

Analyse du risque climat : Acteurs, méthodologies, perspectives

Présentation des résultats de l'étude du Shift Project pour l'Afep



Romain GRANDJEAN

Romain.grandjean@theshiftproject.org

Michel LEPETIT

Michel.lepetit@theshiftproject.org

Laurent MOREL

Laurent.morel@theshiftproject.org

www.theshiftproject.org

01/02/2018

Analyse du risque climat : Acteurs, méthodologies, perspectives

- 1. Mise en contexte de l'étude**
- 2. Principaux résultats de l'étude**
- 3. Discussion**

Analyse du risque climat : Acteurs, méthodologies, perspectives

- 1. Mise en contexte de l'étude**
2. Principaux résultats de l'étude
3. Discussion

1. Mise en contexte de l'étude

1 Le changement climatique est un sujet complexe

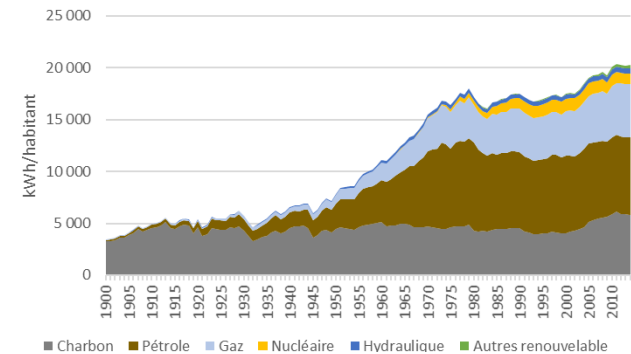
Momentum sur le climat

De l'analyse du risque « climat »

But et démarche de l'étude

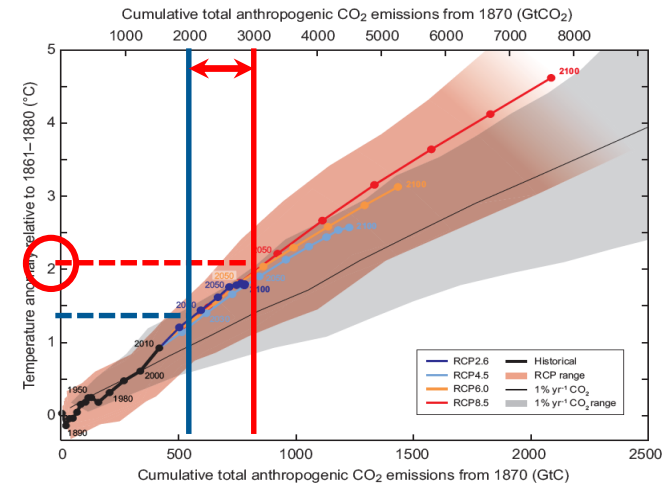
Un problème systémique lié à l'énergie

- Les émissions de GES sont avant tout liées à l'énergie que nous consommons (85% d'hydrocarbures au niveau mondial).
- Or, l'énergie est un des principaux, voir le principal sous-jacent du développement et de l'activité de nos sociétés (l'énergie est omniprésente).
- **Faire face aux changements climatiques, c'est d'abord s'occuper de transition énergétique (changer d'énergie et mieux l'utiliser).**



Des risques systémiques dans un cadre temporel bien arrêté

- Le changement climatique entrainera des modifications profondes de l'environnement et des **répercussions globales sur l'économie dans des proportions sans précédent** (risque physique et de transition). L'adaptation est une thématique qui gagne en importance pour les entreprises.
- La mobilisation progressive qui résulte de la volonté d'atténuer et de s'adapter à ces changements aboutit à la limite des 2°C. **Cela revient à fixer un budget carbone total et à inscrire l'action à mener dans un cadre temporel limité à notre demi-siècle.**
- Le discours de Mark Carney (directeur de la Banque d'Angleterre) au Lloyds (2015) alerte sur le **caractère systémique des risques « climat »** et leurs impacts potentiels sur la stabilité financière.



1. Mise en contexte de l'étude

Le changement climatique est
un sujet complexe

2

**Momentum
sur le climat**

De l'analyse du
risque « climat »

But et démarche de
l'étude

En matière d'analyse de risque, le « climat » est singulier

- Domaine **quantifiable et physique** (à la différence d'autres domaines (S et G), plus souvent qualitatifs) et qui se prête à la **mesure objective et matérielle du risque**
- Caractère **urgent, global, systémique et irréversible**, étroitement lié à l'usage des énergies fossiles.
- Le sujet a fait l'objet d'une reconnaissance mondiale et notamment juridique (Traité ratifié).

L'accélération est marquée depuis 2 ans

- Signature de **l'Accord de Paris en 2015** et forte **mobilisation des entreprises** à cette occasion; introduction du concept **de budget carbone**;
- Prise de conscience du secteur financier avec le **discours de M. Carney** (2015);
- **Article 173 de la LTECV (2015/2016)**
- **Les travaux de la TCFD** : créée par le CSF (Conseil de Stabilité Financière; G20), la TCFD (rapport final au G20 en juillet 2017) formule des **recommandations fortes en matière de reporting « climat »**;
- **Les travaux du HLEG** (Groupe d'experts de l'UE sur la finance durable) 2017/18.

Points de vigilance

- 1. Le sujet « climat » est d'un niveau stratégique pour l'entreprise.**
- Compte tenu de son caractère systémique, **le sujet « climat » devrait être analysé spécifiquement.**
- 3. Le marché**, dans la lignée de la TCFD, de plus en plus conscient des enjeux, **met l'accent sur la publication de données.**

1. Mise en contexte de l'étude

Le changement climatique est un sujet complexe

Momentum sur le climat

3

De l'analyse du risque « climat »

But et démarche de l'étude

Sources des données carbone et informations climat

- **Données carbone** = données d'émissions de GES (TCO₂eq) ; **Informations carbone** = stratégies et politiques « climat » mises en place (incl. Scénarios)
- **Les entreprises sont la principale sources de ces données et informations:**
 - Documents de référence et rapports de gestion;
 - Questionnaires directs d'organismes auxquels les entreprises répondent (publics ou non publics); **CDP** (base de données générale qui s'affirme de plus en plus)
- Lorsqu'il n'y a **pas de données carbone**, celles-ci sont **estimées** selon des modèles de calculs particuliers

Collecte et analyse des données carbone et informations climat

- Chaque utilisateurs a sa propre « cascade de données »
- Les questionnaires et autres sollicitations externes des entreprises sont très fréquents
 - **nombreux et hétérogènes,**
 - **souvent intégrés au sein d'un questionnaire ESG** (i.e. Le sujet « climat » est abordé de façon peu spécifique)
- Ces informations et données sont ensuite analysées afin de **produire une notation** de l'entreprise (également appelée émetteur)

- **Les entreprises sont très sollicitées.**
- **Foisonnement d'acteurs et de méthodologies d'analyse.**
- **Beaucoup d'opacité dans l'analyse et certains doutes sur la qualité du travail réalisé**
- **Quelques questionnements méthodologiques**

1. Mise en contexte de l'étude

Le changement climatique est un sujet complexe

Momentum sur le climat

De l'analyse du risque « climat »

4

But et démarche de l'étude

- Ce contexte favorise **un foisonnement des méthodes d'analyse des risques « climat »** et l'émergence de nouvelles normes d'évaluation des entreprises - normes jusqu'à présent largement fondées sur des indicateurs exclusivement financiers.
- **Les entreprises sollicitées s'interrogent** de plus en plus sur la maturité, la pertinence, la complexité, et sur l'hétérogénéité de ces méthodes d'analyse.

1. But de l'étude

L'Afep a confié au *Shift Project* la réalisation d'une étude pour :

- 1. Donner aux entreprises des éléments leur permettant d'avoir une lecture plus claire** de l'environnement dans lequel elles évoluent en matière de traitement du risque « climat ».
- 2. Produire une analyse des grands acteurs de l'évaluation du risque « climat »**, de leurs choix méthodologiques et des principales orientations du marché.



2. Démarche de travail

- Des entretiens avec des entreprises de l'Afep afin de **cerner au mieux leurs interrogations** et d'**établir avec elles un constat commun** au sujet des acteurs de l'évaluation du risque « climat ».
- Des réunions d'échange fondées sur ces constats communs, avec la plupart des parties prenantes impliquées dans l'analyse du risque « climat » : **agences de notation financière et extra-financière, fournisseurs de données, profession du chiffre, fournisseurs d'indices.**
- Des entretiens avec les acteurs publics et les groupes de réflexion nationaux et internationaux (TCFD, HLEG, Trésor, AMF) afin d'**éclairer l'évolution du contexte réglementaire.**

Analyse du risque climat : Acteurs, méthodologies, perspectives

- 1. Mise en contexte de l'étude**
- 2. Principaux résultats de l'étude**
- 3. Discussion**

Analyse du risque climat : les acteurs, les méthodes

1. Mise en contexte de l'étude
2. Principaux résultats de l'étude
3. Discussion

Présentation des résultats de l'étude

I. Principaux acteurs de l'analyse du risque « climat »

1. Agences extra-financières
2. Agences financières
3. Fournisseurs et estimateurs de données

II. Enjeux méthodologiques

1. Analyse des données
2. Scénarios

III. Conclusions

Principaux enseignements de l'étude

Présentation des résultats de l'étude

I. Principaux acteurs de l'analyse du risque « climat »

1. Agences extra-financières
2. Agences financières
3. Fournisseurs et estimateurs de données

II. Enjeux méthodologiques

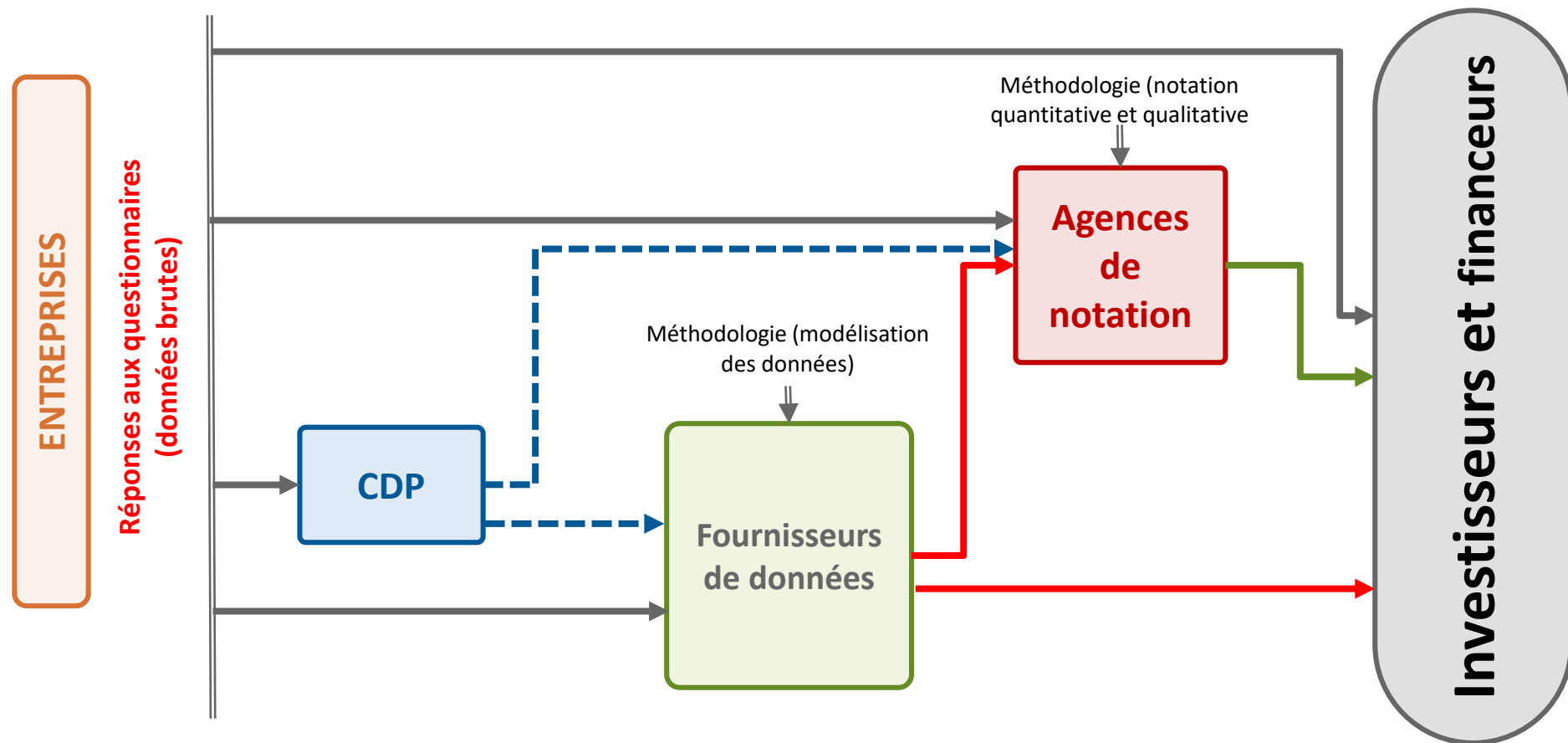
1. Analyse des données
2. Scénarios

III. Conclusions

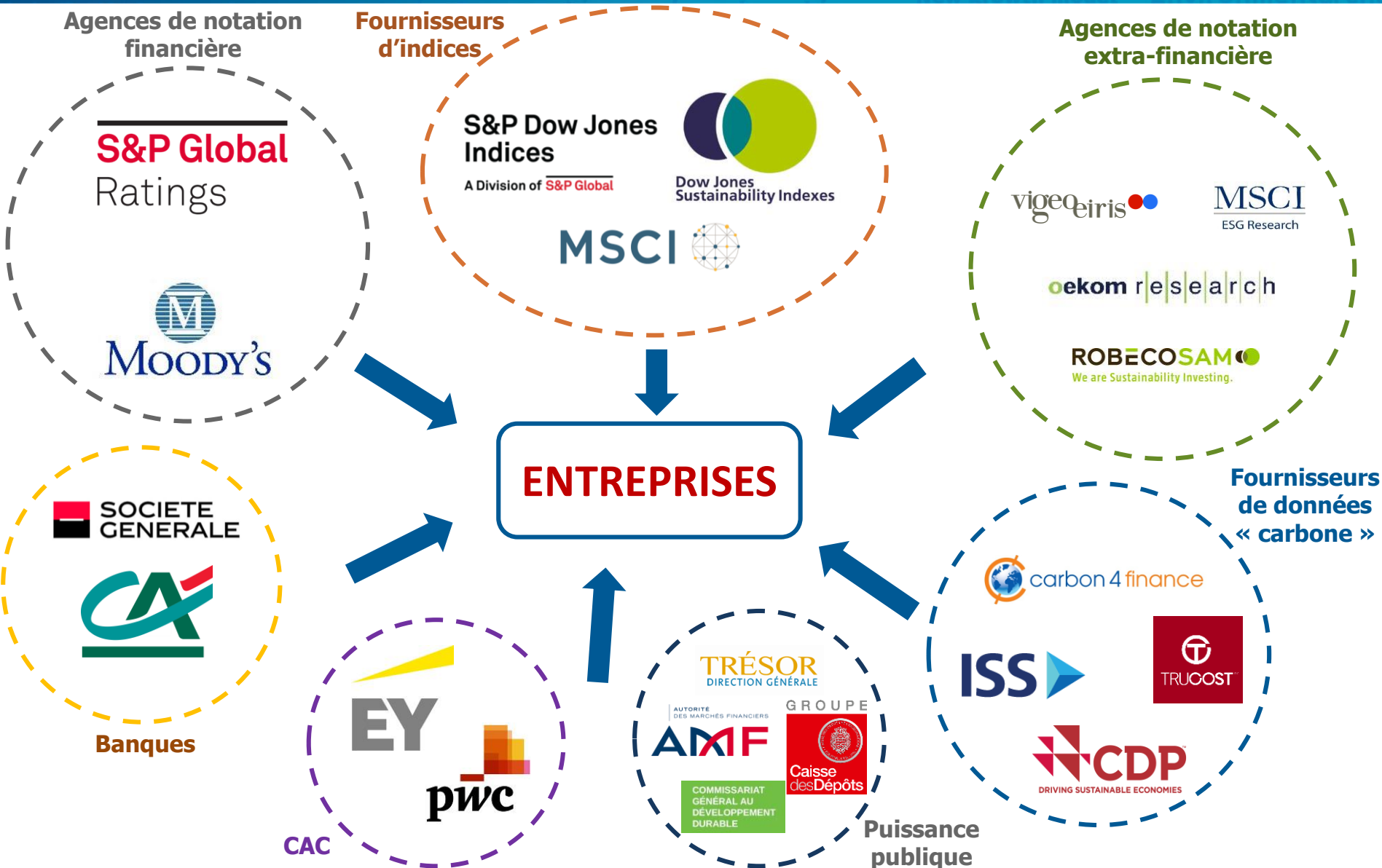
Principaux enseignements de l'étude

1. Ecosystème de l'analyse du risque « climat »

Schéma simplifié des flux d'informations climat et de données carbone



1. Ecosystème de l'analyse du risque « climat »



1. Ecosystème de l'analyse du risque « climat »

Agences de notation
financière

S&P Global
Ratings



Agences de notation
extra-financière

vigeo
eiris

MSCI
ESG Research

oekom research

ROBECOSAM
We are Sustainability Investing.

ENTREPRISES

Fournisseurs
de données
« carbone »

carbon 4 finance

ISS

TRUCOST

CDP
DRIVING SUSTAINABLE ECONOMIES

1. Ecosystème de l'analyse du risque « climat »

1

Agences extra-financières

Agences financières

Fournisseurs de données

Agences extra-financières

- Notation des entreprises selon des critères non-financiers
- Le marché de la notation extra-financière en développement depuis 2000/2010 + mouvement de concentration et de spécialisation (sectorielle).
- Le développement de ces offres répond à la demande des investisseurs. Ce sont eux qui rémunèrent ces services.
- Les agences extra-financières ne sont pas régulées par un organisme de tutelle.

Acteurs rencontrés

MSCI
ESG Research

vigeo eiris

ekom research

ROBECOSAM
We are Sustainability Investing.

1. La fragilité du modèle d'affaire

- Produire une note **requiert une expertise et des ressources** significatives alors que l'univers de couverture est étendu.
- Les **rémunérations consenties par les investisseurs semblent modestes** au regard des travaux nécessaires et des enjeux.
- Une **insuffisance des ressources mobilisées par les agences**, très en deçà des ambitions affichées et de la complexité du sujet.
- Cette situation entraîne des **enjeux d'indépendance et de gouvernance** et la concentration du marché

2. L'analyse des risques « climat » reste mise aux normes de « l'ESG »

- **Aucune des agences** que nous avons rencontrées, par nature, n'est **100% climat**;
- Par défaut, **le climat représente souvent « 1/6ème »** du risque ESG (le climat est aujourd'hui « inclus » dans « E »);
- **La plupart des méthodes relèvent d'une approche pondérée** des facteurs E, S et G qui conduit à diluer et *in fine* à sous-estimer le risque « climat » alors que celui-ci est **systémique et fatal**.

1. Ecosystème de l'analyse du risque « climat »

Agences extra-financières

2

Agences financières

Fournisseurs de données

Agences financières

- Analyse de risque crédit = **facteurs financiers** (ratios financiers) et **facteurs non-financiers** d'autre part lorsque ces critères **sont jugés « significatifs et pertinents »**;
- A ce titre, les agences de notation ont identifié **la possible matérialité du risque climat** et ont pris une part active à la TCFD;
- Le business = l'émetteur-payeur; les agences financières **disposent de moyens pour la recherche en général** qui pourraient être alloués au risque « climat »;
- Il existe généralement une **proximité méthodologique de fait** entre les agences de notation;

*Acteurs
rencontrés*

S&P Global
Ratings


MOODY'S

1. Ce que font les agences aujourd'hui

- Les agences ont réalisé un **travail méthodologique** sur l'émergence de **matérialité du risque « climat »**
- Pour aborder ce risque « climat », les agences ont depuis le début **une approche sectorielle** (cf. TCFD). Leurs travaux se sont d'abord concentrés sur les secteurs à forte matérialité (énergie, transport, industrie); d'autres secteurs suivront;
- Le risque « climat » est essentiellement considéré dans sa **dimension « réglementaire »**. Les agences considèrent que les **horizons du risque crédit et du risque climat sont différents** (illustration de la « tragédie des horizons » décrite par M. Carney).
- On note **une prise en compte émergente du risque « climat » dans le domaine du financement de projet**. Les agences se positionnent aussi fortement sur les green bonds;
- Les agences promeuvent, pour les entreprises, davantage de transparence et de publication d'informations des entreprises (as per TCFD). En revanche, elles **n'ont pas pris position en matière de méthodologie** (comment de telles données seront utilisées).

2. Une offre et une demande sous contrainte

- **D'autres sujets à fort impact et actuels** tels que la croissance atone, les taux d'intérêts négatifs, les transformations « digitales », mobilisent davantage les marchés financiers.
- Peut-être la **forte surveillance et le cadre réglementaire** dans lequel ces acteurs évoluent (ESMA dans l'UE) contribuent-ils à limiter l'innovation sur des méthodologies non-stabilisées.

1. Ecosystème de l'analyse du risque « climat »

Agences extra-financières

Agences financières

3

Fournisseurs de données

Fournisseurs et calculateurs de données « carbone »

- **Ces acteurs ne font pas commerce de notation** : leur modèle d'affaire est fondé sur la vente de données « carbone » (émissions de GES) ;
- Ces données « carbone » qu'ils vendent peuvent être 1/ issues des émetteurs, vérifiées ou utilisées telles quelles ; 2/ estimées selon un modèle à partir de données d'entrée dont la nature varie ;
- **Leur offre répond à une demande croissante des investisseurs** pour l'estimation de l'empreinte carbone de leur portefeuille) - notamment en lien, en France, avec l'article 173-VI qui leur demande de communiquer sur les risques « climat » auxquels ils sont exposés.

Acteurs rencontrés



ISS Ethix

Climate Solutions

1. Des moyens également limités

Cette **activité est aussi impactée par la faiblesse des moyens** qui touche le secteur d'une manière générale

2. Modéliser les données « carbone »

- **Les fournisseurs de données ont chacun recours à leur modèle d'estimation** :
 - Ces modèles permettent de compenser le défaut, souvent constaté, de fiabilité ou l'absence des données carbone « primaires » (i.e. directement fournies par l'entreprise) : vérification des données déclarées, compensation de la grande hétérogénéité (notamment géographique) en matière de disponibilité et d'exhaustivité des données ;
 - Ces modèles se distinguent notamment par 1/ le périmètre des sources d'émissions couvert ; 2/ l'approche méthodologique, notamment la nature des données d'entrée utilisées (données d'activité de l'entreprise, données d'émissions de l'entreprise, etc.)
- **L'expertise et la qualité des modèles** (bases de données historiques, facteurs d'émissions, ratios sectoriels etc.) **semblent être des paramètres caractérisant la qualité et la pertinence des données « carbone » produites.**

1. Ecosystème de l'analyse du risque « climat »

Agences extra-financières

Agences financières

3

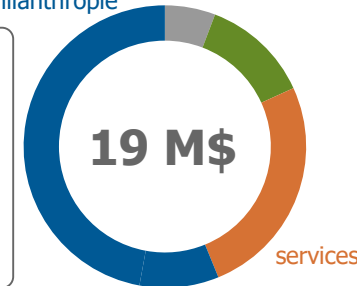
Fournisseurs de données

Puissance publique



- **Gouvernance dominée par les investisseurs** (~800, 95 000 Mds €) qui donnent à CDP le mandat de collecter les informations des entreprises dans lesquelles ils ont investi; initialement 100% climat.
- **19 M\$ de budget en 2016**, principalement issus de la philanthropie et des services vendus, et de la R&D.
- **5 600 réponses** (dont 2000 à la demande d'investisseurs). En France, 90 entreprises répondent sur 240 sollicitations.

philanthropie



Revenus annuels 2016
Source : CDP

Ce que nous avons constaté

1. **Les données de CDP irriguent toute la recherche** : ces données sont utilisées, d'une façon ou d'une autre, par tous les acteurs de la notation carbone => on ne peut pas nier **une forme de productivité apportée au système** (centralisation des données, hors considération de qualité);
2. **CDP inventorie les données « carbone » et les informations « climat »** qualitatives déclarées par les entreprises volontaires. Par construction, ces informations ne sont, à ce jour, ni vérifiées, ni comparables;
3. CDP ne fait, en 2017, l'objet **d'aucune réglementation** en Europe ou en France malgré son rôle majeur dans le processus de mise à disposition des données carbone et des informations climat;
4. **Le Score CDP**, évaluant initialement **la qualité « formelle »** des réponses **à tendance à être vendu comme une notation de performance** de l'émetteur; cette situation peut entraîner une confusion entre « formalisation de l'information » et « gestion du risque » pour les utilisateurs de cette « note »;
5. **CDP se veut très proche de la TCFD** : dès 2018, le questionnaire CDP intégrera toutes les recommandations faites aux entreprises formulées par la TCFD;
5. D'ici 3 ans, CDP a pour ambition de porter son budget annuel à **30 M\$** ;
6. CDP est très impliqué dans des **projets de recherche** (dont SBT et ACT réalisé avec l'ADEME).

Présentation des résultats de l'étude

I. Principaux acteurs de l'analyse du risque « climat »

1. Agences extra-financières
2. Agences financières
3. Fournisseurs et estimateurs de données
4. La puissance publique

II. Enjeux méthodologiques

1. Analyse des données
2. Scénarios

III. Conclusions

Principaux enseignements de l'étude

Présentation des résultats de l'étude

I. Principaux acteurs de l'analyse du risque « climat »

1. Agences extra-financières
2. Agences financières
3. Fournisseurs et estimateurs de données
4. La puissance publique

II. Enjeux méthodologiques

1. Analyse des données
2. Scénarios

III. Conclusions

Principaux enseignements de l'étude

3. Enjeux méthodologiques

1

Analyse des données

Focus sur les Scénarios

Empreinte carbone et Scope 3

1. Le scope 3 est **d'abord un outil pour l'analyse stratégique** qui permet d'évaluer la dépendance de l'entreprise au carbone sur sa chaîne de valeur et donc son **exposition aux risques de transition**;
2. **La norme internationale, qui définit et encadre les méthodologies de mesure du scope 3, existe** (ISO 14064-1 et ISO 14069 ; GHG Protocol). La norme ISO est en cours de (pourrait aboutir au remplacement de la notion de « scope » par celle d'émissions « directes et indirectes »).
3. **La mesure et la publication d'un scope3 sont clairement promus par la TCFD et par l'Article 173** (déclaration selon les « postes significatifs » identifiés avec la méthode de son choix).
4. Il apparaît que **l'insuffisante disponibilité des données carbone et leur hétérogénéité, pousse les acteurs de la notation à se limiter très souvent aux émissions liées à l'énergie** (scope 1 & 2), ou à avoir recours dans certains cas à des données carbone modélisées, hors de contrôle des entreprises.

Carbone évité

- **Plusieurs freins limitent encore l'utilisation de cet indicateur** et rendent difficile sa généralisation, notamment :
 - L'existence d'émissions évitées n'est pas automatique : seules les entreprises qui peuvent exposer, avec un raisonnement opposable, que leurs solutions contribuent à réduire les émissions de GES, sont légitimes pour en calculer;
 - L'allocation des émissions évitées entre les différents acteurs
 - Le calcul même de ces émissions (scénarios et hypothèses sous-jacentes) et l'agrégation à l'échelle de l'entreprise
- Cependant des référentiels existent. Il est nécessaire que des **consensus sectoriels émergent** pour permettre l'usage effectif de cet indicateur (cf. rapport EpE).

3. Enjeux méthodologiques

1

Analyse des données

Focus sur les Scénarios

Observations méthodologiques générales

1. **La plupart des agences de notation ne se contentent pas de l'empreinte carbone** et tentent de prendre en compte la dimension dynamique de la question à des degrés variables;
2. **La démarche choisie est quasi systématiquement sectorielle** : la matérialité des risques climat est plus prégnante pour certains secteurs, de même que la spécificité des empreintes « carbone » (scope 1/2/3). Toutefois, le rattachement mono-sectoriel des méthodologies peut présenter certaines faiblesses (notamment pour les entreprises multisectorielles ou en transition);
3. **L'analyse de ces risques demeure incluse dans une approche pondérée** (pour laquelle le poids du climat est fonction de sa matérialité) et la note/score climat n'est pas systématique;
4. Par ailleurs, on constate une **grande variabilité dans la communication publique** détaillée des méthodologies utilisées (sources de données, processus détaillé, pondération etc...). Cette situation est en cohérence avec l'absence de cadre réglementaire.

3. Enjeux méthodologiques

Analyse des données

2

Focus sur les Scénarios

Scénarios et trajectoires

1. **L'usage de scénarios est une percée conceptuelle** majeure : les scénarios permettent d'évaluer la viabilité de l'entreprise dans un monde bas-carbone et d'étudier les conséquences sur la stratégie de l'entreprise d'une modification profonde de l'environnement économique affecté par le changement climatique.
2. **La publication d'informations sur l'usage des scénarios est une recommandation forte de la TCFD** mais posent de nombreuses questions d'ordre stratégique (sensibilité des informations manipulées, horizon de projection, robustesse des hypothèses comparabilité, couverture, problématique sectorielle).
3. **Les scénarios de l'AIE sont considérés comme scénarios sous-jacents de référence par la plupart des acteurs (dont la TCFD)** : ils s'appuient sur de lourds moyens et une forte expertise. Cependant, les scénarios de l'AIE demeurent critiquables en matière de gouvernance, de méthodologie et la situation monopolistique de l'AIE pose question.
4. **Les agences de notation et les fournisseurs de données, sont encore en retrait** au sujet des scénarios sur la façon de les intégrer dans leur processus de notation, voire d'élaborer des scénarios sectoriels.

SBT ou l'approche sectorielle des scénarios

- **Un projet très ambitieux**, dont l'aboutissement demanderait des moyens très importants ; de nouvelles méthodologies sectorielles sont en cours de développement. 310 entreprises s'engagent (+20% depuis janvier 2017);
- **SBT revendique une approche « scientifique »**. Cependant, de nombreuses interrogations subsistent en ce qui concerne les méthodologies, le processus d'évaluation, ainsi que la transparence et la traçabilité de l'information. Pour le moment, la gouvernance de cette initiative et le modèle économique sous-jacent ne semblent pas stabilisés;
- SBT est conscient de l'imperfection des **scénarios de l'AIE**, mais considère qu'il est encore plus important que les entreprises soient poussées à se fixer des objectifs 2°C solides et vérifiables;
- **La CdC prend fait et cause pour SBT** et demande aux entreprises de participer à SBT; l'ADEME est membre du Technical Committee de SBT.

Présentation des résultats de l'étude

I. Principaux acteurs de l'analyse du risque « climat »

1. Agences extra-financières
2. Agences financières
3. Fournisseurs et estimateurs de données
4. La puissance publique

II. Enjeux méthodologiques

1. Analyse des données
2. Scénarios

III. Conclusions

Principaux enseignements de l'étude

Présentation des résultats de l'étude

I. Principaux acteurs de l'analyse du risque « climat »

1. Agences extra-financières
2. Agences financières
3. Fournisseurs et estimateurs de données
4. La puissance publique

II. Enjeux méthodologiques

1. Analyse des données
2. Scénarios

III. Conclusions

Principaux enseignements de l'étude

Conclusions

1. La dynamique autour du sujet « climat » est très forte

Qu'elle soit de nature politique (nationale et internationale), financière, réglementaire ou sectorielle, on observe depuis la COP21 une dynamique qui porte les risques et les opportunités de la transition.

2. Au sein de l'ESG, le climat s'autonomise

Le sujet « climat », longtemps intégré au sein de l'ESG, est de plus en plus observé de manière singulière. La matérialité du risque, sa quantification, mais aussi sa dimension systémique et les engagements internationaux devraient accélérer l'autonomie de ce sujet.

3. Portée de la notation encore limitée

- Les agences de notation extra-financière concentrent l'utilisation de leur recherche aux actifs pour lesquels il existe déjà une demande des investisseurs finaux : Green Bonds, fonds ISR, indices Bas-Carbone.
- L'analyse des risques « climat » n'est que lentement et partiellement intégrée dans les analyses et les recherches mainstream des agences de notation financière.

4. Moyens insuffisants

Le domaine de la notation « climat » est marqué, comme l'ESG, par un manque de moyens qui a pour conséquence :

- De retarder la prise en compte, des risques systémiques liés au changement climatique;
- De freiner la R&D dans ce domaine;
- De favoriser le simplisme ou l'automatisation de l'analyse;
- De générer des problèmes de gouvernance qui nuisent à la confiance entre les acteurs.

5. Tentation de simplicité

Il existe une tentation de mettre en œuvre des méthodologies simples de qualifications de portefeuilles d'investissement dans la sphère financière. On sait ces approches trop simples et trop statiques. Il est souhaitable que le recours à de telles approches, pauvres méthodologiquement, ne constituent qu'une étape dans l'appréhension du risque « climat » par les marchés.

Analyse du risque climat : Acteurs, méthodologies, perspectives

- 1. Mise en contexte de l'étude**
- 2. Principaux résultats de l'étude**
- 3. Discussion**

Analyse du risque climat : Acteurs, méthodologies, perspectives

1. Mise en contexte de l'étude
2. Principaux résultats de l'étude
3. Discussion

Analyse du risque climat : les acteurs, les méthodes

ANNEXES

Analyse du risque climat : les acteurs, les méthodes

