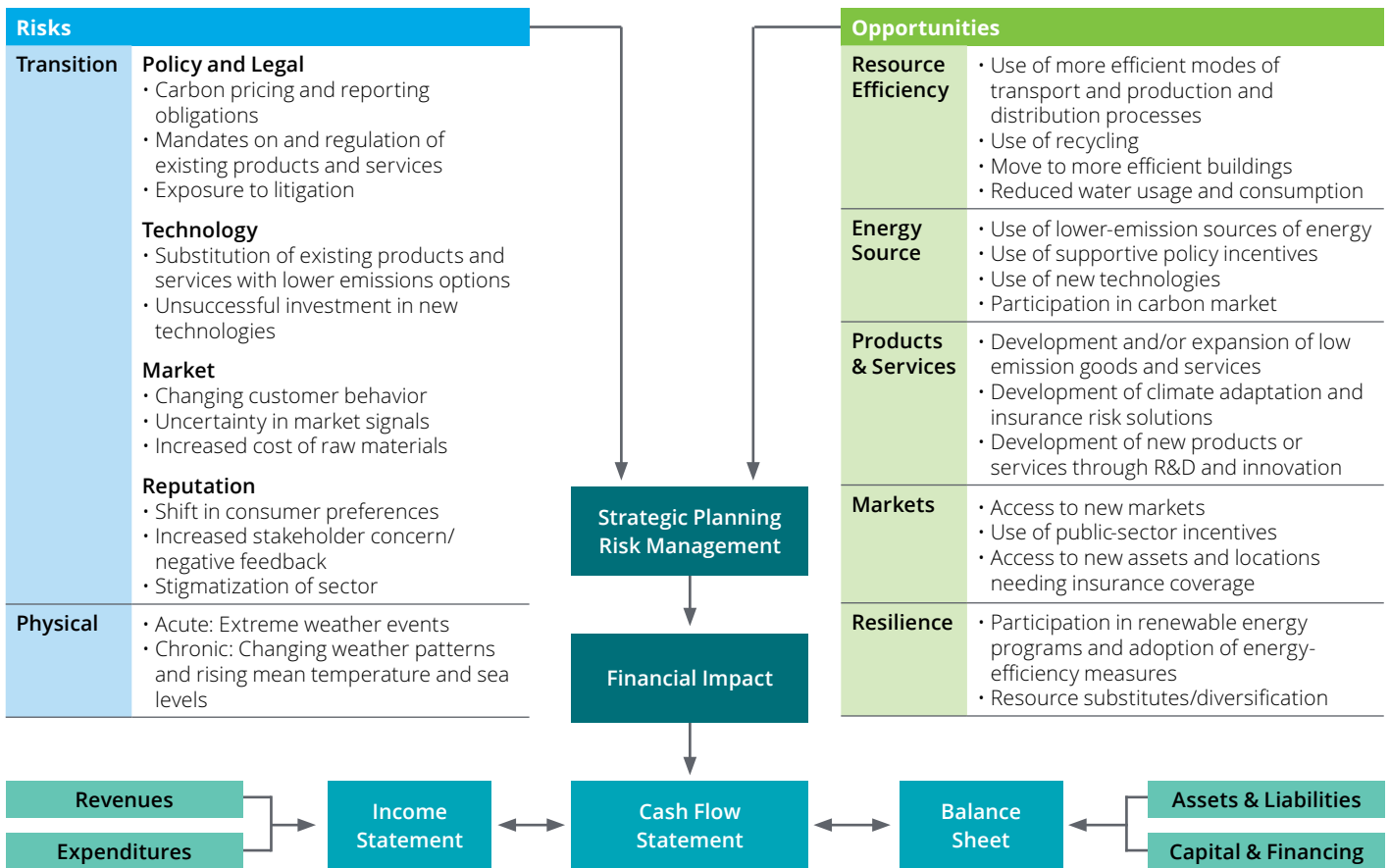
Le référentiel TCFD est en voie de devenir le standard global de référence pour le reporting financier lié au climat

L'influence de la TCFD continue de croître dans le monde avec plus de 1 500 supporters du monde entier, incluant les grandes entreprises dont les PDG ont signé un *Statement of support*, parmi lesquelles nombre d'entreprises du CAC 40. La présidence de la République française a annoncé, lors de la célébration des cinq ans de l'Accord de Paris sur le climat, que la totalité des PDG des entreprises du CAC 40 s'était engagée à signer ce *Statement*.

Les lignes directrices de la TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*) deviennent le cadre incontournable de référence largement utilisé par les investisseurs et sont retenues par l'organisme de notation CDP pour son *rating* climat des entreprises. Elles font l'objet d'un soutien de la Commission européenne ainsi qu'au niveau international, avec la volonté d'en faire un axe clé de la future COP 26 en les rendant éventuellement obligatoires.

12 <https://impactmanagementproject.com/structured-network/statement-of-intent-to-work-together-towards-comprehensive-corporate-reporting/>

Focus on Financial Impact



Source : TCFD

Créée en décembre 2015 au sein du Conseil de stabilité financière des pays du G20 et dirigée par Michael Bloomberg, la TCFD propose, à travers des recommandations de reporting publiées en juin 2017, aux entreprises et aux acteurs financiers (investisseurs institutionnels, gestionnaires d'actifs, assureurs et banques) de mesurer l'impact des risques climatiques sur leurs activités. Ces 11 recommandations sont structurées selon quatre domaines thématiques – gouvernance/stratégie/gestion des risques/indicateurs et accompagnés par des objectifs à respecter.

Ces informations sont à intégrer au sein des « rapports financiers » des sociétés (en

France le rapport de gestion) et visent à aider les acteurs du monde financier à mieux évaluer dans quelle mesure les entreprises avec lesquelles ils sont en lien sont préparées aux évolutions dues au changement climatique.

Une préconisation d'informations à fournir sur l'impact des risques, mais aussi des opportunités liées au climat sur le bilan, le compte de résultat et l'état des flux de trésorerie

La TCFD est très positive dans le sens où elle s'intéresse à la fois aux risques et aux opportunités liés au changement climatique. Lors de la consolidation en 2018 par le CDP des quelque 7 000 réponses

d'entreprises sur l'ensemble des risques et opportunités qui avait été monétisés par ses membres, il s'est avéré que les opportunités sommaient à un chiffre plus élevé que les risques. Il est clair que ces informations sont aujourd'hui du plus grand intérêt pour les investisseurs et que présenter des données dont la fiabilité est digne de les faire figurer dans le rapport de gestion leur faciliterait la tâche. Si tel devait être le cas, l'injonction initiale de la TCFD visant à établir un reporting financier des impacts du changement climatique serait atteinte.

La TCFD est très positive dans le sens où elle s'intéresse à la fois aux risques et aux opportunités liés au changement climatique.

Les scénarios climatiques – un outil d'aide à la décision indispensable, mais parfois difficile d'utilisation



MOHAMED BENLARIBI
ASSOCIÉ



HERVÉ PHAURE
ASSOCIÉ



DANIELA CIOLAC
MANAGER

L'analyse et la mesure des risques climatiques sont plus que jamais un sujet d'actualité¹³. Cela soulève de nombreuses questions pour les institutions financières. L'évolution du climat a et va continuer à avoir un impact sur notre environnement, sur l'économie et sur la société. En revanche, l'incertitude quant à la nature de ces impacts, leur magnitude ou l'horizon auquel ils peuvent survenir est immense.

L'utilisation des scénarios climatiques est donc un outil pertinent pour composer avec cette incertitude à condition de bien en définir les usages et de bien comprendre la portée des scénarios.

L'utilité des scénarios ?

Les institutions financières sont aux prises avec deux enjeux distincts :

- l'impact de leurs activités sur le climat (par exemple : financer ou non le charbon, proposer des produits spécifiques pour aider à la transition climatique des clients, influencer la gouvernance des sociétés emprunteuses) ;
- l'impact du changement climatique sur les risques financiers de la banque (par exemple : prêter à une entreprise qui risque de voir son activité considérablement modifiée par la transition énergétique et donc son risque de défaillance augmenté).

Si ces enjeux se traduisent notamment par des impacts très différents (alignement du

portefeuille à une trajectoire 2 °C vs perte de la valeur d'un portefeuille), les scénarios fournissent un éclairage indispensable pour imaginer le futur.

Par exemple, l'initiative PACTA¹⁴ regroupant une quarantaine de partenaires permet de mesurer la compatibilité de portefeuilles de prêts aux entreprises avec des scénarios climatiques de transition bas carbone pour un ensemble de secteurs (notamment l'énergie, automobile, le ciment, la production d'acier, etc.) sur un horizon de cinq ans.

Qu'est-ce qu'un scénario climatique¹⁵ ?

Il est aujourd'hui possible de trouver sur internet et souvent en libre accès des scénarios climatiques – par exemple : World Energy Forum, Network for Greening the Financial System (NGFS). Les scénarios développent les trajectoires de réduction des émissions de CO₂, notamment en agissant sur le mix énergétique de différents secteurs d'activité ou/et sur des développements technologiques, typiquement la captation de CO₂.

De plus, ils s'appuient sur des chemins dits « socio-économiques » suivant des trajectoires à 20, 30, 40 ou 50 ans pour lesquels il est fait des hypothèses sur l'évolution de la population, la structure sociale (par exemple répartition des revenus dans la société), ou la géopolitique¹⁶.



L'utilisation des scénarios climatiques est donc un outil pertinent pour composer avec cette incertitude à condition de bien en définir les usages et de bien comprendre la portée des scénarios.

Des usages très différents avec des niveaux de maturité hétérogènes

Gestion	Identification, mesure et réduction des risques
<ul style="list-style-type: none"> • Allocation stratégique d'actifs • Politique d'exclusion • Critères de sélection des investissements • Alignement à une trajectoire 2°C • Mesure empreinte carbone 	<ul style="list-style-type: none"> • Limite Sectorielle • Limite Géographique • Stress Test • Perte sur le portefeuille

¹³ Il suffit, pour s'en convaincre, de suivre l'avalanche quotidienne de communications diverses sur le sujet !

¹⁴ Paris Agreement Capital Transition Assessment (<https://www.transitionmonitor.com/pacta-2020/>).

¹⁵ Nous vous recommandons de lire le document de I4CE - https://www.i4ce.org/wp-core/wp-content/uploads/2019/11/1122-i4ce3097-ScenariosTransition-Etude_vf-web.pdf

¹⁶ Voir par exemple « The Shared Socioeconomic Pathways and their energy, land use, and greenhouse gas emissions implications: An overview » - <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959378016300681>

Selon les scénarios du NGFS*, le monde suit une voie dans laquelle les tendances sociales, économiques et technologiques ne s'écartent pas nettement des modèles d'évolution historiques.

* Network for Greening the Financial System

Figure 1 : impacts en matière d'émission de CO₂

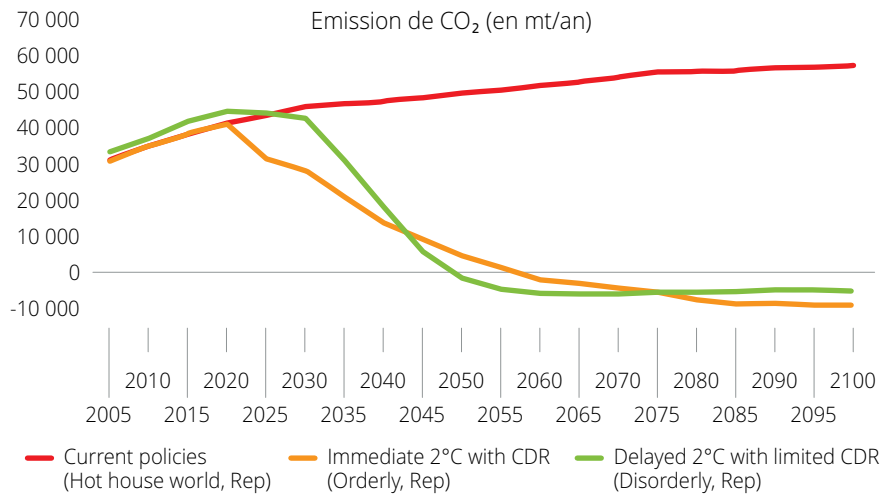
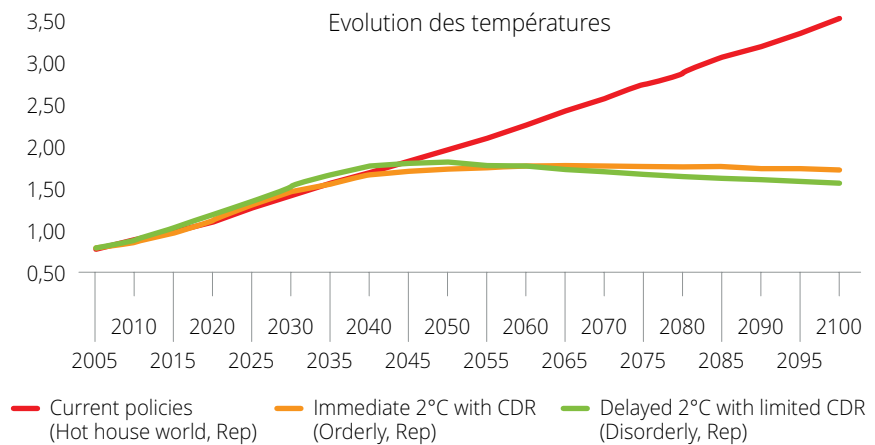


Figure 2 : impacts en matière d'évolution des températures





Les scénarios du NGFS¹⁷ explorent par exemple la transition vers une économie bas carbone et les impacts physiques du changement climatique sous différentes hypothèses, dans le but de fournir un cadre de référence commun aux banques centrales et aux autorités de surveillance. La Banque de France et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ont adopté ces scénarios pour l'exercice de stress tests climatiques 2020 des banques et des assureurs.

Selon les scénarios du NGFS, le monde suit une voie dans laquelle les tendances sociales, économiques et technologiques ne s'écartent pas nettement des modèles d'évolution historiques. Ils se caractérisent par une croissance démographique mondiale modérée avec des dynamiques différentes entre les continents et pays : un continent européen en

décroissance démographique, de même pour la Chine et le Japon et, à l'opposé, un continent africain qui évolue beaucoup plus. L'inégalité des revenus persiste ou ne s'améliore que lentement et les défis pour réduire la vulnérabilité aux changements sociétaux et environnementaux demeurent.

Trois scénarios du NGFS sont particulièrement intéressants (cf. figure 1 et figure 2) :

- un scénario « rouge » ou un scénario dit *Hot House World*, caractérisé par le maintien des politiques climatiques actuelles. Les objectifs des Accords de Paris ne sont pas atteints et le risque physique est majeur à moyen et long terme (avec par exemple plus de 2 °C de réchauffement à horizon 2050) ;
- un scénario de « transition ordonnée » qui suppose que toutes les actions cohérentes avec les Accords de Paris sont mises en œuvre

immédiatement et de manière coordonnée dans le monde. Cela suppose également que les technologies de captation de CO₂ sont disponibles et permettent de diminuer drastiquement les émissions de CO₂ dans le monde (Carbon dioxide removal – CDR) ;

- un scénario de « transition désordonnée », montrant une réelle difficulté à atteindre les objectifs des Accords de Paris avec une accélération de la mise en œuvre des politiques climatiques à partir de 2030. Ce scénario suppose une disponibilité limitée des technologies de captation de CO₂.

Le principal levier utilisé dans la réduction des émissions de CO₂ est la réduction de l'utilisation du charbon. Ce dernier représente en 2019 environ 27 % de l'énergie primaire, la part des énergies renouvelables étant limitée à moins de 5 %¹⁸.

Le principal levier utilisé dans la réduction des émissions de CO₂ est la réduction de l'utilisation du charbon. Ce dernier représente en 2019 environ 27 % de l'énergie primaire, la part des énergies renouvelables étant limitée à moins de 5 %.

¹⁷ <https://www.ngfs.net/en/publications/ngfs-climate-scenarios>

¹⁸ Source : bp Statistical Review of World Energy June 2020

L'enjeu est principalement de modifier le mix énergétique *via* des énergies alternatives pour réduire la consommation et l'utilisation de charbon et donc réduire l'empreinte CO₂. Le coût des émissions de CO₂ (à l'instar du système européen des quotas) est également un élément clé des scénarios. Selon son niveau, les émetteurs de CO₂ sont contraints de réagir et d'adapter leurs comportements ou leurs *business models* – modification du processus industriel, baisse ou disparition de la production de certains produits (par exemple : la voiture à essence, le chauffage au charbon, etc.).

Comme illustré, les scénarios climatiques sont riches et permettent d'explorer des futurs relativement différents. Ils permettent aussi de mesurer quels pourraient être les impacts sur l'activité d'un secteur ou d'une entreprise. Par exemple quel est le devenir d'une société fortement émettrice de carbone dans un monde où les émissions de CO₂ doivent être réduites de 7 à 10 % par an ? Peut-elle adapter son activité ? Si non, est-elle en mesure de faire face à une hausse du coût du carbone ? Dans quelle mesure cela peut-il influencer sur la valeur de l'entreprise ? Est-elle exposée de la même manière dans toutes les régions du monde ?

Les scénarios climatiques sont riches et permettent d'explorer des futurs relativement différents. Ils permettent aussi de mesurer quels pourraient être les impacts sur l'activité d'un secteur ou d'une entreprise.

Figure 3 : évolution de la consommation de charbon pour la production d'énergie dans les scénarios du NGFS

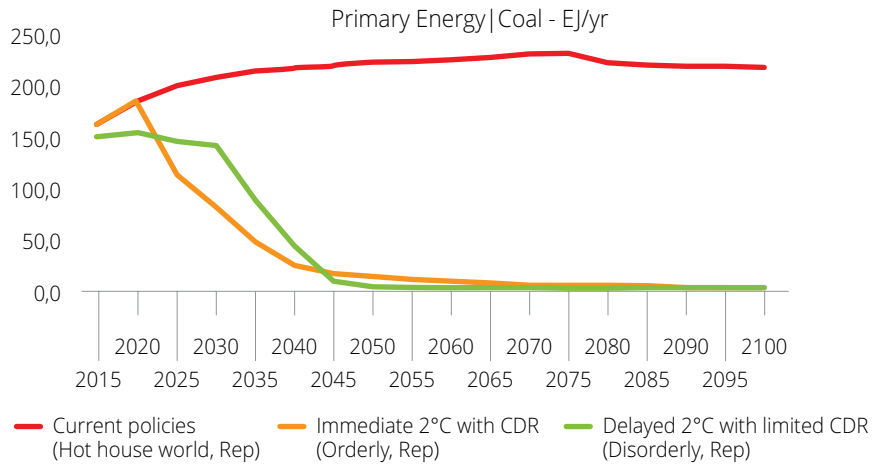


Figure 4 : principaux émetteurs de CO₂ en 2050 selon les scénarios du NGFS

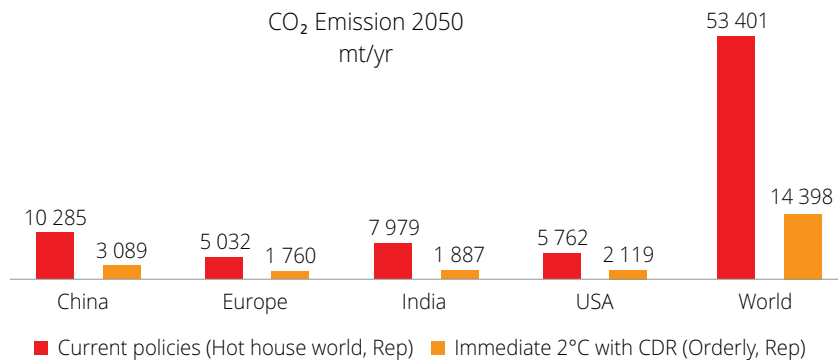
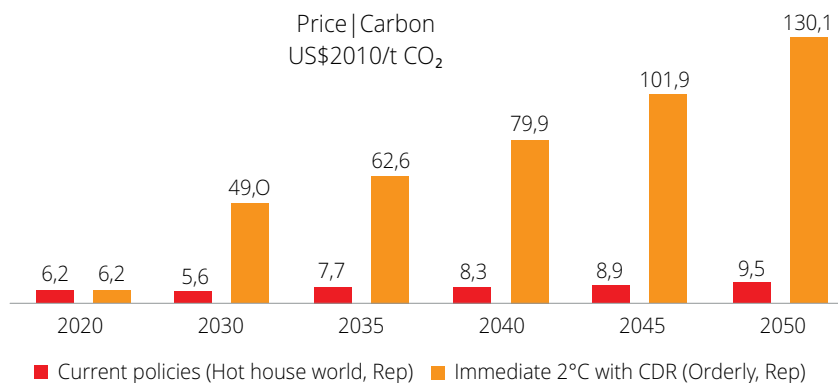
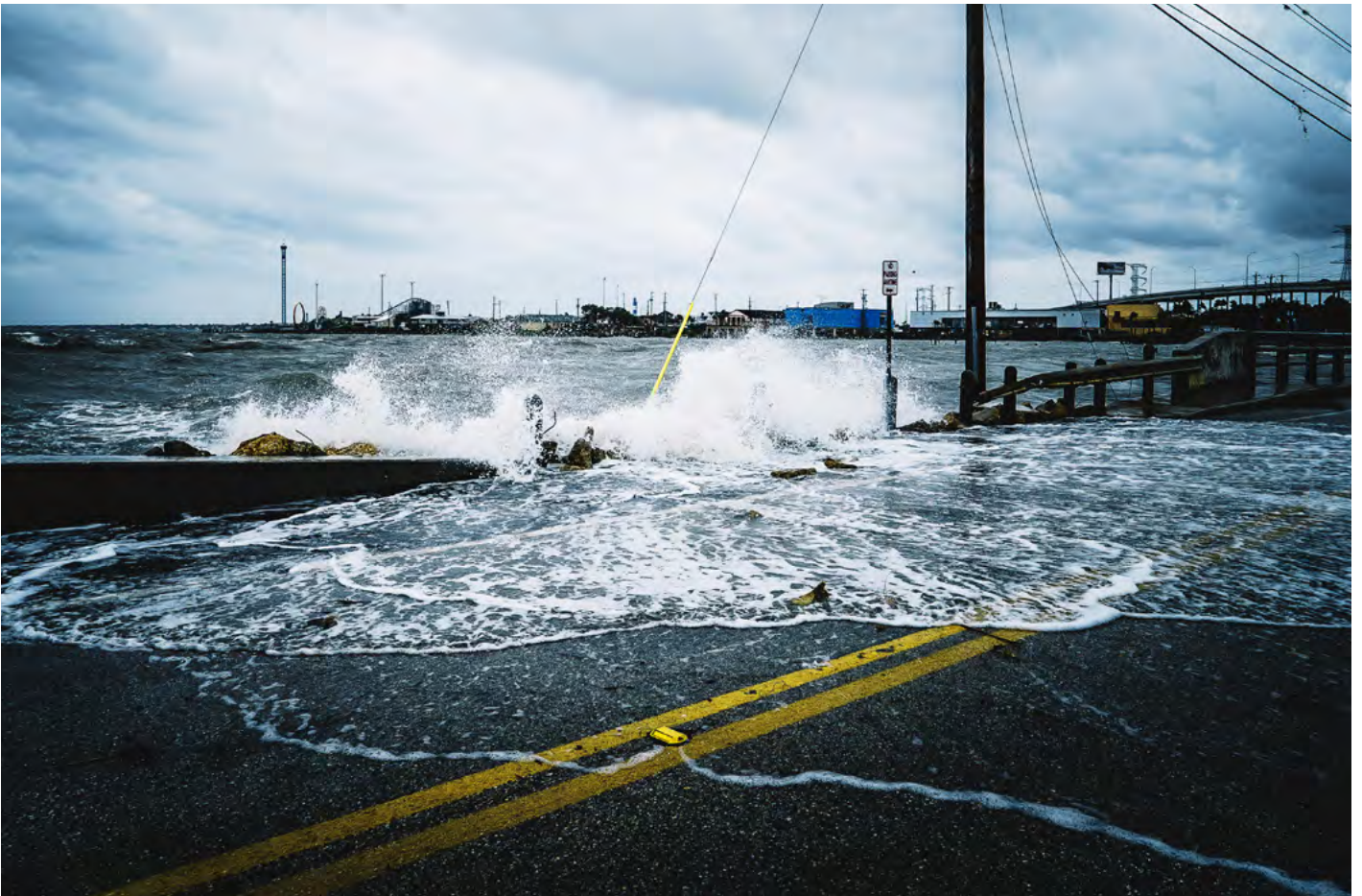


Figure 5 : évolution du prix du CO₂ dans les scénarios du NGFS





Pour un investisseur, cela permet par exemple d'identifier les sociétés de son portefeuille les plus sensibles à une transition vers une économie bas carbone. Pour une banque, cela permet également d'identifier les acteurs ou les secteurs dont l'activité verrait son taux de défaillance augmenté. Pour un *asset manager* ayant un portefeuille d'obligations, ces analyses permettent de mettre en exergue les secteurs dont le spread de crédit peut varier significativement.

Bien sûr, il existe un certain nombre de limites à l'usage des scénarios. On peut citer l'absence des variables

économiques usuelles (hors le PIB)¹⁹, ainsi qu'une vision géographique parfois agrégée notamment pour l'Europe. Ce point peut poser des difficultés lorsqu'on se propose d'étudier le mix énergétique d'un pays en particulier (France vs Allemagne par exemple). Pour pallier ces insuffisances dans la déclinaison des scénarios, il est nécessaire par exemple de faire intervenir des équipes d'économistes.

Ces limites sont probablement aussi et pour une part la conséquence d'une incertitude sur l'usage de ces scénarios par les entreprises ou les gouvernements. Gageons que tout ceci progressera dans les mois qui viennent !

Enfin une autre limite importante réside dans l'agrégation des risques de transition (trajectoire vers une économie bas carbone) et du risque physique (impact de l'élévation des températures sur les événements physiques – montée des eaux, hausse de la fréquence des événements climatiques extrêmes). La combinaison de ces deux risques est entourée de beaucoup d'incertitudes à ce jour, notamment parce que l'impact physique sur l'économie est très théorique. Il est aujourd'hui difficile d'élaborer une relation simple entre l'élévation des températures et l'impact sur le produit intérieur brut

d'un pays [absence d'éléments historiques, impact non linéaire de la hausse des températures sur la fréquence et l'amplitude des événements climatiques (tempêtes, inondations, etc.), densité de richesse variable d'un territoire à l'autre, etc.].

¹⁹ La Banque de France a publié un document intéressant sur la déclinaison des scénarii du NGFS en variables macroéconomiques. <https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/wp774.pdf>
Nous faisons également des travaux similaires avec notre équipe d'économistes.



Crédits, obligations, distribution : l'investissement durable, des opportunités diverses à saisir



NICOLAS DE JENLIS
DIRECTEUR



SÉBASTIEN DEBUIRE
SENIOR CONSULTANT



MARINE PUECH
MANAGER

L'essor de l'Investissement socialement responsable (ISR), qui n'est plus vu uniquement comme un marché de niche, mais comme un marché traditionnel ouvre de nouvelles opportunités au secteur bancaire comme aux investisseurs qui doivent toutefois s'adapter à cette nouvelle tendance.

Les crédits verts permettent de financer des projets (isolation de bâtiments, installation d'une chaudière à basse température, etc.) tout en contribuant à la protection de l'environnement.

De nouveaux instruments sur le marché du crédit

Les acteurs du marché doivent s'adapter aux attentes des clients en proposant des produits qui intègrent les enjeux de durabilité. Au cours de ces trois dernières années, le marché des crédits s'est transformé pour intégrer deux nouvelles catégories de crédits qui, petit à petit, deviennent eux aussi conventionnels : les **crédits verts**, mais aussi les **crédits liés à la durabilité** (respectivement *green* et *sustainability-linked loans*) se développent tant en termes de demande qu'en termes de régulation.

Les **crédits verts** permettent de financer des projets (isolation de bâtiments, installation d'une chaudière à basse température, etc.) tout en contribuant à la protection de l'environnement.

Comme pour tous les produits durables, un des risques pour les parties prenantes concerne le « *greenwashing* ». Il est donc nécessaire de séparer le bon grain de l'ivraie, c'est pourquoi la Loan Market Association (LMA) a publié en mars 2018 les **Green Loan Principles** (GLP) en s'inscrivant dans la lignée du marché obligataire et des **Green Bond Principles** (GBP). Les GLP définissent les crédits verts comme des instruments de crédit destinés à financer des projets verts en s'articulant autour de quatre piliers :

- l'affectation des fonds (*use of proceeds*) ;
- le processus d'évaluation et de sélection des projets (*process for project evaluation and selection*) ;
- la gestion des fonds (*management of proceeds*) ;
- le *reporting*.

C'est principalement sur ce dernier point que les GLP et GBP s'éloignent. En effet, sur le pilier reporting, l'emprunteur est encouragé, mais n'est pas obligé de recourir à un vérificateur externe indépendant pour valider ses données contrairement aux GBP où l'émetteur doit faire vérifier ses données par un vérificateur externe indépendant.

Les **crédits liés à la durabilité** permettent, quant à eux, de financer des projets liés à des critères ESG sans se limiter uniquement à des critères environnementaux. Pour les mêmes raisons que citées ci-dessus, la LMA a publié en mars 2019 les **Sustainability Linked Loan Principles** (SLLP). Ces crédits sont souvent utilisés pour des besoins généraux de l'entreprise et ne peuvent donc pas être cantonnés à des projets verts clairement identifiés comme dans le cas des crédits verts, c'est pourquoi les quatre piliers ont été adaptés :

- lien avec la stratégie RSE globale (*Relationship to Borrower's Overall CSR Strategy*) ;
- la mise en place d'objectifs clairs et chiffrés (*Target Setting – Measuring the Sustainability of the Borrower*) ;
- le *reporting* ;
- la revue (*review*).

Comme pour les GLP, la revue externe est conseillée, mais n'est pas obligatoire.

Ces nouveaux types de crédit sont très attractifs – le marché de ces crédits ayant augmenté de presque 150 % entre 2018 et 2019 avec **160 milliards USD émis en 2019**²⁰ – pour les entreprises qui seront de fait moins exposées à un certain nombre de **risques internes**



et externes étant donné qu'elles anticipent déjà par l'intermédiaire de ces crédits les changements climatiques ou réglementaires. L'impact en termes d'image ne doit pas non plus être sous-estimé, ces crédits soulignant **l'implication** de l'entreprise sur des problématiques durables auprès des actionnaires, consommateurs et potentiels investisseurs.

De prêteur à émetteur

Les activités des banques ne se limitent cependant pas aux prêts accordés aux entreprises. Les banques émettent elles aussi des obligations qui revêtent de plus en plus souvent un caractère vert, social et durable. Ces obligations qui sont aujourd'hui devenues *mainstream* ont émergé il y a 10 ans à peine au côté des *Green Bond Principles* (2013), et en 2019 le jalon des 100 milliards USD en cumulatif était déjà dépassé pour les obligations vertes certifiées.

Comme le présentent les données de la Climate Bonds Initiative ci-dessus, les obligations vertes émises par les banques continuent à augmenter avec une émission record de **30 milliards USD pour l'année 2019** contre 15 milliards en 2018 et 22 en 2017²¹.

La distribution passe au vert

Cette phrase est répétée, encore et encore, dès que le sujet de la finance durable est abordé, mais cela n'enlève rien à sa véracité : le marché de l'ISR est en **pleine extension**. Pour preuve, les encours de fonds côtés intégrant

des critères ESG dans leurs décisions d'investissement ont **doublé** sur les quatre dernières années et **triplé** sur les trois dernières années²². Outre l'essor global du marché, grandement aidé par les stratégies passives se mettant à l'ISR, il est nécessaire de noter l'appétence du marché pour l'ESG. Cette appétence provient d'une part de **grandes institutions** comme BlackRock, dont le PDG Larry Fink a exprimé très clairement dans une lettre publiée en janvier 2020, les changements nécessaires à venir pour une plus grande intégration de critères ESG dans la finance.

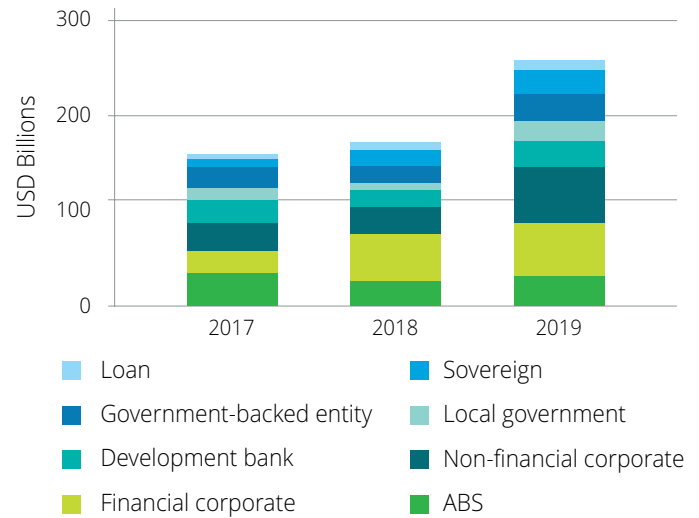
Ce changement provient aussi des **épargnants** eux-mêmes. En effet, l'AMF publiait en 2019 les résultats de deux études avec comme principaux constats :

- plus de sept répondants sur 10 pensent qu'il est important que les établissements financiers prennent en compte la transition énergétique et le développement durable ;
- quatre Français sur 10 trouvent ce type de placement intéressant, cet intérêt étant le plus marqué chez les moins de 35 ans.

Des résultats similaires sont observés chez nos voisins du Royaume-Uni où 68 % des épargnants souhaitent que leurs investissements prennent en compte des critères ESG²³, et de manière générale ces tendances se vérifient en Europe et aux États-Unis.

Pour s'adapter à ces tendances et les devancer, les **sociétés de gestion** innovent en proposant

Répartition par activité des obligations vertes de 2017 à 2019



directement aux épargnants ou aux conseillers en gestion de patrimoine (CGP) des fonds thématiques orientés sur les caractéristiques environnementales comme des fonds sur la gestion raisonnée des ressources en eau ou encore le financement de la transition énergétique. Les fonds à impact se développent eux aussi et se distinguent des fonds thématiques par une réelle exigence de mesurer et de prouver l'impact positif des entreprises en portefeuille (pour la résolution d'un enjeu de société). Ces fonds à impact sont plus souvent proposés par des acteurs du capital investissement.

Enfin, les évolutions réglementaires au niveau européen et français

(SFDR, DPEF, taxonomie, etc.) continueront à jouer un rôle majeur pour porter et accélérer cette transition des investissements traditionnels vers des investissements durables.

Les activités des banques ne se limitent cependant pas aux prêts accordés aux entreprises. Les banques émettent elle aussi des obligations qui revêtent de plus en plus souvent un caractère vert, social et durable.

21 Source : Climate Bond Initiative.

22 Source : Opimas.

23 Source : Investing in a Better World: Results of UK Survey on Financing the SDGs.

Le défi de la modélisation du risque physique de catastrophe naturelle : la non-linéarité du climat sur le long terme



CYRIL CHALIN
ASSOCIÉ



JOSEPH DELAWARI
SENIOR MANAGER



La nécessité de réconcilier l'horizon de long terme des experts climatiques avec la vision financière de court et moyen terme

Les effets du changement climatique se traduisent par une hausse de la fréquence et de la sévérité des catastrophes naturelles. Les projections climatiques montrent une potentielle recrudescence

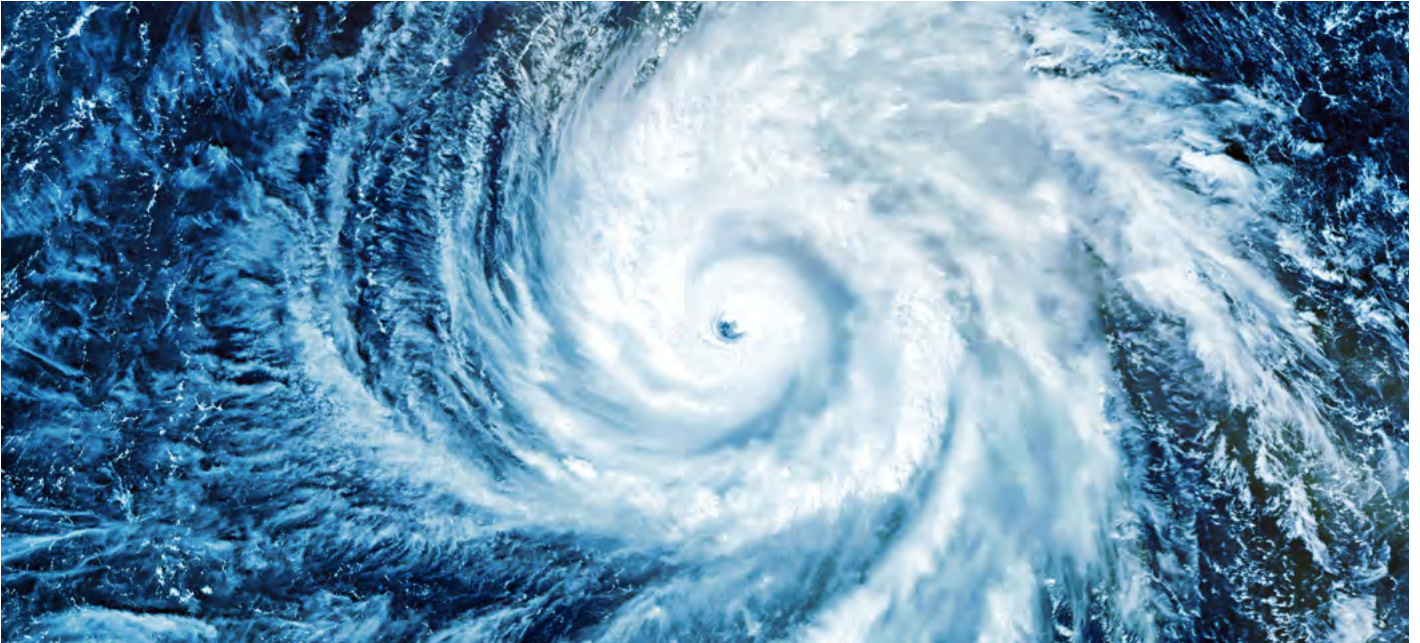
d'événements extrêmes comme les canicules, les épisodes de sécheresse ou encore les fortes précipitations atypiques. Cela impacte les assureurs sur l'ensemble de la chaîne de valeur, c'est-à-dire au niveau de la tarification, de la souscription en assurance de personnes²⁴ ou de biens²⁵, de la gestion des risques et enfin de l'allocation du capital.

Traditionnellement, les modèles CAT NAT prédisent les pertes futures sur une ligne d'activité (habitation, agriculture, etc.) à horizon un an. L'horizon de prédiction des modèles a récemment été allongé d'un à cinq ans²⁶ pour répondre à des exigences réglementaires et stratégiques comme la prise en compte des impacts du risque physique dans les plans stratégiques.

²⁴ Augmentation de la mortalité et de maladies liées au climat comme la dengue ou la malaria.

²⁵ Impact sur la tarification et sur la modélisation des catastrophes naturelles – CAT NAT.

²⁶ https://www.coriolis.polytechnique.fr/MASTERS/Industry_Week/RMS_E_Scherer_WAPE_2016.pdf



Les assureurs utilisent depuis longtemps des modèles dits « CAT NAT » pour mesurer les risques et leurs coûts potentiels.

La structure de base d'un modèle CAT NAT s'appuie sur un échantillon de données historiques pour simuler une série d'événements futurs avec une probabilité d'occurrence, une sévérité et une localisation. Ces données constituent une base de données interne d'événements (tempête, inondation etc..) qui peut être complétée par des données externes.

Une telle approche est nécessaire afin de quantifier les pertes financières associées à des expositions géographiques en tenant compte des effets de diversification entre zones et lignes d'activité.

Les modèles CAT NAT sont entre autres utilisés dans les calculs des exigences de Solvabilité 2 qui reposent sur :

- une détermination par la mesure de *Value-at-Risk* à 99,5 % sur un an seulement ;
- une approche *Risk-Based* nécessitant la prise en compte simultanée de trois facteurs clés pour les CAT NAT qui sont :
 - l'exposition au risque du portefeuille. Pour un assureur cela correspond à la répartition géographique des risques assurés (personnes, biens) ainsi que leur concentration dans certaines zones de tension pour les risques climatiques (côtières, industrielles, urbaines) ;
 - l'aléa, qui correspond au niveau de risque physique climatique (mouvement du sol, propagation de l'énergie sismique, force des vents, taux de précipitation) pour un événement (historique ou simulé), un péril et une zone géographique donnée ;
 - et enfin la vulnérabilité des composantes de ce portefeuille qui correspond au potentiel de destruction d'un risque. Par exemple, en assurance de biens,

pour un bâtiment couvert, le paramètre de vulnérabilité dépend des matériaux de construction, du type d'activité, de l'année de construction et de sa hauteur (pour le risque d'inondation).

Récentes évolutions de l'intégration du changement climatique dans la modélisation

En décembre 2020, l'EIOPA a publié²⁷ une opinion sur la prise en compte du changement climatique dans Solvabilité 2 qui passerait par les évolutions suivantes :

- une recalibration plus régulière (trois à cinq ans) des paramètres des modèles CAT NAT (la dernière recalibration remonte à 2018) ;
- une mise à jour des données régulière et exploitant les dernières technologies (données satellites, usage de drones) ;
- une approche paramétrique prospective en s'assurant de la stabilité des paramètres choisis sur une projection sur cinq à 10 ans.

La structure de base d'un modèle CAT NAT s'appuie sur un échantillon de données historiques pour simuler une série d'événements futurs avec une probabilité d'occurrence, une sévérité et une localisation.

²⁷ EIOPA issues opinion on sustainability within Solvency II | Eiopa (europa.eu)

En plus de ces évolutions, d'autres améliorations des modèles CAT NAT pourraient favoriser un environnement de risque plus orienté vers le développement durable dans les années à venir :

- des projections sur le très long terme (80 ans) ;
- une plus grande transparence concernant les méthodologies, les données et les hypothèses ;
- l'inclusion dans la réglementation de nouveaux types de risques liés au changement climatique (feux de forêts, sécheresse).

Le problème de la pertinence des données historiques face à l'évolution du risque physique climatique

L'hypothèse de stationnarité temporelle du climat des modèles CAT NAT n'est pas alignée avec les trajectoires de hausse des températures sur 30 ans provenant des dernières publications du GIEC²⁸. Cette observation impacte principalement la composante d'aléa décrite dans la section précédente.

Les modèles CAT NAT pourraient ne plus être en capacité de prédire précisément les risques modélisés et pourraient même sous-estimer certains périls (cf. évolutions des tempêtes moyennes en Europe).

Par conséquent, les agences de modélisation (principalement RMS, AIR et EQECAT) mettent à jour leurs modèles pour intégrer les hypothèses d'évolution climatique de référence (niveau de la mer, températures) et les dernières technologies disponibles.

Les impacts du changement climatique sur la chaîne de valeur de l'assurance : gouvernance, gestion des risques et souscription

En assurance non-vie, les tarifs sont ajustés annuellement en intégrant le risque climatique pour l'année à venir. Sur le long terme, cette pratique « traditionnelle » de la tarification va se heurter à l'augmentation continue de ces

risques, ce qui représente un enjeu commercial et sociétal de non-assurabilité potentielle. Comme observé lors de la crise de la Covid-19, certaines garanties pourraient devenir trop coûteuses sur le moyen/long terme pour offrir une couverture aux assurés.

Pour s'adapter, l'ensemble de la chaîne de valeur de l'assurance doit :

- améliorer l'appréciation et la mesure des risques émergents climatiques ;
- initier une réflexion²⁹ sur le rôle de l'assureur, en particulier sur sa politique de souscription durable et en complément du rôle de l'Etat, qui est à clarifier.



Conclusion

L'ensemble de la chaîne de valeur de l'assurance (conception produit, souscription, solvabilité et performance) s'adapte rapidement pour prendre en compte le changement climatique. La modélisation des catastrophes naturelles évolue afin de refléter les changements de fréquence et de sévérité. Sur le long terme, le coût de certaines garanties va augmenter, générant un risque d'inassurabilité et donc une absence potentielle de couverture pour certains assurés exposés à ces périls.

Pour permettre au marché d'anticiper au mieux les différents scénarios et de déterminer plusieurs approches *what if*, les autorités de régulation multiplient les consultations. Leur objectif principal est d'obtenir à moyen terme un consensus de marché sur les modalités de prise en compte du changement climatique sur l'ensemble de la chaîne de valeur de l'assurance.

Les modèles CAT NAT pourraient ne plus être en capacité de prédire précisément les risques modélisés et pourraient même sous-estimer certains périls (cf. évolutions des tempêtes moyennes en Europe).



Quelles stratégies de déploiement de la RSE en assurance sur un marché en évolution ?



HUGUES MAGRON
ASSOCIÉ



CÉLINE PERES
DIRECTEUR

De nouveaux enjeux à relever par les assureurs sur la dimension RSE, via des scénarios de mise en œuvre à décliner en fonction d'ambitions stratégiques.

La RSE est devenue ces dernières années de plus en plus prégnante dans les activités des assureurs, notamment avec l'adoption de la loi Pacte en 2019 obligeant les assureurs à publier une déclaration de performance extra-financière et à enclencher à un niveau européen une réflexion plus globale sur la standardisation du reporting RSE.





« Il faut voir le CO2 comme un marqueur d'inefficience, pas seulement de pollution. Donner un sens économique et commercial aux solutions écologiques devient une responsabilité des entreprises face à l'urgence environnementale »

Bertrand Picard, fondateur de la fondation Solar Impulse

Source : Solar Impulse, en finir avec l'inefficience énergétique de nos sociétés | HUB Institute - Digital Think Tank

Un engagement sur les offres et services proposés

Au regard de ces enjeux de société grandissants, les assureurs ont amorcé des actions diverses. La crise liée à la Covid-19 a ainsi révélé l'engagement des assureurs à travers différentes actions comme la création de fonds à destination des personnes et industries sinistrées³⁰. Cet engagement se traduit également par la proposition de produits d'assurance s'orientant vers des offres vertes et responsables (épargne réorientée vers une économie décarbonée, politique tarifaire « verte » plus avantageuse pour les véhicules à source d'énergie renouvelable ou moins polluants, etc.). Enfin, de nombreux partenariats tendent à se créer afin de développer de nouveaux services extra-assurantiels³¹ basés sur des valeurs durables.

Une attente clients et des tendances de consommation en évolution

La présence des assureurs sur le volet RSE représente une forte attente de la part de leurs assurés, qui exigent un engagement tant lié aux produits et services proposés qu'aux valeurs communiquées. Cette dimension RSE constitue de nos jours un facteur de différenciation et de fidélisation

de la clientèle, notamment dans le cadre d'un contexte sociétal en berne où la dimension RSE des assureurs peut amener à fédérer les acteurs.

La RSE devient donc un sujet de société pour rendre nos vies plus « durables », ce qui est aussi un facteur de risques pour les assureurs en modifiant d'une part la masse assurable (**risques de transition**) et en concentrant d'autre part le risque climatique sur des catégories de biens assurés (**risques physiques**) :

- changements démographiques et sociaux³² ;
- évolution du monde de la mobilité et démotorisation des grandes villes par le lancement de politiques volontaires des grandes agglomérations en respect de la loi LOM³³. Suppression de places de stationnements (70 000 places de stationnement en surface seront supprimées sur Paris d'ici 2026), lancements de dispositifs d'accompagnement des politiques de mobilité (covoiturage, autopartage, transport à la demande, etc.), développement des mobilités plurielles et actives (vélos, trottinettes, etc.). En parallèle, le leasing automobile se développe avec de fortes

ambitions des banques sur ce créneau³⁴ ;

- fréquences rapprochées des phénomènes météorologiques extrêmes. L'évaluation de ces risques est difficile, car l'ensemble des données historiques utilisées pour calibrer les modèles existants ne peut pas refléter avec précision les risques prospectifs liés au changement climatique. Il existe également des risques réglementaires et de réputation si certains biens deviennent inassurables. En Californie par exemple, il a été fait opposition aux assureurs qui avaient abandonné la garantie contre les feux de forêt.

« L'assurance durable » doit être perçue comme un avantage concurrentiel à cibler, en élaborant et en mettant en œuvre des stratégies d'innovation (produits et services) et de financement résilientes face au changement climatique, et responsables, tout en s'assurant des capacités d'une gouvernance efficace. À ce jour, peu d'assureurs et mutuelles font clairement référence dans leur DPEF³⁵ à de nouvelles offres « vertes ». Le contenu du *reporting* social, lui, est au contraire assez homogène, les divergences étant principalement méthodologiques.

30 Les assureurs français se sont engagés le 8 décembre 2020 à ne pas augmenter, en 2021, les prix de leurs contrats d'assurance multirisque professionnelle (couvrant les biens, les locaux et la responsabilité civile) pour les TPE et PME de l'hôtellerie et de la restauration, mais aussi pour les sociétés de moins de 250 salariés de l'événementiel, du tourisme, du sport et de la culture (Les Échos, 8 décembre 2020).

Impact Covid-19 – La MAIF a proposé à ses assurés automobile (sociétaires) de leur rembourser 30 € forfaitaires par véhicule, pour prendre en compte la baisse des sinistres pendant le confinement. Les assurés peuvent recevoir l'argent ou choisir de le verser à l'AP-HP, l'Institut Pasteur ou le Secours Populaire (source : Ouest-France). La MAIF a maintenu tout son personnel, y compris celui dont l'activité était réduite et n'a pas eu recours au chômage partiel et aux aides de l'État (source : MAIF, citation Moralscore au 9 décembre 2020).

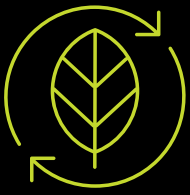
31 Exemple d'Allianz : plus de 140 000 réparations ont été effectuées en 2019 dont 8% avec des pièces de réemploi.

32 Quatre millions de seniors seraient en perte d'autonomie en 2050 (source : Insee).

33 LOM : loi d'orientation des mobilités. Loi française promulguée le 24 décembre 2019.

34 CACF, la filiale de crédit à la consommation du groupe a dévoilé que Crédit Agricole SA (CASA) allait prochainement se lancer en direct dans la location de véhicules longue durée. CACF, la filiale de crédit à la consommation du groupe a dévoilé que Crédit Agricole SA (CASA) allait prochainement se lancer en direct dans la location de véhicules longue durée.

35 DPEF : Déclaration de performance extra-financière.



Finance durable

+51%

montant des investissements verts (encours des assureurs).

Assurance et finance durable - Chiffres clés 2019, Fédération Française de l'Assurance.



Risques climatiques

6/10

6 français sur 10 potentiellement concernés par les risques climatiques.

Six Français sur dix sont d'ores et déjà concernés (developpement-durable.gouv.fr), janvier 2020.



Mobilité

566 €

est désormais le prix moyen des vélos (musculaires et VAE) vendus en 2019, soit une progression de **15%** par rapport à 2018. On constate également une forte demande des Français en matière de service de maintenance, témoignant de cette exigence de qualité. Ces services ont représenté **56,4 millions d'euros** en 2019.

www.unionsportcycle.com/fr



Automobile

462 691

véhicules étaient possédés par les Parisiens en 2015, selon l'Apur. C'est **110 000 de moins qu'en 1990**, alors que la population est restée stable.

www.apur.org/fr/nos-travaux/evolution-stationnement-usages-espace-public



Economie circulaire

65%

des cyber acheteurs interrogés sont prêts à offrir en cadeaux des produits recyclés.

<https://www.fevad.com/leconomie-circulaire/>

22%

des cyber acheteurs se laisseraient tenter par des produits d'occasion.

35%

des cyber acheteurs se laisseraient tenter par des produits reconditionnés ou issus du recyclage.



Vieillesse

1/5

La population vieillit avec l'avancée en âge des baby-boomers. Au 1^{er} janvier 2021, plus d'une personne sur cinq (**20,7%**) en France a 65 ans ou plus.

Bilan démographique 2020 - Insee Première - 1834



Santé

44%

Concernant les services de santé numérique, **44%** préféreraient les régler à l'usage alors que seulement 3 Français sur 10 opteraient plutôt pour un service inclus dans leur souscription globale moyennant une augmentation de cotisation.

Baromètre Santé Deloitte de 2019



Solidarité

58%

Si la majorité d'entre eux sont prêts à payer pour les objets connectés (**58%**), le bien-être (**57%**) et le sport (**56%**) et même davantage pour l'aide à domicile (**56%**).

Baromètre Santé Deloitte de 2019

Quelle démarche faut-il favoriser pour mener cette transformation et comment mesurer les impacts sur le modèle opérationnel ?

Etape 1

Définir l'ambition de stratégie RSE et climat. Il est primordial que la direction de l'entreprise s'engage pour donner l'impulsion et soit individuellement formée à la RSE pour partager et expliquer en interne la nécessaire matérialité des objectifs à court, moyen et long terme sur la stratégie d'entreprise.

La stratégie RSE d'un assureur sera d'autant plus ambitieuse qu'elle sera déclinée sur la totalité des activités : aussi bien celles liées à la gestion de l'actif (les investissements *via* ISR) que celles liées au passif (souscription en assurance dommages et santé). L'organisation sera par ailleurs plus résiliente aux changements si elle met en place une gouvernance opérationnelle, comprenant un comité de coordination RSE et une cellule d'experts du risque climat réunissant une équipe pluridisciplinaire (climatologue, actuaires, géographes, etc.). Cela devient donc un prérequis pour deux raisons :

- bénéficier en interne d'une cartographie des risques (inondations, sécheresse, tempêtes, séismes, cavité, etc.) pour piloter le profil de risque et alerter le comité exécutif de l'évolution défavorable des risques ;
- faire bénéficier en externe (clients et autres parties prenantes) de son dispositif d'alerte et de réduction des risques³⁶ sur l'ensemble de la chaîne de valeur.

Etape 2

Prioriser les enjeux et définir les propositions de valeur RSE impactantes pour les parties prenantes (clients, salariés, partenaires, territoires, etc.). Cette étape démarre généralement par l'identification des labels clés³⁷ à privilégier et la renégociation des contrats avec les fournisseurs pour définir des engagements dans une démarche de réduction d'émission GES. Celle-ci sera mesurable et communiquée régulièrement à l'assureur.

En parallèle, une analyse des enjeux des parties prenantes doit être réalisée *via* des interviews afin d'orienter la priorisation des offres et services durables à privilégier dans le portefeuille, voire identifier les innovations dans lesquelles investir.

Voici quelques exemples de propositions de valeurs RSE :

- accompagner les nouveaux besoins des clients en créant des offres prévoyance, santé, bien et responsabilité, adaptées aux nouveaux métiers issus de l'économie collaborative et de l'ubérisation ;
- transparence dans la description de l'offre afin qu'elle soit simple et pédagogique, en créant par exemple une offre assurance unique protégeant toute la famille quel que soit l'accident corporel, et tous les biens ;
- tarification au plus juste avec l'assurance auto à la minute ;
- mise en place d'une charte d'indemnisation responsable de bout en bout.

Etape 3

Décliner opérationnellement sur l'ensemble de la chaîne de valeur. Cette étape peut être menée selon deux approches : incrémentale (priorisation de l'intégration des critères ESG pour un nouveau produit/service, ou une activité de support transverse), ou globale en considérant que le lancement de tout nouveau projet ou offre doit remplir des critères d'éligibilité RSE. Pour l'approche globale, il est nécessaire qu'une gouvernance RSE forte avec la mise en place d'un Centre d'excellence RSE ait été mise en place pour expliquer la méthodologie projet à l'ensemble des acteurs : de la conception, tarification, distribution, souscription, gestion de la vie des contrats, gestion des sinistres, etc., à la résiliation (application systématique du NSP, note d'information sur la durée de conservation des données personnelles RGPD, etc.).

Des initiatives émergent actuellement sur la transformation des réseaux de distribution pour tendre vers « l'Agence bas carbone³⁸ » en repensant leurs points de vente dans les différents aspects RSE et en mettant à « disposition une calculatrice pour que les agents mesurent eux-mêmes les émissions carbone de leur point de vente et de leurs déplacements ».

De leur côté, les mutuelles ne sont pas en reste sur innover pour mieux vivre et investissent dans des parcours de soins innovants au meilleur coût pour l'adhérent/ sociétaire et créent des structures dédiées pour la commercialisation de nouveaux services personnalisés³⁹ : santé, prévention et aide au quotidien (téléconsultation, formation aux gestes de premier secours, conciergerie digitale, développement).

Etape 4

Piloter, communiquer et améliorer de façon continue. L'intégration de l'ESG dans la gestion des risques et la planification stratégique nécessite une nouvelle collaboration interfonctionnelle entre la fonction risque, la finance et les opérations pour redéfinir les méthodologies de matérialités, identifier/ collecter les données et mener les analyses nécessaires pour mesurer leur évolution.

Il y a donc différents niveaux d'ambition pour l'intégration des critères ESG au sein des mutuelles et compagnies d'assurances. Une multitude de chemins est possible allant d'une approche *a minima* de mise en place d'outils et de règles permettant de s'assurer du respect de la réglementation, vers une ambition plus marquée de transformer l'entreprise en insufflant les critères ESG sur l'ensemble de la chaîne de valeur – aussi bien en interne (*process*, technologie, RH, etc.) qu'en externe en mobilisant les parties prenantes (*via* des partenariats ou des alliances).

Les gagnants seront ceux qui sauront fédérer en interne, articuler leur politique RSE avec les parties prenantes en considérant les défis liés à la relance économique post-Covid-19, et positionner tôt leurs produits et services sur le marché.

36 Innover pour prévenir les risques et favoriser la transition vers un habitat durable par le service de prévention météo des services d'alertes en temps réel sur smartphone. Exemple de la mise en place de plateformes innovantes CYMO d'AXA Climate reposant sur trois fonctionnalités essentielles « Anticipate, Alert, Response » disponibles 365/24/7.

37 Exemples de labels/certifications : Label Lucie 26000, partenaire des organisations engagées, certification ISO 9001 pour piloter la qualité de service sur les contrats notamment collectifs, méthodologie GREAt pour mesurer la responsabilité des investissements au-delà des critères ESG, etc., ISR, GreenFin, Finansol, bureaux (HQE, BREAM, ISO 14 0001, ISO 50 001), etc.

38 Transformation du réseau de distribution : « Agence bas carbone » Generali.

39 Exemples : la plateforme Flex de La Mutuelle Générale, l'offre Vitality de Generali.

Les quatre étapes de la transformation

Etape 1

Valider l'ambition RSE

Quelle ambition ?

- Définition du niveau d'ambition (Raison d'être vs Entreprise à mission)
- Interactions entre Stratégie de l'entreprise et Stratégie de RSE
- Définition de la gouvernance RSE (yc moyens associés pour une organisation résiliente aux changements climatiques) et formation des équipes dirigeantes

Quels enjeux prioritaires ?

- Choix des ODDs prioritaires
- Choix des sujets de société prioritaires (crise sanitaire liée à la Covid-19, crise économique et sociale, crise gouvernementale, risques sécuritaires, accès aux soins...)
- Choix de la Stratégie Risque Climat
- Stratégie d'investissement dans les solutions d'atténuation et de séquestration des émissions en dehors de la chaîne de valeurs

Etape 4

Piloter

Durabilité des produits et Services

- Standard internes et taxonomy
- Contrôle des risques autour des produits verts
- Innovations et lobbying si nécessaire

Risques

- Inclusion dans le reporting de risques internes
- Suivi des métriques climat pour les investissements et les risques liées aux contrats souscrits
- Gestion des scénarios (MT/LT)

Organisation

- Engagement dans la culture et les valeurs
- Formation et expertise
- Mise en place système de récompenses (liées aux impacts climat)
- Réputation (factualiser pour éviter les controverses green-washing)

Etape 2

Prioriser les propositions de valeurs

Analyse des entretiens avec les parties prenantes

- Priorisation des portefeuilles produits RSE
- Priorisation des portefeuilles services RSE
- Priorisation par type d'assurés en lien avec les enjeux
- Priorisation des partenariats et alliances à développer
- Priorisation des labels cibles à atteindre

Analyse d'écart entre le modèle opérationnel initial et la cible RSE (matrice de matérialité des risques ESG)

Identification des données nécessaires et outils nécessaires au pilotage de l'ambition RSE

Animation de la dynamique RSE

- Actions de sensibilisation des employés à la RSE
- Nomination d'ambassadeurs au sein d'équipes clés (produits RSE cibles...)

Etape 3

Décliner les critères ESG sur la chaîne de la valeur

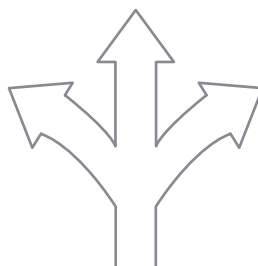
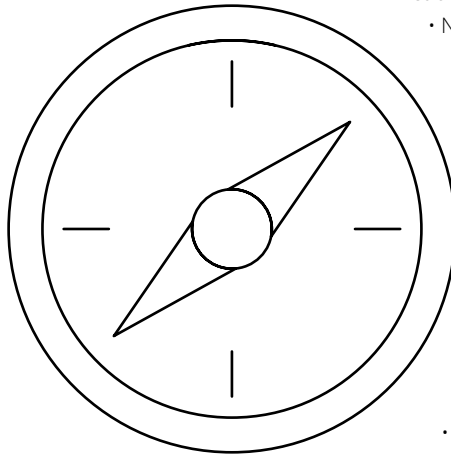
Intégration des critères ESG dans la chaîne de valeurs

- Activités Back-Office Assurance
- Activités Front-Office Assurance
- Activités transverses (HR, logistiques, achats...)
- Activités réglementaires (finance et risques, audit interne, conformité)

Mise en œuvre de l'approche de déploiement de la RSE intégrée opérationnellement

- Niveau d'approche incrémentale (projet par projet)
- Niveau d'approche globale (par mise en place d'un centre de compétences RSE responsable d'arbitrer la priorisation des projets éligibles à la RSE et d'accompagner de son expertise la mise en œuvre et l'atteinte des objectifs)

Acculturation/appropriation à la RSE des employés, et bien être des employés



Le décret tertiaire, un enjeu qui va bien au-delà des seules exigences réglementaires



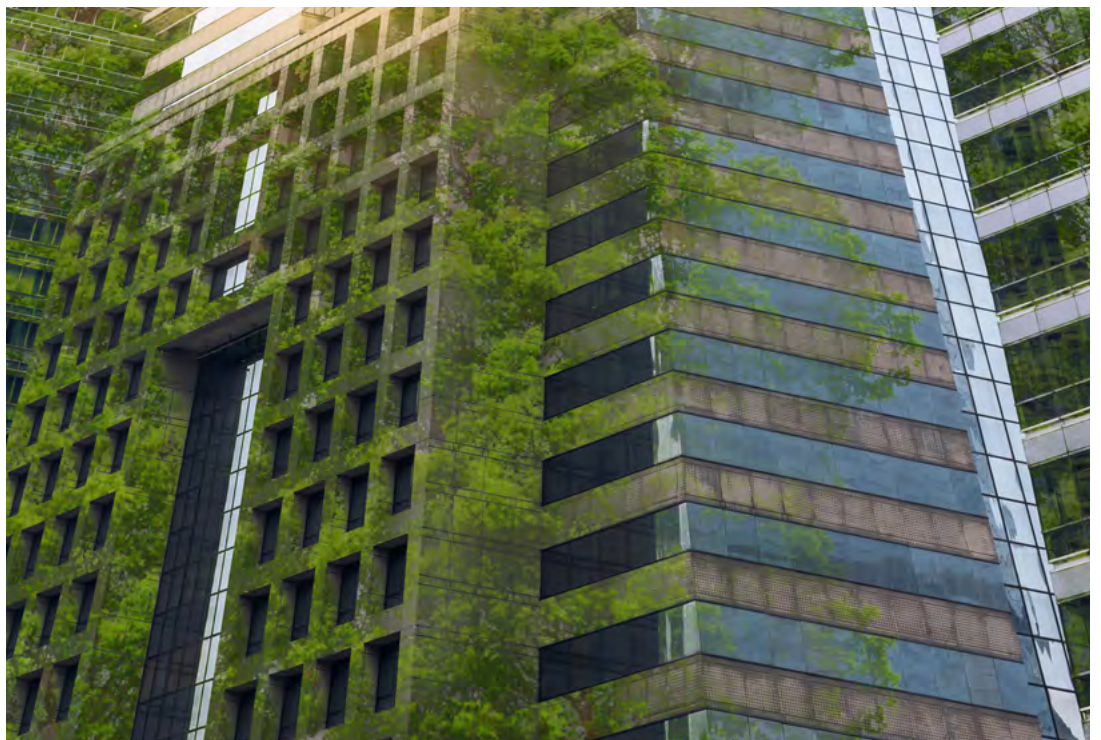
BRUNO AMSELLEM
ASSOCIÉ



JULIEN PAULOU
DIRECTEUR

L'Accord de Paris définit un cadre mondial visant à éviter des conséquences désastreuses liées au changement climatique en limitant le réchauffement de la planète à un niveau nettement inférieur à 2 °C et en poursuivant les efforts pour le limiter à 1,5 °C.

En France, la Stratégie nationale bas carbone (SNBC), qui vise à atteindre la neutralité carbone en 2050 constitue la colonne vertébrale des actions en lien avec le climat.



Ces objectifs n'ont rien d'anodin puisque, pour les respecter, les émissions mondiales doivent être divisées par 2 d'ici 2030 et la neutralité carbone doit être atteinte d'ici 2050. Cela représente une réduction annuelle de 5 à 7 % des émissions mondiales, soit l'équivalent de l'impact estimé de la crise de la Covid-19 sur les émissions en 2020.

En France, la **Stratégie nationale bas carbone** (SNBC), qui vise à atteindre la neutralité carbone en 2050 constitue la colonne vertébrale des actions en lien avec le climat. Le secteur du bâtiment (résidentiel et tertiaire), qui représente aujourd'hui le second poste d'émissions en France (20 % du total national, 10 % pour l'immobilier tertiaire) a pour objectifs une réduction de 49 % des émissions en 2030 par rapport à 2015, et une décarbonation complète du secteur en 2050. Or ce secteur accuse depuis plusieurs années des retards par rapport aux budgets carbone qui lui sont fixés du fait d'un écart important entre le rythme et la performance énergétique des rénovations et le scénario envisagé dans le cadre de la stratégie adoptée en 2015.

C'est dans ce contexte que le décret du 23 juillet 2019 relatif aux obligations d'actions de réduction de la consommation d'énergie finale dans des bâtiments à usage tertiaire, en application de l'article 175 de la loi Élan, prend tout son sens. Celui-ci vise en effet à favoriser la décarbonation du secteur tertiaire en s'attaquant aux locaux tertiaires de plus de 1 000 m² SDP, alors que les surfaces

continuent de croître. En effet, depuis 1990, les surfaces de ces bâtiments ont augmenté de 46 % et la consommation d'énergie du secteur a crû de 29 %. Un tiers des surfaces de ces bâtiments tertiaires sont aujourd'hui climatisées.

Le décret fixe les objectifs de réduction de la consommation d'énergie finale d'au moins 40 % en 2030, 50 % en 2040, et 60 % en 2050 par rapport à 2010 pour l'ensemble des bâtiments rentrant dans le champ d'application. Pour en assurer le suivi des consommations d'énergie finale, la plateforme OPERAT (Observatoire de la performance énergétique, de la rénovation et des actions du tertiaire) sera déployée avec la saisie de l'ensemble des données à compter de 2021.

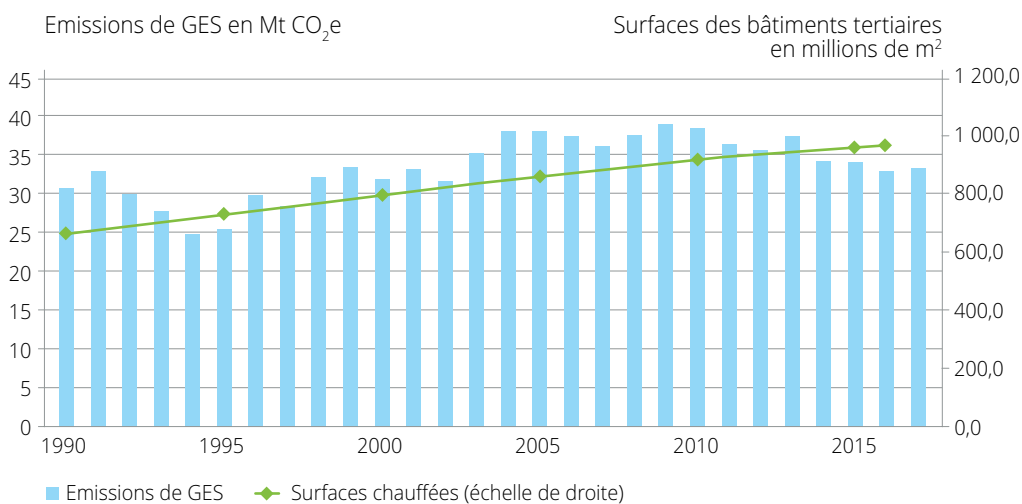
Beaucoup de questions se posent pour les acteurs assujettis : le périmètre concerné par le décret, la responsabilité entre locataires et propriétaires, le type d'objectif à fixer (relatif ou absolu), l'année de référence, les possibilités de mutualiser l'atteinte de l'objectif à l'échelle de leur patrimoine, les opportunités de moduler les objectifs, etc.

En réalité, le risque réglementaire direct pour les entreprises est relativement limité, les sanctions étant basées sur le principe du *Name & Shame*, avec pour obligation pour les assujettis n'ayant pas atteint les objectifs de produire un plan d'action. Les sanctions financières sont limitées et peuvent aller jusqu'à une contravention de 5e classe au maximum (jusqu'à 7 500 € d'amende).





Evolution des émissions de GES et des surfaces de bâtiment du secteur tertiaire



Champ : France périmètre Kyoto (Métropole + région ultra périphérique de l'UE)
 Source : CEREN, 2018 ; CITEPA ; rapport Secten 2018 ; traitement SDES 2018

Le vrai enjeu pour les entreprises est de trois ordres :

D'une part, les entreprises font et vont faire face à des attentes grandissantes des parties prenantes concernant le climat. C'est le cas de leurs clients, de leurs employés, mais également des investisseurs qui demandent de plus en plus de transparence (notamment au regard des risques encourus) et d'actions de la part des entreprises. En effet, à mesure que la matérialité des risques climatiques grandit, se pose la question d'évaluer la résilience de la stratégie de l'entreprise dans un futur plus éloigné que l'horizon temporel habituellement retenu pour cet exercice et de tenter d'estimer les impacts financiers en vue de leur éventuelle divulgation.



C'est pour répondre à cet enjeu que la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), un groupe de travail nommé par le *Financial Security Board* (FSB), a vu le jour en décembre 2015 pour proposer des recommandations sur la manière de reporter et publier les risques et opportunités liés au changement climatique. Dans son célèbre discours intitulé *Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability*, Mark Carney, gouverneur de la Banque d'Angleterre et inventeur de la TCFD, explique que « le changement climatique est la tragédie à l'horizon » et que « lorsque le changement climatique deviendra une question déterminante pour la stabilité financière, il sera peut-être déjà trop tard ». Cependant, il souligne qu'« en

gérant ce qui est mesuré, nous pouvons briser la tragédie de l'horizon. Avec une meilleure information comme fondation, nous pouvons construire un cercle vertueux de meilleure compréhension des risques de demain, une meilleure tarification pour les investisseurs, de meilleures décisions par les décideurs politiques, et une transition plus douce vers une économie à faible émission de carbone ».

D'autre part, les entreprises ont une vraie opportunité à saisir en faisant de cette obligation réglementaire une planche d'appel pour repenser leurs activités et leur stratégie au regard de la contrainte climatique. En premier lieu, il serait une erreur d'avoir les

yeux rivés sur l'échéance de 2030 car cela pourrait poser des problèmes par la suite pour l'atteinte des objectifs de 2040 et 2050. Il s'agit donc d'adopter une vision long terme et de faire les investissements de manière à éviter les effets de verrouillage et de permettre d'atteindre les objectifs dans la durée. Plus important encore, il y a une vraie carte à jouer pour les entreprises pour se différencier. En particulier, les investisseurs vont de plus en plus être à la recherche d'actifs performants d'un point de vue climatique pour décarboner leurs portefeuilles d'investissement.

Enfin, outre la question de réduction des émissions de gaz à effet de serre se pose la question de l'adaptation des bâtiments au changement climatiques dont les effets sont d'ores et déjà visibles et vont s'amplifier dans les prochaines années. Il faut donc embarquer les enjeux de risque physique du changement climatique pour chaque prise de décision afin d'augmenter la résilience des bâtiments et de ses occupants face aux événements climatiques extrêmes qui vont se produire.

En résumé, la contrainte du décret tertiaire est une opportunité pour les entreprises à saisir pour se différencier, renforcer leur résilience et assurer un futur désirable pour les générations futures. Tous sont concernés, promoteurs, foncières, investisseurs, entreprises utilisatrices exploitantes, etc., pour atteindre les défis auxquels nous devons faire face.

La crise actuelle, aussi douloureuse soit-elle, devrait provoquer une prise de conscience collective pour que tous les intervenants agissent à l'unisson pour rénover, restructurer ou transformer les surfaces libérées et les rendre compatibles avec les objectifs du décret tertiaire. Ce phénomène devrait créer un cercle vertueux et relancer le secteur de l'immobilier d'entreprise.

Les entreprises font et vont faire face à des attentes grandissantes des parties prenantes concernant le climat. C'est le cas de leurs clients, de leurs employés, mais également des investisseurs qui demandent de plus en plus de transparence et d'actions de la part des entreprises.

La gestion d'actifs bouleversée par l'intégration de la performance ESG ?



SERVANE PFISTER
DIRECTEUR



NICOLAS DE JENLIS
DIRECTEUR

Dans le cadre de son plan d'action pour une finance durable, la Commission européenne a émis trois recommandations qui trouvent logiquement écho dans les nouvelles réglementations européennes :

1.
réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables en vue de parvenir à une croissance durable et inclusive ;
2.
gérer les risques financiers induits par le changement climatique, l'épuisement des ressources, la dégradation de l'environnement et les problématiques sociales ;
3.
favoriser la transparence et une vision de long terme dans les activités économiques et financières.

Ces recommandations et leurs déclinaisons réglementaires (notamment le règlement SFDR ou Disclosure n° 2019/2088 ou encore le règlement taxonomie n° 2020/852) ouvrent probablement une aire nouvelle dans la gestion d'actifs, qu'elle soit collective ou individuelle.



En imposant une transparence accrue aux sociétés de gestion⁴⁰ sur la manière dont elles prennent en compte la durabilité dans leur processus d'investissement, le régulateur cherche clairement, non pas à réglementer la façon dont l'investissement responsable doit être organisé et proposé en Europe, mais bien à inciter les acteurs à revoir leurs processus pour y intégrer plus de prise en compte de la « durabilité ». En effet, bien que ces réglementations reposent sur le principe du *comply or explain*, il est commercialement délicat d'afficher sur son site internet qu'aucune considération pour une croissance durable n'est institutionnalisée, particulièrement à l'heure où les sociétés de gestion

s'engagent dans une labélisation largement affichée de leurs gammes. Chaque acteur a donc entamé une collecte, une revue et une réorganisation de la présentation de l'ensemble des actions mises en œuvre en matière de durabilité afin d'en tirer tous les éléments qui pourront contribuer à sa mise en conformité.

Ainsi, sites internet, informations précontractuelles et rapports périodiques des produits financiers⁴¹ devront dès mars 2021 intégrer un certain nombre d'informations sur la prise en compte (ou non) du risque de durabilité, sur les caractéristiques ESG des produits, la promotion d'investissements durables⁴² ou de réduction des émissions de carbone.

Ainsi, sites internet, informations précontractuelles et rapports périodiques des produits financiers devront dès mars 2021 intégrer un certain nombre d'informations sur la prise en compte (ou non) du risque de durabilité, sur les caractéristiques ESG des produits, la promotion d'investissements durables ou de réduction des émissions de carbone.

⁴⁰ Entre autres acteurs des marchés financiers.

⁴¹ Y compris fonds, mandat de gestion individuel et conseil financier.

⁴² Respectant en outre le principe d'absence de préjudice significatif aux autres facteurs ESG - « do no significant harm » ou DNSH

Cependant, en structurant la transparence des produits et institutions financières en matière de durabilité, la réglementation met un peu d'ordre dans des notions jusqu'ici largement confondues et peu familières des sociétés de gestion. Ainsi, le concept de double matérialité est-il introduit pour la première fois par le règlement SFDR. Une distinction claire est ainsi faite par ce texte entre :

- le risque de durabilité qui se manifeste dès lors qu'il existe un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante sur la valeur d'un investissement ;
- et les incidences négatives en matière de durabilité qui correspondent, quant à elles, aux impacts négatifs des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité (environnement, questions sociales et de personnel, respect des droits de l'homme et lutte contre la corruption). Alors que le texte se focalise sur les aspects négatifs des incidences durables dans une optique de *reporting*, rien n'interdit de prendre également en compte les incidences positives des investissements sur les facteurs de durabilité (contribution à la transition écologique, soutien de l'emploi, etc.).

Bien que relativement intuitives, ces notions n'en sont pas moins délicates à intégrer, mesurer et monitorer dans le cadre de la gestion financière d'un fonds ou d'un mandat. Et cela pour plusieurs raisons. Tout d'abord, parce que

l'objectif premier d'un produit financier et de la gestion financière de ce produit, est avant tout de fournir du rendement, de la performance financière. Si un individu rationnel place son épargne dans un produit financier plutôt que de la conserver sur compte courant, c'est bien dans l'espoir d'en tirer, si ce n'est un rendement, à tout le moins une préservation de son capital. Or un rendement financier est habituellement obtenu en contrepartie d'une prise de risques financiers que la gestion des risques vise à maîtriser au mieux.

La prise en compte de la durabilité dans les processus de gestion, que ce soit via la maîtrise des risques de durabilité ou la prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité, change quelque peu les perspectives que doivent intégrer les équipes de gestion financière ou de gestion des risques notamment. Si, à l'exception de quelques fonds à « impacts », il est encore largement prématuré d'imaginer que des objectifs « durables » puissent prendre le pas sur les objectifs de performance, leur introduction pousse cependant les acteurs à modifier leur processus et leurs compétences afin d'être en capacité de poursuivre ce double objectif (financier et durable).

Dès lors que cette introduction passera par la prise en compte des risques de durabilité, au-delà des risques financiers et de liquidité, chaque acteur devra être en mesure de clairement définir ce que cette notion recouvre.

La prise en compte de la durabilité dans les processus de gestion, que ce soit via la maîtrise des risques de durabilité ou la prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité, change quelque peu les perspectives que doivent intégrer les équipes de gestion financière ou de gestion des risques notamment.



Les risques de « durabilité » que les acteurs appréhendent aujourd'hui partiellement sont principalement les risques liés au changement climatique (physique, transition et juridique) et les risques de controverses (eux-mêmes liés à l'ensemble des sujets ESG). Intégrer de tels risques implique donc d'être en capacité d'estimer ou de modéliser le comportement, l'évolution du rendement d'un produit en cas de controverse sur un émetteur (dénonciation de pratiques faisant intervenir le travail des enfants, de pollution avérée des océans, etc.), en cas de survenue d'un événement ayant des impacts physiques (marée noire, raz de marée, inondations, sécheresse, pénurie, etc.) ou encore d'une non-anticipation de la transition énergétique de l'émetteur, voire en cas de survenue d'une combinaison de tels événements. Or, les combinaisons de scénarios sont ici infinies et peuvent dépendre de l'importance que chacun leur donne suivant ses propres sensibilités ou objectifs.

Par ailleurs, ces deux catégories de risques (climatiques et controverses) devront être élargies pour prendre en compte l'ensemble des autres risques de durabilité. Certains fournisseurs de données et gérants d'actifs ont déjà adapté leur méthodologie d'analyse des risques pour que celle-ci soit conçue dans une logique d'évaluation des risques ESG (i.e. de durabilité) au sens large.

La prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité par un fonds ou un mandat implique, quant à elle, d'être en capacité de monitorer les impacts

que peut avoir le fonds ou le mandat sur les facteurs de durabilité externes. Comment les investissements réalisés ont-ils un impact (et quelle est l'évolution de cet impact) sur des critères aussi variés que sont les émissions de carbone, la pollution de l'air ou de l'eau, le travail des enfants, les discriminations, etc. Dans une première proposition de mesures d'application du règlement SFDR, le régulateur envisageait d'imposer le suivi de 32 critères obligatoires et 18 critères optionnels (heureusement, ce nombre serait réduit dans la prochaine version). Pour chaque portefeuille, il conviendrait donc :

- de collecter les données des émetteurs relatives à ces divers critères (empreinte carbone, part verte du chiffre d'affaires, taux d'absentéisme, nombre et pourcentage de femmes au sein du Conseil d'administration, etc.) ;
- de les analyser et globaliser afin qu'elles soient représentatives du portefeuille, ce qui nécessitera des prises de position méthodologiques, notamment sur le traitement de certaines typologies de titres (les dérivés par exemple) ;
- d'en estimer l'évolution et d'en tirer les conclusions requises sur les décisions d'investissement.

Au-delà des modèles de référence propre à chaque société de gestion, les acteurs seront mécaniquement confrontés à la disponibilité des données de la part des émetteurs. Sans cette donnée de base fiable et disponible, pas de possible estimation des risques ou des incidences négatives.



Les risques de « durabilité » que les acteurs appréhendent aujourd'hui partiellement sont principalement les risques liés au changement climatique (physique, transition et juridique) et les risques de controverses (eux-mêmes liés à l'ensemble des sujets ESG).



Dans un tel contexte, comment une société de gestion sera-t-elle en capacité de concilier son propre modèle de référence avec ceux que pourraient être en droit de lui réclamer ses clients, notamment institutionnels ?

Les enjeux de cette « mutation » de la gestion sont donc pluriels :

- L'intégration des problématiques de durabilité impliquera de facto un redoutable enjeu en termes de disponibilité, diversité et fiabilité des données ;
- Mais également de définition, de maintenance, d'adaptabilité et de propriété intellectuelle des modèles utilisés ;
- De capacités à répondre à un coût minimum aux exigences des clients. Ainsi, de nouvelles barrières à l'entrée pourraient ainsi survenir et favoriser les plus gros acteurs ;
- Sans compter les impacts en matière de gestion d'actifs que la prise en compte de telles problématiques peut induire : dans la mesure où les risques de durabilité ou les incidences négatives sont analysés et publiés, il serait surprenant que les résultats de telles estimations n'induisent pas de modifications dans les processus de décision d'investissement du fonds qu'il soit ou non estampillé « durable » (et c'est bien là ce que semble bien rechercher le régulateur).

Mais au-delà de ces obligations de *reporting* réglementaires dues à court terme, à plus long terme, ce sont des enjeux de pilotage *ex ante* de la gestion qu'il conviendra de prendre en compte : comment ces indicateurs deviennent-ils des *drivers* de la gestion ? Jusqu'à où doivent-ils être des éléments d'aide à la décision d'investissement ?, etc.

Enfin, les acteurs, et notamment les sociétés de gestion, vont rapidement être confrontés à des enjeux commerciaux liés à la qualité et à la clarté de l'information « durable » publiée et diffusée auprès, notamment des clients *retails*. Il est indéniable que la tendance d'intégration

de préoccupations de durabilité qui touche également l'investissement va se poursuivre et ce sont clairement les incidences des investissements sur les facteurs de durabilité qui sont les plus attendus par les clients *retails*. Il ne faudra donc pas négliger non plus les enjeux de formation des conseillers pour expliquer ces concepts, les indicateurs et leur *monitoring* correspondant à des clients déjà peu avertis en matière financière.



SAMUEL FERON
DIRECTEUR

Les acteurs de la finance durable (banques, assureurs, assets managers et autres investisseurs institutionnels) subissent une pression considérable pour intégrer des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (« ESG ») dans l'exercice de leur métier.

La première difficulté avant l'adaptation de leur processus (comme la décision d'investissements, le contrôle des lignes du portefeuille ou le reporting) est de collecter et rassembler les informations ESG quantitatives et qualitatives pertinentes.

Dans ce contexte, ces acteurs peuvent souhaiter avoir recours à des fournisseurs externes de données ESG. La multiplicité des services et des fournisseurs, la forte dynamique de concentration et l'absence d'une taxonomie générale créent une confusion ou à tout le moins rendent difficile une compréhension des services offerts et donc leur utilisation efficace par les acteurs de la finance durable.

Cet article présente une synthèse de nos travaux d'analyse sur une sélection d'une dizaine fournisseurs : MSCI, Moody's, Vigeo Eiris, FTSE Russel, Beyond Ratings, S&P Global, Sustainalytics, Refinitiv, Bloomberg et ISS. Cette analyse a été menée en 2020 sur base d'informations publiques.



Fournisseurs de données ESG : se frayer un chemin dans la jungle des offres disponibles

Les données à la base du calcul du score ESG ne sont pas toujours disponibles, en fonction des fournisseurs. Cette offre n'est en effet généralement pas explicite sur la base de l'information publique disponible.

Les fournisseurs de données et services ESG appartiennent à des univers différents

On trouve des agences de notations de crédit (Moody's, S&P, Fitch), des agences de notations extra financières (Vigeo Eiris filiale de Moodys), des fournisseurs d'indices (Bloomberg, Thomson Reuters, MSCI) aussi bien que des acteurs spécialisés autour du risque climatique (Carbon Delta filiale de MSCI). Cependant, avec les nombreux rapprochements opérés (voir graphe le ci-dessous) et qui se poursuivent (exemple en 2020, RobecoSAM par S&P et Sustainalytics par Morningstar), les acteurs tendent à proposer une offre toujours plus étendue et il est de plus en plus difficile de distinguer les offres et propositions de services.

Nous avons pu identifier six grandes catégories d'offres de données et de services ESG

Rating ESG : largement présent chez les fournisseurs

Le *rating* ou score ESG vise à apprécier dans quelle mesure une entreprise est exposée aux risques environnementaux (E), sociaux (S) et de gouvernance

(G), ainsi que son aptitude à faire face à ces risques ou à l'inverse, profiter des opportunités qui peuvent se présenter dans le cadre de la transition vers une économie durable. Cette analyse est qualifiée de « performance ESG ».

Le score ESG est construit à partir d'un ensemble de données élémentaires (datapoints) relatives aux axes E, S et G, et auxquelles sont affectées des valeurs. Ces valeurs sont agrégées par classes homogènes, ce qui permet d'établir un sous-score pour chacune des composantes E, S et G. Un score global (score ESG) agrège ensuite ces trois sous-scores.

De tels *ratings* sont proposés par tous les acteurs de notre échantillon, grâce notamment aux récents rachats par ces acteurs d'agences de notation extra financière. Toutefois, les datapoints, les méthodologies (incluant les pondérations des datapoints) et le périmètre (entreprises sur lesquelles le score est calculé) varient considérablement d'un acteur à l'autre.

À noter que les scores ESG portent sur les entreprises, mais aussi sur les pays chez quelques fournisseurs (exemples : ISS, *Beyond Ratings*).

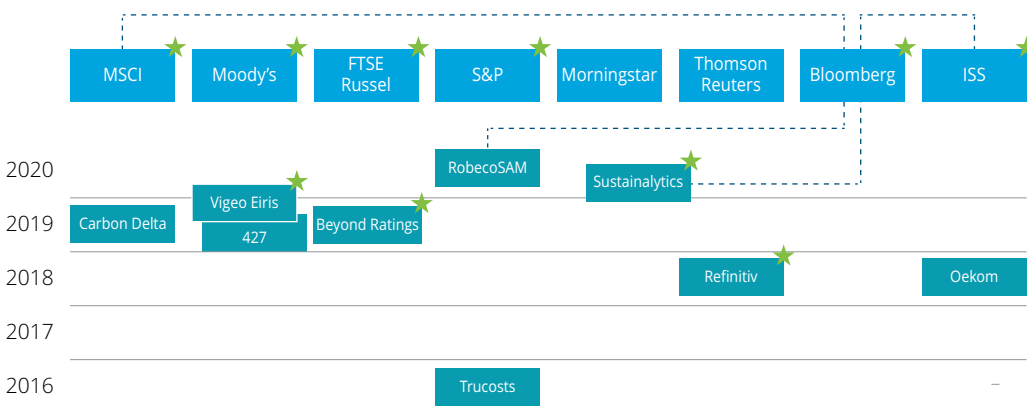
Données ESG : une offre limitée induisant un manque de transparence

Les données à la base du calcul du score ESG ne sont pas toujours disponibles, en fonction des fournisseurs. Cette offre n'est en effet généralement pas explicite sur la base de l'information publique disponible. Parmi les acteurs fournissant ces datapoints, on peut citer Refinitiv (environ 400 datapoints par entreprise) ou Sustainalytics. *A contrario*, il semble que certains acteurs ne communiquent pas leurs données sources, mais uniquement les scores ou sous-scores ESG.

Heatmaps : une alternative intéressante au rating

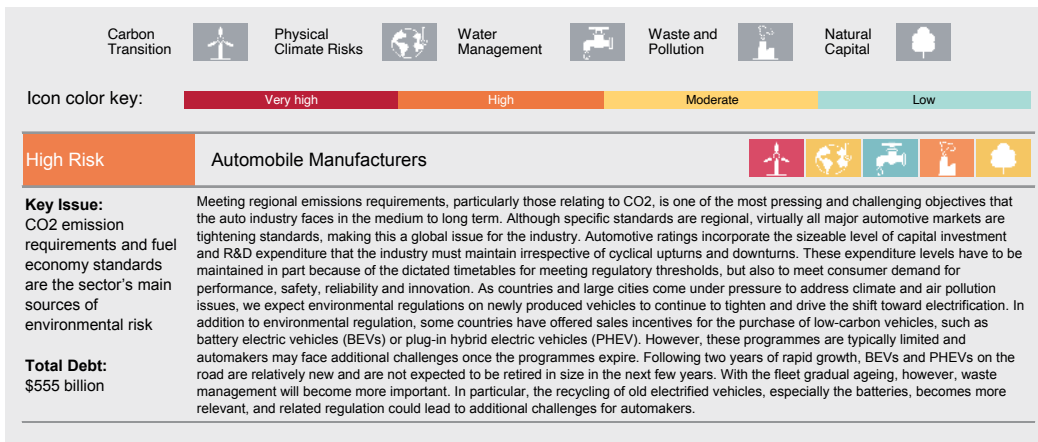
Moody's produit deux *heatmaps* : une pour l'Environnement et une pour le Social. Ces cartes sont présentées par secteur (environ 80 secteurs). Le principe est d'associer un degré de risque sur une échelle de 1 à 4 pour chacune des catégories de risque définies par Moody's (exemples de catégorie pour l'environnement : pollution de l'air, pollution de l'eau et du sol, réglementation carbone, pénurie d'eau et désastres d'origine humaine, etc. ; pour le social : capital humain, santé, tendance sociétale et démographique, etc.).

Les risques sont analysés du point de vue de leur impact potentiel sur la qualité de crédit.



--- Partenariat entre fournisseurs, par exemple pour proposer des indices qui nécessitent des données ou les modèles ESG détenus par certains fournisseurs

★ Présent dans notre sélection

Ci-dessous : *heatmap Environnemental pour le secteur Automobile Manufacturers*

Source : Moody's Investors Service

Les indices : de quelques indices à plusieurs centaines sur toutes les dimensions possibles

Les indices font l'objet d'une offre parfois très étendue, puisque certains acteurs en proposent plusieurs centaines (par exemple : MSCI). À l'inverse, d'autres acteurs ne sont que très peu présents. Les objectifs de ces indices sont extrêmement divers. Certains cherchent à répliquer, du point de vue de sa performance, un indice de référence (par exemple le S&P 500), mais en ne gardant que les entreprises présentant de bons scores ESG. C'est l'approche dite « Best in Class », qui suppose donc que le fournisseur d'indice dispose également d'une méthodologie de scoring, ou travaille en partenariat avec d'autres acteurs (par exemple : Bloomberg avec ISS). D'autres indices privilégient une approche d'exclusion de certaines valeurs ne présentant pas les critères ESG requis par les investisseurs (par exemple : famille d'indices MSCI *Values and screened*).

Le screening et les controverses : une offre présente chez quelques fournisseurs

Le *screening* et les controverses consistent à détecter des entreprises liées à des activités spécifiques ou se livrant à certaines pratiques, non souhaitables. Cette identification est, par exemple, réalisée par une analyse en temps quasi continu de 700 000 dépêches (Sustainalytics). Les domaines visés par le *screening* recouvrent la violation de standards et normes internationales, les controverses ou l'implication des entreprises dans la production d'armes, d'alcool, etc. Le *screening* est particulièrement mis en avant par Sustainalytics et ISS.

La mesure de l'alignement vis-à-vis de recommandations internationales

Ces services visent à apprécier le degré de conformité ou d'alignement des entreprises avec des référentiels internationaux (principalement SDG, UNGC et TCFD voir ci-dessous pour

leur signification). Ils sont proposés par Vigeo Eiris (pour les trois référentiels), ISS (SDG), S&P (SDG) ou Refinitiv (SDG).

- *Sustainable Development Goals* (SDG) : ensemble de 17 objectifs établis par les Nations Unies à horizon 2030. Exemple : lutte contre la pauvreté, consommation et production responsables, justice et paix ;
- *United Nations Global Compact* (UNGC) : 10 principes sur les valeurs des Nations Unies que les entreprises sont invitées à adopter. Le Global Compact encourage notamment les initiatives de promotion des objectifs de développement durables (SDG ci-dessus) ;
- *Task Force on Climate-related Financial Disclosure* (TCFD). Ce groupe de travail, nommé par le FSB (Financial Security Board) en 2015, a émis des recommandations sur les *reportings* à produire en matière de climat.

Le screening et les controverses consistent à détecter des entreprises liées à des activités spécifiques ou se livrant à certaines pratiques, non souhaitables.

Les analyses spécifiques sur les émissions et le risque carbone : une très grande variété

La plupart des fournisseurs proposent des services dédiés à la problématique carbone. Par exemple, ISS, Sustainalytics et Refinitiv ont, indépendamment, mis au point une métrique, appelée *Carbon Risk Rating* par les trois fournisseurs bien que différentes, qui mesure l'exposition au risque carbone dans le cadre de la transition. Refinitiv a élaboré un modèle (*Carbon Data & Estimate Models*) afin d'estimer les émissions carbone d'une entreprise lorsque l'information n'est pas disponible.

On trouve enfin un grand nombre de métriques que l'on peut aussi relier au risque carbone, mais avec des objectifs différents. Citons :

- S&P et la solution *ESG Data Signals/True Cost EU Taxonomy Revenue Share*, qui permet aux investisseurs de calculer la proportion de revenus verts qui peuvent contribuer à la transition bas carbone, en suivant la taxonomie européenne ;
- Refinitiv et sa métrique *Green Crime Risk* qui fournit des data en vue de réduire l'exposition d'une entreprise au crime vert (activités illicites qui menacent la vie sauvage, les filières d'approvisionnement, et de manière plus large, endommagent l'environnement) ;
- Vigeo Eiris et son service d'opinion sur les émissions d'obligations vertes et de ESG-Linked notes qui fournit un avis indépendant sur la cohérence des projets sélectionnés avec les

finalités responsables de l'émission promises par l'émetteur ;

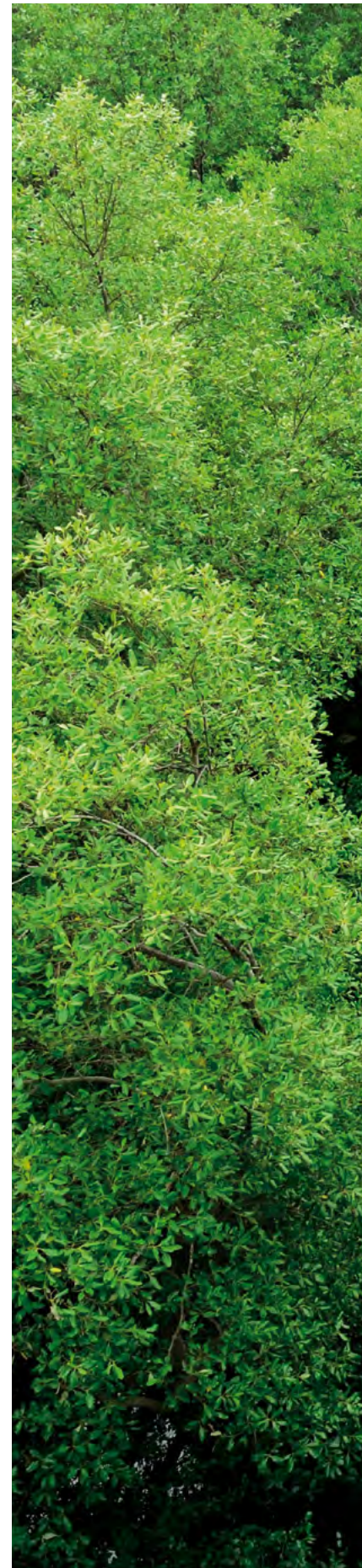
- Moody's avec ses scénarios macroéconomiques ainsi que des analyses *forward looking* sur le risque climatique. Ces analyses peuvent être intégrées pour l'évaluation de l'EDF (*Expected Default Frequency*), des LGD (*Loss Given Default*) ou encore la valorisation d'obligation ;
- MSCI, qui a développé une offre relativement complète dédiée au changement climatique avec MSCI Climate Solutions, incluant neuf classes de métriques (par exemple : *Climate Value at Risk, Low Carbon Patent Analysis, Fossil Fuel Screens*).

Conclusion. Le choix d'un fournisseur : un parcours du combattant

De l'analyse ESG d'une entreprise ou d'un pays aux métriques couvrant tout un univers de risques, la multiplicité des offres permet a priori à un investisseur de trouver des réponses à ses problématiques, si diverses soient-elles. Cette diversité résulte en partie d'objectifs différents susceptibles d'être poursuivis par l'investisseur. Pour autant, les offres sont difficilement comparables, sans une analyse rigoureuse et dans le détail des méthodes et des métriques. Cette analyse devrait selon nous intégrer :

- **la transparence et de l'auditabilité des données** : sont-elles notamment accessibles ? Existe-il des contrôles et indicateurs mis en œuvre

La plupart des fournisseurs proposent des services dédiés à la problématique carbone. Par exemple, ISS, Sustainalytics et Refinitiv ont, indépendamment, mis au point une métrique, appelée *Carbon Risk Rating* par les trois fournisseurs bien que différentes, qui mesure l'exposition au risque carbone dans le cadre de la transition.





par les fournisseurs pour s'assurer de la qualité des très nombreuses données utilisées en entrée des modèles ?

- **la clarté des définitions des métriques :** comment se positionnent-elles par rapport aux référentiels existants et considérés par l'investisseur comme pertinents, comme la taxonomie européenne ?

- **la compréhension des modèles et leurs limites.** Quelle est la part de subjectivité du fournisseur lorsque celui-ci utilise une grille d'analyse de plusieurs centaines de datapoints pour établir un score ESG ou un score sur les controverses ? Le fournisseur assure-t-il un *backtesting* des indicateurs proposés avec un *screening* des informations disponibles sur le profil ESG de l'entreprise ?

La labellisation produit, une nouvelle norme de marché ?



OPHÉLIE PEYPOUX
SENIOR MANAGER

L'engouement des investisseurs pour les produits financiers durables s'est accéléré cette année et le nombre de fonds labellisés a suivi la même tendance en Europe : au 30 septembre 2020, plus de 1 200 fonds disposaient d'un label de finance durable pour un total de 540 Md d'euros d'encours, soit une hausse de 79 % du nombre de fonds labellisés depuis le début de l'année⁴³ !

Au grand dam des sociétés de gestion – notamment celles qui visent une distribution internationale de leurs produits, l'offre de labels reste à ce jour nationale (France, Belgique, Luxembourg, Autriche) ou, plus rarement, transfrontalière (Suisse-Allemagne-Autriche pour le FNG-Siegel, pays nordiques pour le Nordic Ecolabel), expliquant le recours aux labels utilisés dans les pays cibles pour se développer sur un marché donné et donc l'augmentation des doubles ou triples labellisations : à fin septembre, sur les 514 fonds détenteurs du label ISR, 122 fonds détenaient un autre label en parallèle.

Un duo de tête constitué par le label ISR français et le standard belge Towards Sustainability

Parmi les neuf labels européens de finance durable, le label ISR et le standard Towards Sustainability se taillent la part du lion.

Malgré sa création récente (2019), le standard Towards Sustainability présente déjà 472 fonds labellisés à fin septembre 2020, un succès qui s'explique notamment par la nécessité de disposer de ce label pour commercialiser en Belgique un fonds sur le thème de l'investissement durable. Le label ISR reste néanmoins le plus sollicité avec 514 fonds labellisés. La loi Pacte de 2019 a joué un rôle important dans le développement de ce label d'état en obligeant les assureurs à proposer depuis 2020 dans leurs contrats d'assurance-vie au moins un fonds labellisé « ISR », « vert » ou « solidaire » parmi leur offre en unités de compte, et de proposer ces trois types de fonds d'ici la fin 2022.

La position-recommandation DOC-2020-03 de l'AMF devrait également jouer un rôle dans la poursuite de cette large adoption du label ISR : dans sa position n° 6, la doctrine requiert que les documents commerciaux, DICI et

prospectus des placements collectifs utilisant le terme « ISR » indiquent qu'ils ne bénéficient pas du label ISR lorsqu'ils ne sont pas labélisés. Cela pourrait s'avérer être une incitation de plus à obtenir le label ISR.

Les labels comme remparts au greenwashing ?















Si les labels ont été initialement créés pour fléchier l'épargne vers des investissements plus verts et plus durables, il n'en reste pas moins que leurs cahiers des charges n'adoptent pas tous le même niveau d'exigence et que leurs constructions sont parfois très hétérogènes. L'existence (ou non) d'exclusions sectorielles ainsi que les critères d'éligibilité des obligations vertes sont les principaux exemples de ces disparités, qui peuvent rendre les fonds ISR difficilement compréhensibles pour les épargnants. Par ailleurs, les cahiers des charges, probablement à des fins de consensus au moment de

leur établissement, laissent parfois une large place à l'interprétation sur certains critères. Ainsi, la construction et la couverture ESG des univers d'investissement ne seront pas toujours envisagées sous le même angle en fonction des gérants. Il n'en reste pas moins qu'en exigeant le respect de critères minima, les labels de finance durable permettent de mettre en lumière les fonds les plus avancés en termes d'ISR et d'intégration des critères extrafinanciers. L'audit de labellisation apporte également une garantie supplémentaire dans la crédibilité de la démarche.

Vers une évolution des cahiers des charges...

Si certains labels ont déjà fait évoluer leur cahier des charges, à l'instar du label ISR le 23 octobre dernier, la tendance devrait s'accroître à l'avenir. Non seulement pour renforcer leurs exigences (le secteur financier devenant plus mature sur l'intégration

⁴³ Market Data Novethic au 30 septembre 2020.

Nom du label	Pays	Année de création	Nbre de fonds (d'après les listes officielles)*	Encours (en Md€)*	Progression (depuis le 01/01/2020)
 Label ISR	France	2015-2016	514	259	
 Towards Sustainability	Belgique	2019	472	238	
 LuxFLAG (ESG, Climate Finance, Environnement)	Luxembourg	ESG : 2014 Climate Finance : 2015-2016 Environnement : 2011	236	101	
 FNG-Siegel	Allemagne, Autriche et Suisse	2015	104	38	
 Umweltzeichen	Autriche	2004	127	29	
 Nordic Swan Ecolabel	Pays Nordiques	2017	49	20	
 Label Greenfin	France	2015-2016	51	10	

* au 30/09/2020

Source : Market data sustainable labels Europe at 30 Sept. 2020, Novethic

des critères extra-financiers), mais également afin d'intégrer le futur cadre européen.

Les obligations de reporting des fonds durables prévues dès 2021 par le Règlement SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) devraient notamment permettre une convergence des indicateurs et l'évaluation de la « matérialité » des risques ESG, à savoir leurs coûts pour les émetteurs. Néanmoins, à ce stade, ce règlement ne prévoit pas de déterminer de standards minimaux pour les produits mentionnant des critères extra-financiers.

... et un élargissement inéluctable à toutes les classes d'actifs

Tout d'abord parce que la demande existe. Si la percée des critères ESG a été relativement lente dans le monde alternatif, certains fonds d'infrastructure ou de private equity cherchent désormais à faire labelliser leur démarche ESG. Mais aucun label ESG n'a encore élargi son périmètre à

cette classe d'actifs. Le seul label à l'avoir fait est un label « vert » – attribuable aux fonds thématiques environnementaux –, le label Greenfin.

... dans l'attente de l'avènement d'un label ESG européen ?

Nombreux sont les gestionnaires qui réclament par ailleurs l'avènement d'un label européen, qui permettrait de simplifier et clarifier la communication auprès des épargnants. Mais un label ESG européen peut-il à lui seul couvrir toute la diversité de méthodologies et d'approches qui constituent l'investissement responsable ? Ou faut-il continuer à multiplier les labels propres à chaque approche et à chaque marché ?

Des classements existent déjà en ce sens sur la base de la qualité de l'engagement des gérants et la qualité de leur processus de gestion ESG : la notation Climetrics évaluant plus de 15 000 fonds sur leur performance climatique et

l'indice RIBI du cabinet Hirschel & Kramer, analysant les gérants d'actifs ESG sur la qualité de leur engagement et la manière dont cet engagement s'exprime dans leur communication marketing. Certains labels ont déjà adopté une approche similaire avec un barème à points (par exemple : FNG-Siegel). Probablement une piste à explorer davantage pour améliorer la lisibilité et la crédibilité des labels.

Nombreux sont les gestionnaires qui réclament par ailleurs l'avènement d'un label européen, qui permettrait de simplifier et clarifier la communication auprès des épargnants.



Panorama des études Deloitte

Quelques sujets de réflexion



Perspectives réglementaires 2021 – Recover, renew, rebuild

L'étude annuelle du Centre de Stratégie Réglementaire de Deloitte EMEA explore les tendances et les thèmes réglementaires spécifiques qui influenceront le secteur financier en 2020. Nos prévisions peuvent aider les dirigeants à anticiper et à mieux s'orienter dans un paysage réglementaire qui évolue.



Magazine Performance #34

Revue trimestrielle dédiée aux professionnels de l'Investment management, vous propose l'actualité du marché commentée par les professionnels de Deloitte et de leurs clients.



Real Estate Predictions 2021

– S'adapter aux évolutions du marché
La dernière édition des Real Estate Predictions aborde les tendances immobilières qui auront un impact sur votre entreprise en 2021.



REflexions Magazine #11

Dans un marché en rapide mutation comme celui de la gestion des placements immobiliers, il est essentiel d'être au fait des tendances et de maîtriser les enjeux techniques, notamment juridiques et fiscaux, qui le caractérisent.



Baromètre Relations Banques- Clients 10^e édition

Le monde d'après
La dixième édition de l'étude Relations banques et clients mesure l'évolution de l'opinion des Français envers leur banque, analyse l'effet de la Covid-19 et projette leurs attentes dans « le monde d'après ».



Achévé de rédiger le 13 janvier 2021

Pour toute question/suggestion merci de contacter Pauline Guillemard à l'adresse suivante : pguillemard@deloitte.fr

Directeur de la rédaction : Damien Leurent
Rédactrice en chef : Daniela Ciolac

La Lettre des Services Financiers est éditée par Deloitte & Associés, S.A.S. au capital de 1 723 040 €, 572 028 041 RCS Nanterre. 6, place de la Pyramide – 92908 Paris-La Défense, téléphone : 01 40 88 28 00, télécopie : 01 40 88 28 28.

Président de la Direction générale et Directeur de la publication : Sami Rahal.

Maquette : Studio Design Paris

Parution et dépôt légal : mars 2021. Diffusion gratuite. ISSN 1635-8309.

Deloitte fait référence à un ou plusieurs cabinets membres de Deloitte Touche Tohmatsu Limited (« DTTL »), à son réseau mondial de cabinets membres et à leurs entités liées (collectivement dénommés « l'organisation Deloitte »). DTTL (également désigné « Deloitte Global ») et chacun de ses cabinets membres et entités liées sont constitués en entités indépendantes et juridiquement distinctes, qui ne peuvent pas s'engager ou se lier les uns aux autres à l'égard des tiers. DTTL et chacun de ses cabinets membres et entités liées sont uniquement responsables de leurs propres actes et manquements, et aucunement de ceux des autres. DTTL ne fournit aucun service aux clients. Pour en savoir plus, consulter www.deloitte.com/about. En France, Deloitte SAS est le cabinet membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, et les services professionnels sont rendus par ses filiales et ses affiliés.

La présente communication contient uniquement des informations d'ordre général, et ni Deloitte Touche Tohmatsu Limited (« DTTL »), son réseau mondial de cabinets membres ou leurs entités liées (collectivement dénommés « l'organisation Deloitte »), ne fournissent, par le biais de la présente communication, de services ou de conseils professionnels. Préalablement à toute action ou décision susceptible d'avoir une incidence sur vos finances ou votre entreprise, vous devriez consulter un conseiller professionnel qualifié.

Aucune déclaration, garantie ou aucun engagement (expresse ou implicite) n'est donné quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des informations contenues dans cette communication et ni DTTL, ni ses cabinets membres, entités liées, employés ou agents ne peuvent être tenus responsables de toute perte ou tout dommage quel qu'il soit, survenant directement ou non en lien avec quiconque se fierait à la présente communication. DTTL et chacun de ses cabinets membres, et leurs entités liées, sont constitués en entités indépendantes et juridiquement distinctes.

Deloitte
6, place de la Pyramide – 92908 Paris-La Défense Cedex

© Mars 2021 Deloitte SAS – Membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited
Tous droits réservés – Studio Design France