

Septembre
2016

Montréal Carbon Pledge

accélérateur de
reporting
pour les
investisseurs



en partenariat avec

 **PRI** Montréal **PLEDGE**

“ En Décembre, durant la COP21 à Paris, nous avons assisté au premier accord concret portant sur le changement climatique. Ces discussions sur le climat se distinguent des précédentes grâce au rôle significatif joué par les investisseurs tout au long de la Conférence des Parties. Persuadés que l'action des investisseurs est essentielle afin de faire évoluer les stratégies climat, nous avons lancé en 2014 le Montréal Carbon Pledge ; une invitation à l'attention des investisseurs afin de traduire les discours en actes. La première étape pour gérer les risques de long-terme associés au changement climatique et aux réglementations carbone est de les mesurer, et cette initiative établit une voie claire pour la réduction des émissions. ”

Fiona Reynolds, Directrice Executive des PRI

“ Notre rapport 2015 dans le cadre du “Montréal Pledge” couvre plus de 400 milliards d'euros de nos principales classes d'actifs, actions, obligations privées et souveraines. Ce rapport offre un aperçu des émissions historiques de ces portefeuilles, que nous avons rendues publiques. Il nous permet non seulement de comparer notre intensité carbone à celle de nos pairs, mais également de prendre connaissance des différents discours et approches stratégiques du secteur. AXA continuera à publier ces données ainsi qu'à s'engager à collecter et analyser des informations plus dynamiques, telles que les stratégies d'atténuation du changement climatique secteur par secteur. Ces engagements s'inscriront en ligne avec les futures recommandations du FSB TCFD que nous sommes fiers de co-présider ; et nous permettront en outre de contribuer à répondre aux exigences réglementaires de transparence liées à la loi de transition énergétique française. ”

Christian Thimann, Directeur de la stratégie et des affaires publiques du Groupe AXA, Vice-Président de la TCFD du Conseil de Stabilité Financière

Le centre de recherche de Novethic a analysé les engagements des 120 signataires du Montréal Carbon Pledge qui se sont engagés à réaliser et à publier leur empreinte carbone entre septembre 2014 et mai 2016.

À retenir

- **Une initiative convaincante et un pari en grande partie gagné.** En moins de deux ans, le Montréal Carbon Pledge a mobilisé 120 investisseurs sur tous les continents et les a conduit **à transformer leurs engagements en initiatives concrètes**, puisque plus de 80% d'entre eux ont publié leur empreinte carbone.
- **Les animateurs de ce mouvement sont souvent de grands acteurs de l'investissement responsable.** Il s'agit majoritairement de sociétés de gestion **mais aussi de très grands investisseurs institutionnels**, à commencer par **une dizaine d'assureurs**.
- **Apport important des reportings au débat méthodologique.** Les méthodologies déployées par les signataires du Montreal Pledge fournissent un panorama exhaustif de la diversité du champ des possibles (variété des indicateurs, des périmètres couverts et des méthodologies), ce qui rend la comparaison difficile. Elles représentent un état des lieux des pratiques actuelles et montrent la nécessité d'harmoniser non seulement la mesure mais aussi l'analyse des risques et des performances climatiques.
- **Les obstacles à la mesure d'empreinte carbone.** La qualité des empreintes carbone des investisseurs reflète leurs difficultés à obtenir des données homogènes et pertinentes des émetteurs. Elles sont en grande majorité cantonnées au périmètre actions et ne prennent en compte que les Scope 1 et 2, les plus directs.
- **Des objectifs ambitieux de réduction des émissions encore minoritaires.** Parmi les signataires du Montréal Carbon Pledge, 16% se sont fixés des objectifs de réduction d'émissions datés et/ou chiffrés afin de s'aligner sur un scénario 2°C à la fin du siècle.
- **Une douzaine de leaders exemplaires.** Le panorama réalisé a permis d'identifier une douzaine d'investisseurs exemplaires, avec des pratiques variées en matière de mesure de l'empreinte carbone, de benchmarking et d'analyses couplées à un éventail d'approches proactives.
- **Des pratiques de publication en évolution rapide.** Les solutions déployées par les investisseurs afin de répondre aux enjeux climatiques évoluent sans cesse, en particulier sur la question de l'empreinte carbone. Le risque de transition énergétique et la façon dont il est incorporé dans les décisions d'investissement devraient à l'avenir occuper le devant de la scène et nourrir les futurs débats autour des pratiques en place.

Les engagements du Montréal Carbon Pledge

En signant le Montréal Carbon Pledge, les investisseurs s'engagent à mesurer l'empreinte carbone de leurs portefeuilles et à la rendre publique sur une base annuelle. Il a été lancé le 25 Septembre 2014 à la réunion annuelle des signataires des PRI à Montréal avec le soutien des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) et de l'Initiative finance du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (UNEP FI).

Il a généré l'engagement de 120 investisseurs gérant plus de 10 000 milliards de dollars, basés en Europe, aux Etats- Unis, au Canada, en Australie, au Japon à Singapour et en Afrique du Sud.

Le Montréal Carbon Pledge permet aux investisseurs (institutionnels comme sociétés de gestion) de formaliser les engagements pris dans le cadre de la Coalition de Décarbonation des Portefeuilles (Portfolio Decarbonization Coalition, PDC). Celle-ci les engage à mesurer, rendre publique puis réduire l'empreinte carbone de leurs portefeuilles.

Reporting climat: changement de cap

L'engagement des investisseurs s'est accéléré sous la pression conjuguée de la prise de conscience du risque climat qui pèse sur les « stranded assets » et des campagnes de désinvestissement ciblant les acteurs financiers. Ce mouvement a rapidement abouti à de nouvelles pratiques de communication dont le Montréal Pledge est un des révélateurs. La Task Force on Climate-related Financial Disclosures du Conseil de Stabilité Financière (Financial Stability Board - FSB) a pris le relai à l'issue de la COP21 pour encadrer la notion de reporting climat. Toutes ces initiatives montrent la nécessité d'harmoniser les méthodologies de mesure des émissions directes et indirectes afin d'évaluer l'impact des démarches de réduction.

● Chronologie

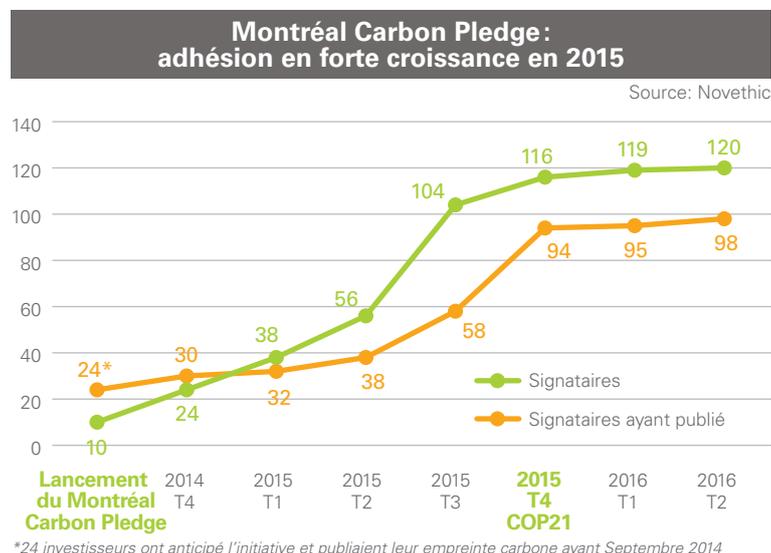
Septembre 2015	Sommet de New-York des Nations-Unies sur le changement climatique
	Signature du Global Statement on Climate Change par 348 investisseurs
	Lancement du Montréal Carbon Pledge par une dizaine d'investisseurs
Décembre 2015	Signature de l'Accord de Paris à l'issue de la COP21
	Lancement de la Task Force On Climate-Related Financial Disclosure par le FSB
Juin 2016	Une centaine de signataires du Montréal Carbon Pledge ont publié leur empreinte carbone

Le Montréal Carbon Pledge invite ses signataires à évaluer et publier leur empreinte carbone ainsi que la méthodologie utilisée. Sous son impulsion et celle d'autres initiatives, des investisseurs toujours plus nombreux prennent des engagements sur le climat, qui se concrétisent par des pratiques d'engagement actionnarial, de décarbonation des portefeuilles, de désinvestissement des énergies fossiles et de financements verts. En juin 2016, Novethic recensait plus de 1000 investisseurs détenant plus de 32 000 Mds€ d'actifs ayant engagé une ou plusieurs de ces actions. Près de 140 acteurs ont, par exemple, signé l'Appel de Paris, qui témoigne de leur volonté de contribuer à mettre en oeuvre l'Accord de Paris sur le Climat et de leur ambition de maintenir le réchauffement climatique en dessous de deux degrés.

Engagement lié à la COP21

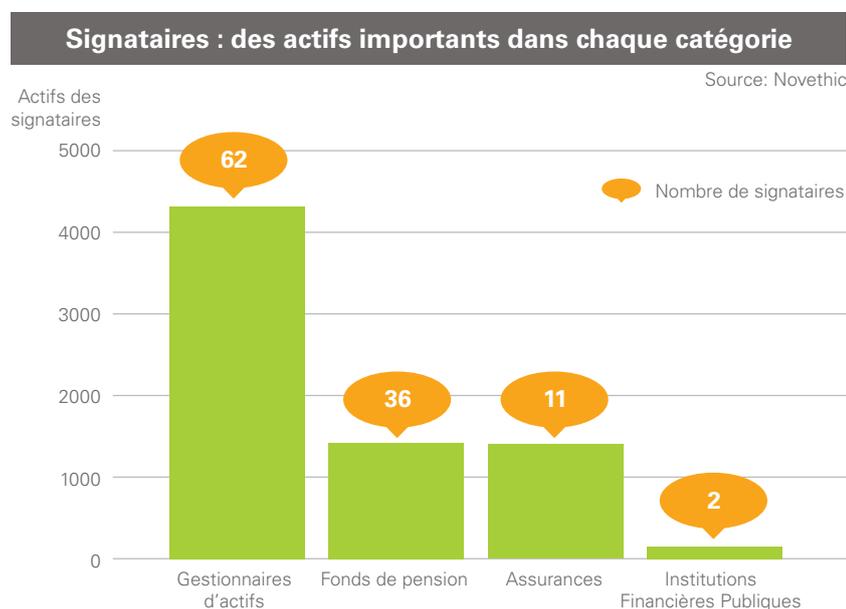
Conçu initialement pour la COP21, il témoigne de l'intérêt des investisseurs pour un cadre commun d'engagements sur la réalisation d'empreintes carbone, assorti d'échanges méthodologiques. Au 1^{er} juin 2016⁽¹⁾, 120 investisseurs internationaux, totalisant 7300 Mds€ d'actifs (8176 Mds\$), y avaient adhéré (10 % des signataires et 13% des actifs). Ils sont majoritairement Européens. Il s'agit souvent d'acteurs importants qui ont mis en place des démarches ESG engagées.

(1) Les données utilisées pour cette étude ont été arrêtées au 15 mai 2016.



Toutes les catégories d'investisseurs sont représentées

● Une initiative dominée par les Asset Managers



Les sociétés de gestion représentent un peu plus de la moitié des signataires (62) et détiennent plus de la moitié des encours (4200 Mds€). On recense une dizaine de grands acteurs européens gérant plus de 100 Mds€, comme les Britanniques Aviva Investors, HSBC Global AM et Old Mutual, les Françaises Amundi, BNP Paribas IP et la Banque Postale AM, l'Allemande Union Investment AM ou encore la Scandinave Nordea AM. On trouve aussi la Japonaise DIAM Co. Ltd. et la Suisse ZKB. Les autres sociétés de gestion sont de taille plus modeste, et une dizaine d'entre elles sont de « pure players » de l'investissement responsable.

Parmi les institutionnels, les onze assureurs détiennent quasiment 20% des actifs gérés par les signataires du Montréal Pledge, avec, en moyenne, 127 Mds€ d'actifs chacun. Les trois leaders de ce groupe sont les Français Axa, CNP Assurances et BNP Paribas Cardif, qui totalisent 1200 Mds€ d'encours. Les 36 fonds de pension signataires sont des acteurs plus modestes par la taille, même si trois d'entre eux totalisent près de 800 Mds€ d'actifs : les Néerlandais ABP et PFZW, et CalPERS, le seul signataire Nord-Américain dont les encours dépassent 100 Mds€. Les autres signataires sont des institutions publiques financières (2), des universités (2), des congrégations(3), des fondations(3) et un média. Ils représentent 10% des signataires et 2% des actifs.

“ En tant qu'investisseur de long terme, nous avons pleinement conscience des risques et des opportunités que nous apporte le changement climatique. Nous avons réalisé l'empreinte carbone de nos portefeuilles actions et découvert que la moitié de cette empreinte ne provenait que de 80 des entreprises (sur plus de 10 000) dans lesquels nous investissons. C'est un début, mais cela ne mesure qu'un seul des éléments du risque climatique. Afin de limiter les émissions et de s'aligner sur l'objectif de 2 degrés de l'Accord de Paris, nous espérons que les outils destinés aux investisseurs évolueront rapidement afin de s'adapter à toutes les classes d'actifs et de rendre les liens entre climat et finance plus clairs. ”

Anne Simpson,
Directrice d'investissement, Global
Governance, CalPERS Global Governance

“ Calculer et réduire l'empreinte de nos portefeuilles représentent des étapes importantes de notre ambition de gestion du risque climat. Le Montréal Pledge s'est révélé essentiel, dans le sens où il a convaincu un nombre toujours plus important d'investisseurs de calculer l'empreinte carbone de leurs portefeuilles. Espérons qu'à l'avenir, il contribue à élever le niveau de la gestion du risque climat et du reporting des entreprises et des investisseurs. ”

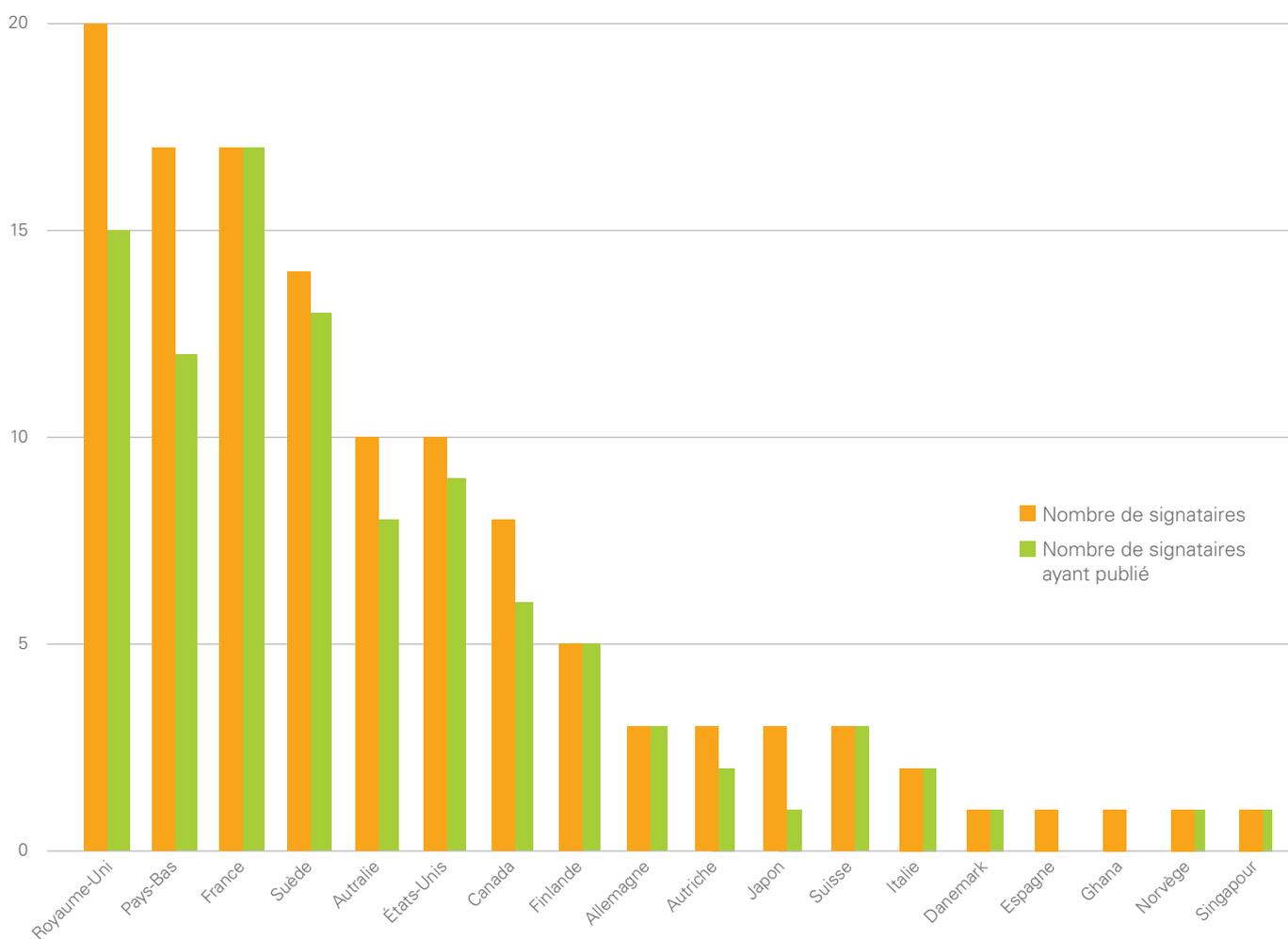
Marcel Jeucken,
Directeur Investissement
Responsable,
PGGM Investment
Management's

Les plus gros signataires ont publié leur empreinte carbone

Si 92% des grands institutionnels (assureurs, fonds de pension, institutions publiques), ont rendu publique leur empreinte carbone, le taux est plus faible pour les sociétés de gestion. Seules 76% d'entre elles ont publié leur empreinte, et il s'agit uniquement des plus grosses puisqu'elles totalisent 91% des encours. Notons enfin que les deux universités adhérant au Montréal Pledge ont elles aussi publié leur empreinte carbone.

Plus de **80%** des signataires du Montréal Carbon Pledge ont publié leur empreinte carbone

Le taux de publication dépend du pays d'origine



La France et la Suède sont les deux pays où les signataires ont quasiment tous publié leur empreinte carbone. Dans les deux cas, les questions climatiques sont portées au niveau gouvernemental. En revanche, au Royaume-Uni comme aux Pays-Bas les signataires sont plus nombreux à ne pas avoir encore mis en oeuvre leurs engagements de reporting.

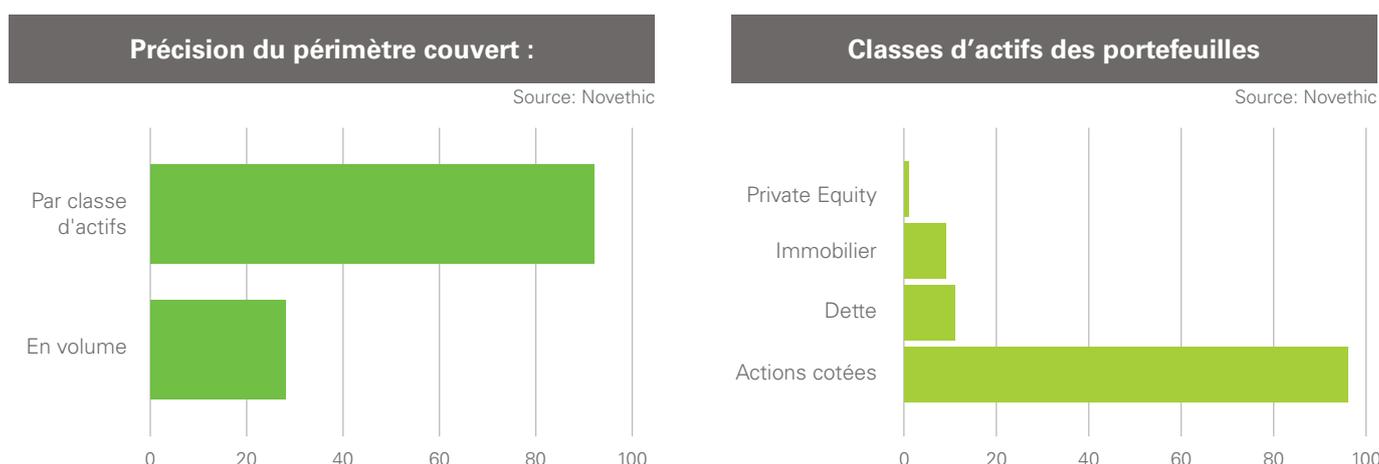
Des reportings encore hétérogènes, mais déjà élaborés

L'analyse de la centaine de rapports d'empreinte carbone des portefeuilles permet d'établir un premier panorama des choix méthodologiques faits par les investisseurs internationaux et de mesurer leurs limites.

● Périmètres de l'empreinte carbone et sources de données

Périmètre restreint majoritairement aux actions

Plus de 90% des rapports précisent le périmètre couvert en termes de classes d'actifs. Dans 96% des cas, les investisseurs incluent l'empreinte de leur portefeuille actions cotées, et dans 80% des cas, ils s'y cantonnent essentiellement parce que les données leur semblent plus accessibles. Néanmoins, quatorze signataires fournissent des données sur un périmètre élargi, dont des poids lourds comme Axa, BNP Cardif et APG. Ils représentent collectivement près de 1400 Mds€, et un cinquième de ceux qui ont publié leur empreinte. Huit d'entre eux (APG AM, Batirente, Elo Mutual Pension Insurance, Folksam, Impax AM, OP Financial Group, SNS Bank and Varma Mutual Pension Insurance) ont élargi leurs calculs aux portefeuilles immobiliers ; dix aux actifs obligataires (ASN Bank, AXA, BNP Paribas Cardif, Candriam, ELo, Environment Agency Pension Fund (EAPF), Op Financial Group, SNS Bank Varma and Zürcher Kantonalbank). Certains enfin incluent d'autres classes d'actifs comme le financement de projets, le private equity et les infrastructures.



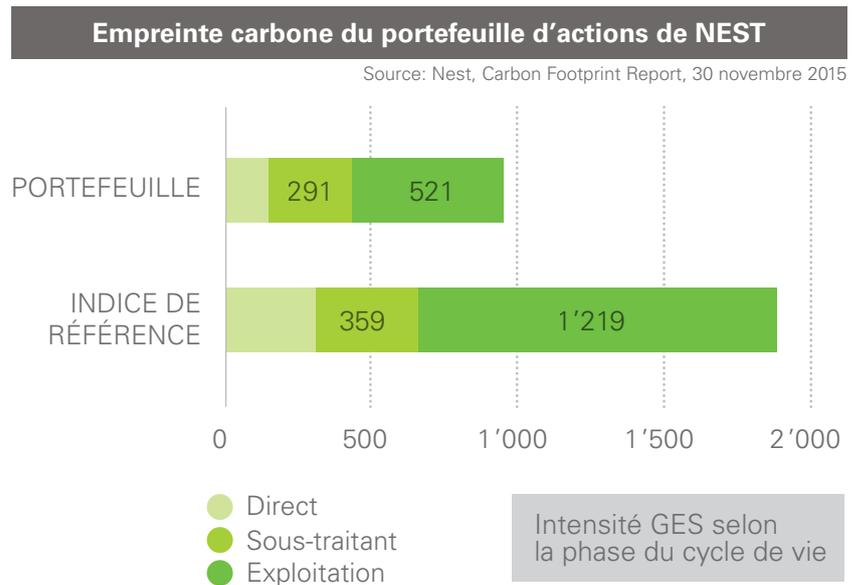
Seuls 28 signataires (dont 40 % des fonds de pension et 40 % des sociétés de gestion) précisent clairement la part de leurs investissements couverts par leurs rapports d'empreinte carbone. Celle-ci s'établit en moyenne à 35 % mais ce chiffre recouvre de fortes disparités. Certaines sociétés de gestion n'ont évalué l'empreinte carbone que d'une petite partie de leurs actifs tandis que l'Université de Californie, l'assureur Axa ou encore le fonds de pension suédois AP-7 présentent des empreintes couvrant plus de 75 % de leurs portefeuilles.

Des empreintes calculées sur des scopes hétérogènes en s'appuyant sur des fournisseurs de données spécialisés

Les trois quart des signataires ayant publié des données sur leur empreinte carbone recourent à des données externes. Les plus fréquemment cités sont Trucost (38 rapports), South Pole (16 rapports) et MSCI (15 rapports). Certains, dont l'américain CalPERS, disent s'appuyer sur plusieurs sources externes pour améliorer la couverture des données ou la qualité de l'analyse. De manière générale, les investisseurs s'appuient, quand ils n'ont pas les émissions des entreprises de leurs portefeuilles, sur des estimations basées sur les secteurs d'activité des entreprises et la ventilation de leurs chiffres d'affaire correspondants. Un peu plus de la moitié des rapports précisent clairement les scopes sur lesquels les émissions de CO2 des émetteurs détenus en portefeuilles sont calculées. Sur une cinquantaine d'investisseurs, 4 sur 5 limitent leur mesure aux scopes 1 et 2. Seule une dizaine tentent d'intégrer dans leur évaluation tout ou partie des émissions de scope 3, les plus indirectes mais les plus déterminantes pour certains secteurs.

● Reporting intégrant le scope 3

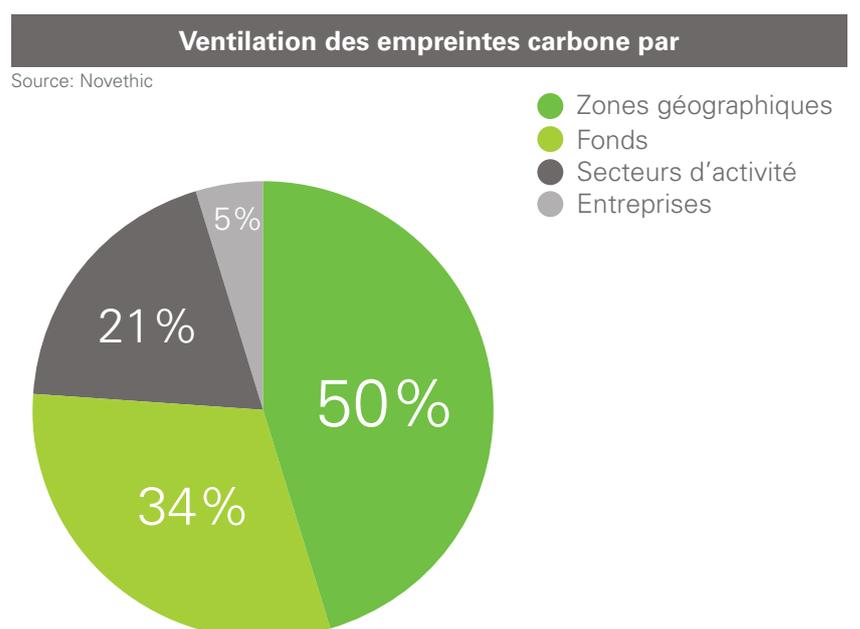
Un seul investisseur institutionnel, la caisse de pension suisse NEST, a appliqué la méthodologie EnvImpact (In-rate, Suisse) à ses investissements en actions (près de 500 millions d'€, soit un tiers de ses actifs). Les sociétés de gestion qui vont au-delà des scopes 1 et 2 dont Aviva Investors et HSBC Global AM, associent à l'empreinte carbone de leurs fonds les émissions logistiques ou celles des fournisseurs. D'autres comme ASN Bank (Pays-Bas) avec la méthodologie d'Ecofys, travaillent sur les émissions évitées. En France, Mirova utilise la méthodologie développée par Carbone4 appelée Carbon Impact Analysis, qui évalue les émissions induites et évitées par secteur, sur les scopes 1 à 3.



L'analyse des empreintes carbone publiées par les signataires du Montréal Pledge montre que l'initiative stimule les innovations méthodologiques, plus particulièrement chez les Européens. Au-delà de la diversité et du caractère parfois très innovant des méthodologies déployées, quasiment toutes proposent des instantanés des estimations des émissions liées aux portefeuilles. Elles sont encore loin de pouvoir mettre en perspective l'empreinte des portefeuilles avec le scénario de limitation du réchauffement global à 2°C à l'aune de scénarios énergétiques de type AIE. On trouve trois exceptions à cette règle : la française Mirova calcule le niveau de l'empreinte carbone de son portefeuille « Mirova Consolidé » par rapport à un scénario 2°C jusqu'en 2050 et les banques hollandaises ASN Bank et SNS Bank se déclarent respectivement à 45 % et 22 % du chemin vers la neutralité carbone.

● Empreintes carbone détaillées

La majorité des investisseurs publie une empreinte carbone consolidée pour l'ensemble de leurs actifs mesurés. Cependant, 38 investisseurs (40% des institutionnels et 60% des sociétés de gestion) vont au-delà et détaillent l'empreinte de leur portefeuille : 50% le font par zone géographique ; 34% par fonds d'investissement ; 21% par secteur d'activité ; et 5% en détaillant l'empreinte entreprise par entreprise. Neuf investisseurs combinent plusieurs type de ventilation, permettant ainsi de mieux identifier où se situent les sources d'émissions les plus importantes.

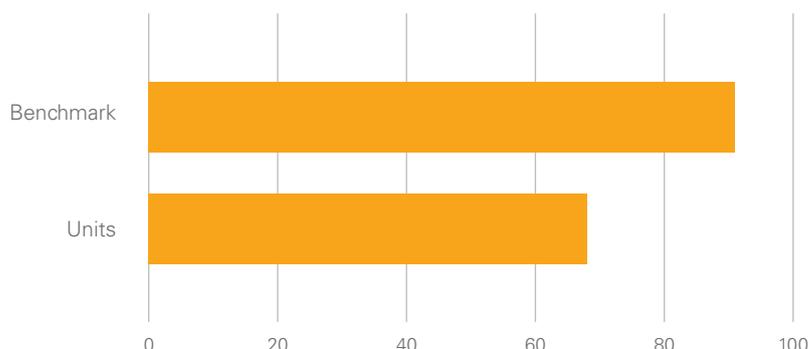


● Des indicateurs de mesure variés

Aucune norme n'étant imposée pour la mesure d'empreinte carbone, chacun des signataires a défini ses propres indicateurs. Dans plus de 90% des cas, ils ont défini leur propre unité de mesure et près de 70% comparent leur empreinte à celle d'un benchmark. En revanche, la comparaison dans le temps est encore rare.

Most footprints measured against benchmarks

Source: Nest, Carbon Footprint Report, 30th of november 2015



Pas d'indicateurs normalisés

Plusieurs outils coexistent en fonction des choix des investisseurs. Cela va de la mesure des émissions absolues aux indicateurs par million de chiffre d'affaire, par million investi ou par unité plus concrète. Certains vont plus loin en tentant de mesurer les émissions évitées via les investissements dans les solutions vertes. Or selon le choix de l'unité de mesure, la lecture de l'intensité carbone sera différente. La comparaison ci-après entre deux modèles d'automobile illustre ces différences :

Extrait du document d'analyse Sycomore AM



Constructeur

Small

BIG

Modèle (essence)

Smart FORFOUR 2

Land Cruiser Serie 150

Consommation en 1/100km

4.3

11.0

Émissions en gCO₂/km

97

248

Poids à vide en kg

975

2 100

Prix de vente € HT

10 000

50 000

Émissions en tCO₂/M€ de CA

2 910

1 488

Émissions en tCO₂/an/M€ investi

5 820

1 984

Émissions en gCO₂/km/passager

69

177

Source: Sycomore AM

Les investisseurs privilégient la mesure des émissions par millions d'€ investis. C'est le cas de 46 des 90 investisseurs qui ont adopté des unités de mesure. Plus des deux tiers d'entre eux sont des institutionnels, majoritairement européens et plus particulièrement suédois et français. On trouve ensuite les émissions rapportées au chiffre d'affaire des entreprises (pour 41 investisseurs) et les mesures en émissions absolues, tCO₂e (pour 40 d'entre eux)². 40 % du panel opte pour une combinaison d'indicateurs. D'autres indicateurs peuvent être mobilisés comme les émissions rapportées à la valeur de marché de l'entreprise. Quatre acteurs, ASN Bank, Impax AM, Mirova et SNS Bank, calculent également les émissions évitées grâce à leurs investissements verts.

(2) Ces chiffres rassemblent les investisseurs qui n'expriment leur empreinte qu'avec une unité et ceux qui l'expriment avec plusieurs.

Extrait de la publication de l'empreinte carbone d'AP1, exprimée en valeur absolue, en valeur de marché et en chiffre d'affaire de l'entreprise mesurée

	Absolute carbon footprint (tCO ₂ e)		Carbon dioxide intensity in relation to market value (tCO ₂ e/SEKm)		Carbon dioxide intensity in relation to turnover (tCO ₂ e/SEKm)	
	Absolute	Relative*	Absolute	Relative*	Absolute	Relative*
Sweden	82 039	- 89%	2,4	- 89%	4,3	- 84%
Developed countries	582 900	- 50%	9,5	- 50%	16,8	- 42%
Emerging markets	423 617	- 32%	33,9	- 32%	46,9	- 21%
Total	1 088 556	- 54%	10,1	- 54%	21,2	- 46%

* The "Relative" columns show the extent of the portfolios' carbon footprint in relation to that of the benchmark portfolios. Negative figures mean that the Fund's portfolio has such a lower footprint than that of the benchmark portfolios.

Extrait du rapport développement durable et gouvernance, juin 2014-juillet 2015 du fonds AP2 : exemple de multiples unités de mesure utilisables

Second AP Fund's carbon footprint as of December 31, 2014

Source: MSCI ESG Research/The Second AP Fund

	Companies' emissions of greenhouse gases (Scope 1 and 2)				Carbon intensity in relation to companies' turnover			
	(tCO ₂ e) ¹	Adjusted for companies' debt ² (tCO ₂ e)	Amount of capital for which data is available (%)	Market value of Fund portfolio for which CO ₂ e data is available (SEK m, Dec 31, 2014)	Based on portfolio weight (tCO ₂ e/USD m) ³	Based on Fund's participation right (tCO ₂ e/USD m) ⁴	Based on Fund's participation right, debt-adjusted emissions (tCO ₂ e/USD m) ⁴	Carbon intensity in relation to the Fund's investment based on participation right, debt-adjusted emissions (tCO ₂ e/SEK m) ⁵
AP2 portfolio of listed equities	3 621 000	2 204 000	92.82	127 562	226	243	199	17.28
MSCI All Country World Index					208	237	198	14.86

¹ CO₂e (carbon equivalent) is a unit of measure that enables a comparison between the climate impact of different greenhouse gases.

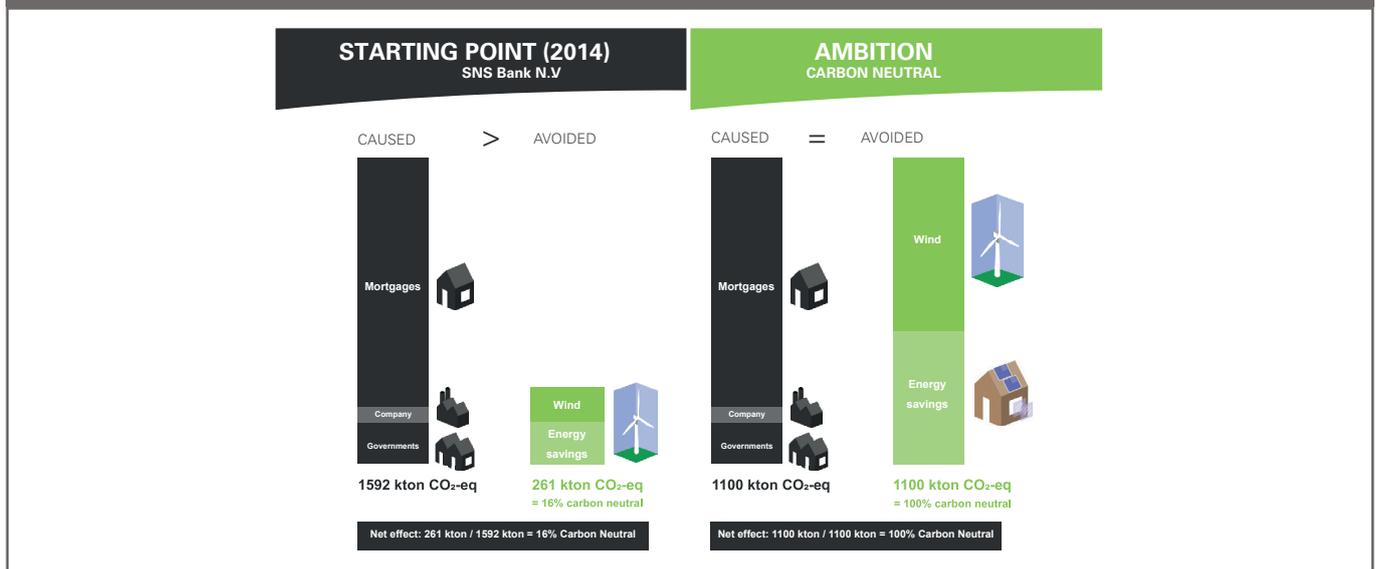
² The company's emissions multiplied by the ratio 'market value/enterprise value'.

³ The sum of portfolio weightings multiplied by the ratio 'corporate carbon emissions/turnover'.

⁴ The sum of the Fund's share of portfolio-company emissions, divided by the sum of the Fund's share of these companies' turnover.

⁵ The sum of the Fund's share of its portfolio-company emissions, divided by the total market value of the Fund's holdings in listed equities.

Extrait de Carbon footprint et carbon loss methodology, SNS Bank, novembre 2015 : exemple de calcul des émissions évitées



De la mesure à l'analyse de risque et de performance

Deux tiers des empreintes carbone publiées sont comparées à un benchmark choisi par les signataires. Quand il est précisé (dans 70% des cas), il s'agit généralement d'un indice de marché traditionnel, issu des gammes MSCI dans la grande majorité des cas. 82% des rapports présentent ainsi une empreinte de portefeuilles inférieure à ce benchmark. En outre, 28% des rapports présentent une comparaison de leur empreinte avec plusieurs benchmarks choisis en fonction de la composition des fonds mesurés, et 12% ont recours à un indice composite.

L'une des grandes limites de l'exercice est le faible nombre de rapports (24%) qui présentent une analyse de l'évolution temporelle de l'empreinte des fonds.

Novethic a comparé un échantillon homogène de douze signataires ayant rapporté leurs émissions aux volumes investis en actions cotées, avec une méthodologie cantonnée aux scopes 1 et 2. Le résultat de ce comparatif est frappant : les empreintes carbone des portefeuilles varient de 101 tCO₂e/M€ investis à 452 tCO₂e/M€ investis. Ce type d'écart peut s'expliquer en partie par des allocations différentes, en termes sectoriel et géographique, mais l'analyse de la comparaison avec des benchmarks démontre qu'une partie des variations repose aussi sur les partis-pris méthodologiques. L'un des investisseurs explique, par exemple, que son empreinte est un peu en-dessous du benchmark selon MSCI mais équivalente au dit benchmark d'après South Pole.

La diversité des indicateurs retenus, la taille variable des périmètres, voire le manque de précision sur les méthodologies employées, rendent toute comparaison difficile et montrent a contrario la nécessité d'harmoniser les méthodologies.

Certains signataires, à l'instar de CalPERS, ont choisi de publier plusieurs empreintes sur un même format mais à partir de données fournies par des agences externes différentes. Elles présentent jusqu'à 14% d'écart, ce qui démontre l'impact des différentes méthodologies de comptabilité carbone.

Outre les biais méthodologiques, la pertinence de la comparaison par rapport à un indice traditionnel reste très relative. Elle ne permet pas de se référer à un niveau d'empreinte compatible avec l'objectif 2°C. Seule une quinzaine d'acteurs (dont une dizaine d'institutionnels) font un lien explicite entre leur reporting carbone et l'évaluation de leur risque climat. Suivant les cas, ils procèdent en :

- Intégrant dans leur reporting l'audit des risques ESG et des risques carbone de leurs portefeuilles,
- Évaluant le risque carbone des entreprises au regard des réserves fossiles mondiales,
- Définissant une politique de transition énergétique (en émettant une position claire de l'investissement des fonds dans les énergies fossiles, et en promouvant la transition énergétique),
- En évaluant l'impact financier général de leurs actifs au regard du réchauffement climatique.

C'est le cas en particulier de trois assureurs nordiques (Ilmarninen, Storebrand et Varma) et de sept fonds de pension (AP-2, Bâtirente, le FRR, HESTA, LGS Australia, PFZW, et PWRI) qui totalisent ensemble près de 400 Mds€ d'actifs.

● Des objectifs de réduction et un usage de scénario 2°C encore très rares

Si les investisseurs sont nombreux à faire le lien entre la publication de leurs émissions et leur engagement actionnarial (70 % d'entre eux), seuls 16 % associent leur empreinte carbone à des objectifs clairs de réduction. Il s'agit des Français Caisse des Dépôts, CNP Assurances, Humanis et Mirova, des Néerlandais ABP, ASN Bank, PFZW, PGGM et SNS Bank, des Australiens Catholic Super, Australian Ethical et HESTA, des Scandinaves AP-3 et Varma ainsi que des Nord-Américains CalPERS et Genus Capital. Les objectifs sont généralement chiffrés (dans 65 % des cas) et datés (dans 70 % des cas).

Parmi eux, il faut notamment distinguer les trois signataires (Australian Ethical, ASN Bank et SNS Bank) qui se sont engagés à atteindre la neutralité carbone à des échéances fixées entre 2030 et 2050.

Par ailleurs, un quart des signataires présentent des stratégies « low carbon » et un cinquième associe aussi à leur politique climat une démarche de désinvestissement (charbon, énergies fossiles). L'association de l'évaluation de l'empreinte carbone à une allocation d'investissements verts (green bonds, green infrastructures, énergies renouvelables...) est plus répandue, puisqu'elle concerne 57 % des signataires du Montréal Carbon Pledge.

L'analyse des réponses issues du cadre de reporting 2016 des PRI met en relief le besoin d'actions globales plus importantes de la part des investisseurs afin de s'attaquer au réchauffement climatique. Au sein des pays membres du G20, un nombre relativement important de signataires des PRI (290 détenant 67 % des actifs globaux des signataires des PRI) ont déclaré qu'ils se basaient sur « les données d'émission carbone ou l'analyse de ces émissions afin de fournir les informations qui orientent les décisions d'investissement ». Un nombre plus réduit mais significatif, 103 signataires ont déclaré qu'ils avaient « mis en place une stratégie d'allocation d'actifs sensible à la variable changement climatique ou intégrée à celle-ci ». Seuls 88 signataires (soit 22 % du total des actifs des signataires des PRI des pays du G20) déclaraient tester l'alignement de leur portefeuille avec un scénario 2°C.

Extrait du Rapport Annuel 2015 d'Investissement Responsable de PGGM

2.2 What We Do in the Area of Climate and Environment

We want to contribute to limiting global warming to below 1.5°C through our investments. We do this by:

- *Investing in Solutions (Section 2.3.1).* We are investing in climate-related solutions, such as sustainable energy and clean technology that contributes to greater efficiency and reduced wastage of raw materials.
- *CO₂ Reduction (Section 2.3.2).* On behalf of our clients we will reduce the CO₂ footprint of the investment portfolio, with the objective of halving it by 2020.
- *Engagement*
 - *Market engagement (Section 2.3.4).* We encourage policymakers to formulate national and international laws and regulations that recognise the urgency of climate change. Climate policy must contribute to a change in behaviour among companies.

- *Company engagement (Section 2.3.3).* By combining CO₂ reduction measures in the portfolio with a dialogue about these measures with companies, we stimulate them to change their behaviour and to operate more efficiently. We focus on the most CO₂-intensive sectors, namely utilities, energy and materials. Our aim is that by 2020 all companies in these sectors will report on their CO₂ emissions and that the most CO₂-intensive companies on average have increased their CO₂ efficiency by at least 25 per cent in comparison to 2014. Finally, we urge companies that run the risk of being hardest hit by climate policy and stranded assets, to adopt better risk management and to make a positive contribution to the transition to clean energy. Our aim is that by 2020 the major companies in the energy sector will have integrated the risks and opportunities inherent in the energy transition into a long-term strategy consistent with the 1.5°C scenario.
- *ESG Integration.* We incorporate material climate opportunities and risks into our investment processes.

Analyse des meilleures pratiques

Une sélection de 12 signataires à l'avant-garde

Parmi les 97 signataires ayant publié l'empreinte carbone de leur portefeuille, Novethic a identifié les plus complètes à partir de la quantité et de la qualité des informations renseignées ainsi que leur intégration à une stratégie climat plus globale. Douze signataires ont été retenus pour leurs bonnes pratiques : des fonds de pension (AP-4, ASN Bank, CalPERS, l'Environment Agency Pension Fund - EAPF), le Local Government Super of Australia), des sociétés de gestion (ImpaxAM, la Banque PostaleAM, Mirova), des assureurs (Storebrand et Varma) et d'autres organisations comme le Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) et la SNS Bank. Les plus exemplaires ne sont pas nécessairement les plus gros investisseurs, puisque seul CalPERS (200Mds€) et la Banque postale AM (140 Mds€) dépassent les 100 Mds€ d'actifs. Les autres sont situés entre 2 et 63 Mds€.

● Des informations détaillées sur les empreintes carbone

Les 12 investisseurs les plus exemplaires renseignent tous le périmètre d'actifs mesuré. Quasiment tous ont recours à un prestataire externe spécialisé dans la mesure de l'empreinte carbone et précisent le scope retenu pour le calcul de l'empreinte de leurs portefeuilles (11/12). Deux tiers d'entre eux comparent leur empreinte à un benchmark et tous affichent une performance carbone en-dessous de ce benchmark. Cinq (AP-4, le FRR, la Banque Postale AM, LGS et Storebrand) ont recours à plusieurs benchmarks pour prendre en compte la variété géographique de leurs investissements. Quelques-uns détaillent leur empreinte par fonds, par zone géographique d'investissement ou encore par secteur, permettant une granularité plus fine pour cibler la répartition de l'empreinte au sein du ou des portefeuilles mesurés. Par exemple, Mirova présente pour ses fonds actions les dix lignes les plus émettrices de gaz à effet de serre et les dix principaux contributeurs d'émissions évitées.

● Des analyses du risque climat pertinentes

La moitié des signataires a intégré une analyse du risque climat dans son document de reporting d'empreinte carbone ou dans des documents liés : le FRR, Impax AM, LGS, Mirova, Storebrand ou encore Varma. Cette analyse diffère selon les investisseurs. Le FRR calcule par exemple le nombre d'entreprises dont les revenus proviennent pour tout ou partie de l'exploitation de réserves fossiles et la valeur globale qu'elles représentent dans son portefeuille. Il compare ensuite cette valeur à celle de son indice de référence. LGS publie, pour sa part, une analyse des risques carbone de ses portefeuilles actions australiennes et internationales. Ce rapport note le risque carbone de chaque secteur d'activité représenté et le compare à l'indice de référence. Il note également ce qui est appelé le « Carbon Management » du fonds. Impax AM a analysé les risques économiques de la composition de l'indice « Energie » de MSCI World sur la base d'un scénario défini du prix du carbone. A partir de cette évaluation, la société de gestion fait le choix de désinvestir les actifs les plus risqués pour réinvestir dans des biens ou services améliorant l'efficacité énergétique.

● Actions multiples sur le climat

Parmi les plus engagés on trouve une combinaison de pratiques. Deux tiers d'entre eux ont investi dans la gestion indicelle bas carbone pour une partie de leurs actifs, basée sur un indice low carbon ou des objectifs à un horizon de temps défini. La moitié a aussi signé la « Portfolio Decarbonization Coalition » : AP-4, ASN Bank, CalPERS, l'EAPF, le FRR et LGS. Une large majorité accompagne la mesure de son empreinte carbone d'une démarche d'engagement actionnarial. Si moins de la moitié s'est engagée à désinvestir du charbon ou plus largement des énergies fossiles, tous allouent une partie de leurs actifs aux investissements verts (Green Bonds, énergies renouvelables...). Dix d'entre eux mènent enfin deux types ou plus d'actions climat (gestion indicelle low carbon, engagement actionnarial sur le climat, désinvestissement, investissements verts) qui visent à réduire leur impact sur le climat et à favoriser la transition énergétique. Enfin CalPERS, l'EAPF et LGS combinent l'ensemble de ces différentes stratégies.

Le pari du Montréal Pledge a été en grande partie gagné. Il a poussé ses signataires à innover dans l'évaluation et la mesure de leurs impacts carbone à partir des méthodologies disponibles. Ces premiers pas ont aussi été d'une grande utilité afin de prouver à tous les investisseurs qu'une empreinte carbone est réalisable par toutes les catégories d'investisseurs, y compris les plus importants. Les contreparties de cette innovation sont l'absence d'homogénéité des données initiales et des méthodologies.

Enfin, la fiabilité des empreintes carbone de portefeuilles repose sur la qualité des données fournies par les émetteurs, qui doit s'améliorer. L'engagement actionnarial pratiqué par une grande majorité des signataires du Montréal Pledge constitue un gage important de leur volonté de faire porter leur voix auprès des entreprises de leurs portefeuilles. Par ailleurs, les signataires du Montréal Pledge pourraient encourager leurs pairs signataires des PRI à les rejoindre.

● Quelle orientation future pour le Montréal Pledge ?

Pour permettre à plus d'investisseurs d'agir sur le changement climatique, il est toujours possible de rejoindre le Montréal Carbon Pledge. Les PRI vont prioriser les actions suivantes pour aider les signataires du Montréal Carbon Pledge à relever les défis de l'industrie identifiés par Novethic dans cet examen indépendant :

- **L'engagement avec les entreprises** : Les améliorations dans la communication d'informations des entreprises vont améliorer la qualité des données liées à l'empreinte carbone des portefeuilles. Nous encourageons les investisseurs à rejoindre *Corporate Carbon Footprint Disclosure*, un nouvel engagement mené par les PRI. Cette initiative collaborative vise à encourager les entreprises à communiquer leurs émissions de scope 1 et 2. <https://www.unpri.org/group/pri-led-engagement-on-corporate-carbon-footprint-disclosure-2418>
- **La collaboration avec les décideurs** : Des communications d'informations cohérentes de la part des entreprises vont aider les investisseurs à évaluer les risques et les opportunités de leurs portefeuilles. Nous encourageons les investisseurs à collaborer avec la Task Force on Climate-related Financial Disclosures du FSB. Les PRI vont continuer à contribuer activement à cette Task Force, encourageant un cadre de reporting global et descendant pour les risques et les opportunités liés au climat. https://www.unpri.org/download_report/16438
- **Les actions au-delà de la mesure de l'empreinte carbone** : Les investisseurs peuvent s'appuyer sur leur expérience de mesure de l'empreinte carbone pour entreprendre des actions supplémentaires sur le changement climatique, à travers une approche progressive. Nous encourageons les investisseurs à examiner le guide des PRI, *Developing an Asset Owner Climate Change Strategy*: https://www.unpri.org/download_report/6113. Les PRI vont continuer à soutenir et développer investorsonclimatechange.org, une plateforme d'action collaborative d'investisseurs listant les initiatives qu'ils peuvent rejoindre.

“ Le Montréal Carbon Pledge a permis d’accompagner l’action collective du secteur financier sur le changement climatique. En cela, il a apporté une importante contribution aux travaux futurs des PRI dans ce domaine. Cette étude de Novethic a permis d’identifier le rôle moteur joué par les leaders du secteur financier. Les signataires du Montréal Pledge disposent d’une longueur d’avance sur les développements règlementaires émanant de l’Accord de Paris, tout comme l’évolution des futurs cadres de reporting tel celui qui sera prochainement élaboré par la Task Force on Climate-related Financial Disclosures du Conseil de Stabilité Financière (FSB TCFD).

Cependant, les PRI concluent de cette étude que le Montréal Carbon Pledge n’est pas suffisant :

- le calcul et la publication de l’empreinte carbone ne correspond pas à une évaluation complète et anticipatrice des risques et opportunités liés au changement climatique;
- les étapes à franchir entre la publication de l’empreinte carbone et son utilisation à d’autres fins sont encore nombreuses et inégales, depuis l’engagement et le vote jusqu’à la mise en place d’une stratégie d’investissement qui intègre le risque climat ;
- la qualité de l’évaluation des risques réalisée par les investisseurs dépend encore trop souvent de pratiques de publication hétérogènes des entreprises, véritable obstacle à la progression des investisseurs vers les prochaines étapes.

A terme, le succès des PRI ne se comptera pas en nombre de signataires du Montréal Carbon Pledge, mais au travers de l’influence qu’il aura pu avoir sur les pratiques générales du secteur financier vis-a-vis du changement climatique.

L’ambition des PRI pour les années à venir sera de donner de l’envergure au Montréal Carbon Pledge, et soutenir les actions climatiques des membres des PRI.

Nous voudrions remercier l’ensemble des signataires du Montréal Carbon Pledge d’avoir ouvert la voie au secteur financier tout entier. Nous saluons vos efforts d’intervention et votre contribution notoire à l’amélioration des pratiques d’évaluation, de gestion, de publication concernant les opportunités et les risques climatiques. ”

Martin Skancke, Président du Conseil d’Administration des PRI

● Remerciements

Novethic remercie les PRI pour leur soutien et en particulier Sagarika Chatterjee pour sa contribution et ses retours constructifs sur cette étude, tout comme l’ont fait Fiona Reynolds, Nathan Fabian, Joy Frascinella, Mandy Kirby et Karen Williams ainsi qu’Helena Charrier de la Caisse des Dépôts.

Les PRI remercient Novethic, les membres fondateurs signataires du Montréal Carbon Pledge ainsi que les partenaires des PRI pour leur soutien au Montréal Carbon Pledge; l’UNEP FI, le Global Compact, l’IIGCC, le CDP, l’Investor Network on Climate Risk (Ceres), l’IGCC et l’AIGCC. Ces remerciements sincères s’adressent aussi à Madame Christiana Figueres, Secrétaire Exécutive de l’UNFCCC, pour les initiatives qu’elle mène et le soutien qu’elle apporte à l’action des investisseurs.

signataires du **Montréal** **Carbon Pledge** (jusqu'à Mai 2016)

Royaume-Uni (20)

Alliance Trust PLC; Aviva Investors; CCLA IM; Central Finance Board of the Methodist Church (The); Church Commissioners (Church of England); Church of England Pensions Board; Environment Agency Pension Fund (EAPF); Epworth Investment Management Ltd; Hermes Fund Managers; HSBC Global Asset Management; Impax Asset Management; Joseph Rowntree Charitable Trust (The); Low Carbon Limited; Old Mutual; Pensions Trust (The); Rathbone Greenbank Investments; RPMI Railpen; Temporis Capital LLP; Universities Superannuation Scheme (USS); WHEB Group

France (17)

Amundi AM; AXA Group; BNP Paribas Investment Partners; BNP Paribas Cardif; Bpifrance; Caisse des Dépôts (CDC); Candriam Investors Group; CNP Assurances; Edmond de Rothschild Asset Management; ERAFP; Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR); Humanis; Investisseurs et Partenaires; Ircantec; La Banque Postale AM; Mirova; Sycamore

Pays-Bas (17)

ABP (Stichting Pensioenfond); Actiam; APG Asset Management; ASN Bank; Double Dividend; MN Services; Ownership Capital; PFZW; PGGM; SNS Bank N.V.; Spark / IGNITE fund; Stichting Bedrijfstakpensioenfond voor de Bouwnijverheid (bpfBOUW); Stichting Pensioenfond Metaal en Techniek; Stichting Pensioenfond van de Metalektro; Stichting Pensioenfond voor de Woningcorporaties; Stichting Pensioenfond Werk en (re)Integratie (PWRI); Zwitserleven

Suède (14)

Alecta pensionsförsäkring, ömsesidigt; AP-1; AP-2; AP-3; AP-4; AP-7; Folksam; Handelsbanken Asset Management; Länsförsäkringar AB; Mistra, The Swedish Foundation for Strategic Environmental Research; Nordea AM; Öhman Fonder; Skandia; Swedbank Robur Fonder AB

Australie (10)

Australian Ethical Investment Ltd.; BT Financial Group; Catholic Super; Commonwealth Superannuation Corporation; HESTA superannuation fund for the health and community service; Local Government Super of Australia (LGS); Plato Investment Management Limited; Solaris Investment Management; UCA Funds Management; VicSuper

États-Unis (10)

Asset Management Fund (AMF); Boston Common AM; CalPERS; Calvert Investments; Nathan Cummings Foundation; Pax World Investments; Sustainability Group of Ioring, Wolcott and Coolidge; Thomson, Horstmann & Bryant; Trillium AM; University of California

Canada (8)

Addenda Capital; Batirente; Co-operators Group Limited (The); Corporate Knights; Genus Capital Management; Toronto Atmospheric Fund (City of Toronto); United Church of Canada; University of Ottawa

Finlande (5)

Church Pension Fund (Finland); Elo Mutual Pension Insurance; Ilmarninen mutual pension insurance company; OP Financial Group; Varma Mutual Pension Insurance Company

Autriche (3)

Erste Asset Management; Raiffeisen Capital Management; VBV - Vorsorgekasse AG

Japon (3)

DIAM Co., Ltd.; Mitsubishi Corp. - UBS Realty Inc.; Secom Pension Fund

Allemagne (3)

SEB Investment Management; Steyler Bank; Union Investment Asset Management Holding

Suisse (3)

Ethos Foundation Switzerland; Nest Sammelstiftung; Zurcher Kantonal Bank

Italie (2)

Cometa Fondo; Etica SGR S.p.A.

Norvège (1)

Storebrand

Ghana (1)

Mustard Capital Partners

Espagne (1)

Pensions Caixa 30

Danemark (1)

Sparinvest SA

Singapour (1)

Arisaig Partners

Montreal Carbon Pledge

un accélérateur pour le reporting climat des investisseurs - Septembre 2016



En partenariat avec



Une étude du centre de recherche de Novethic réalisée Marie Marchais et Dominique Blanc, avec la contribution de Marguerite Bonnin et Anne-Catherine Husson-Traore.

Copyright : Reproduction interdite sans accord explicite de Novethic