

Article 173-VI : bilan du reporting climat après deux ans d'application

Paris,
Novembre 2018

Auteurs : Julie **Evain** | Michel **Cardona** | Morgane **Nicol**

En 2015, l'article 173-VI de la loi de Transition énergétique pour la Croissance verte a créé un précédent mondial, en obligeant les investisseurs à être transparents sur l'impact de leurs investissements en matière de climat.

Pourquoi avoir fait cet article 173-VI ? L'objectif du législateur était double :

- faire prendre conscience aux investisseurs des émissions que leurs investissements génèrent et des risques qu'ils prennent en faisant cela, pour qu'ils alignent progressivement leurs portefeuilles sur une trajectoire 2 degrés ;
- faire la transparence sur l'action climatique des investisseurs, afin que les pouvoirs publics, les ONG, les think-tanks, et plus généralement la société civile puissent se saisir de ces reportings pour faire pression sur les investisseurs.

Après deux ans de reporting climat par les investisseurs, portant sur leurs activités 2016 et 2017, que tirer de cet article 173-VI ? C'est la question à laquelle doivent répondre les Ministères des Finances et de la Transition Ecologique et Solidaire, à l'heure où est prévu un **bilan de l'application** de ce dispositif.

Dans ce policy brief, et en se basant sur trois projets de recherche en cours sur la finance climat¹, I4CE dresse le constat de l'application de l'article 173-VI, de ses conséquences sur l'évolution des pratiques de reporting climatique et la gestion des investissements. De ce constat, I4CE formule des recommandations pour en améliorer l'impact au niveau français. Ces recommandations seront aussi, espérons-le, utiles au débat à l'échelle de l'Union européenne, alors même que les négociations sur un futur « article 173 européen » sont en cours.

¹ Les travaux en cours sont : un rapport en collaboration avec le WWF sur l'application de l'article 173 par les assureurs français, plusieurs travaux sur les risques physiques dans le cadre du projet européen ClimInvest pour lequel une série d'entretiens avec des acteurs financiers de la place ont été réalisés, le projet Re-Imaging disclosure en collaboration avec le CDP.

A l'exception d'un petit groupe engagé, cette deuxième année d'application de l'article 173 par les assureurs ne connaît **pas l'évolution attendue** des pratiques de reporting. Chez les assureurs, pourtant censés être aux avant-postes de la prise de conscience climatique, peu d'entre eux rapportent sur l'ensemble des trois dimensions (empreinte carbone, risques climatiques et contribution à la lutte contre le changement climatique) prévues par le texte. Certaines métriques progressent, telles l'alignement du portefeuille sur une trajectoire deux degrés ou la part verte des portefeuilles. Mais de manière générale, le **niveau d'appropriation des enjeux** et le **degré de transparence** restent malheureusement **peu satisfaisants**. L'exercice tend, parfois, à s'orienter vers un **rapport de conformité**, s'éloignant des objectifs initiaux du texte.

Recommandations au niveau français

Les pouvoirs publics devraient inciter les acteurs à réaliser leur reporting sur les trois dimensions prévues par l'article 173.

En passant par une **modification du décret d'application de l'article 173** ou par la publication de **lignes directrices**, les pouvoirs publics devraient préciser leurs attentes vis-à-vis des investisseurs : sur **les objectifs des différents indicateurs proposés, la transparence du processus d'analyse et des résultats, l'analyse de scénarios, les éléments de gouvernance et de stratégie et la logique du « comply or explain »**.

L'écosystème de la recherche-développement doit également être soutenu par les pouvoirs publics, sous forme d'appels à projet ou de concours, pour faire émerger des méthodologies nouvelles ou plus abouties. Des approches privilégiant des méthodologies ouvertes et compréhensibles doivent en particulier être soutenues, pour d'accompagner les investisseurs dans leur appropriation des enjeux climatiques.

Recommandation au niveau européen

La France, forte de son statut de pionnière, peut porter une position ambitieuse et éclairée de son expérience nationale : un reporting européen au moins aussi ambitieux que l'article 173-VI. La France pourrait soutenir une modification des lignes directrices de la directive sur le reporting extra-financier allant dans le même sens que les recommandations faites pour la France.

Elle devrait aussi soutenir la reprise des recommandations de la TCFD, ce qui implique l'élargissement à d'autres investisseurs (banques, etc.) non couverts par le texte français, à d'autres compartiments d'activités financières (prêts, assurances, etc.) et le recours à l'analyse de différents scénarios.

I. De fortes attentes mais un exercice 2018 décevant

A. Récapitulatif des obligations de l'article 173-VI et constat général

Le décret d'application de l'article 173-VI recommandait aux investisseurs un reporting sur trois dimensions :

- **Mesurer l'empreinte carbone de leur portefeuille d'investissement** : cet indicateur calcule les émissions de gaz à effet de serre générées par les investissements.
- **Analyser leur exposition aux risques de transition et aux risques physiques** : ce sont les impacts financiers potentiels liés à la transition bas-carbone des économies et liés aux impacts physiques (événements climatiques extrêmes, montée du niveau des eaux, etc.).
- **Mesurer leur contribution à la lutte contre le changement climatique** : cela se traduit par une mesure de l'alignement d'un portefeuille par rapport à une trajectoire deux degrés, et le calcul des parts vertes (finançant la transition) et brunes (contraires à la transition).

Cette obligation s'est traduite par le développement d'indicateurs pour mesurer ces trois dimensions. Derrière chaque indicateur, différentes méthodologies sont possibles et nombreuses sont encore au stade du développement.

Si le reporting est obligatoire, l'article 173 a cependant été construit dans une logique de *comply or explain*. Cela implique que si un acteur financier n'est pas en mesure de se conformer à l'une des obligations, il doit expliquer les raisons qui l'ont conduit à ne pas renseigner une information.

Pour évaluer la mise en œuvre de l'article 173, I4CE, en collaboration avec le WWF, s'est concentré sur les assureurs français. En effet, de par leur cœur de métier qui les place aux avant-postes des impacts physiques² du changement climatique, ces acteurs sont supposés être parmi les plus sensibilisés à ces enjeux.

2 Fédération Française des Assurances, "Climate Risks: Impact on Natural Hazards Insurance between Now and 2040."

De cette étude, il ressort que les reportings des assureurs ne couvrent pas toutes les dimensions prévues par l'article 173 et son décret. De plus, quand certains indicateurs sont calculés, il manque des informations essentielles (périmètre de calcul, méthodologie, résultats, etc.) pour bien les comprendre et les comparer. Enfin, la logique du *comply or explain* n'est que peu appliquée, et quand les informations manquent, leur absence n'est pas systématiquement justifiée.

Nous n'avons pas observé de stabilisation ou d'uniformisation des méthodes de reporting. L'objectif de l'article 173 était de **faire émerger une diversité de pratiques de reporting avant que ne se dégage un standard pertinent**.

Le premier objectif est bien rempli, avec un **foisonnement des indicateurs et des méthodologies**. Néanmoins, pour l'ensemble des indicateurs, à l'exception de l'empreinte carbone, les méthodologies de calcul restent incomplètes et doivent encore être améliorées.

B. Etat des lieux sur les trois dimensions du reporting

S'agissant de l'empreinte carbone des portefeuilles, elle est calculée par presque l'ensemble des assureurs même si des problèmes de transparence et de méthodologie demeurent. De nouvelles pratiques émergent pour avancer vers des calculs qui aient plus de sens, notamment en incluant le Scope 3 (émissions indirectes non énergétiques, liées à la fabrication, à la distribution et au recyclage d'un produit). Mais cet indicateur ne renseigne que sur les émissions passées, et ne permet donc pas d'avoir des informations sur la trajectoire climatique des portefeuilles.

L'exposition aux risques de transition et aux risques physiques reste en revanche peu analysée, surtout pour ces derniers. La majorité des analyses se basent sur des hypothèses incomplètes, en résumant les risques de transition au prix du carbone (sans inclure les risques des changements de modèles d'affaires des entreprises) et en résumant les risques physiques aux événements climatiques extrêmes (sans inclure les événements chroniques comme la montée des eaux, la désertification, etc.). Par ailleurs, peu d'assureurs ont recours à une analyse basée sur des scénarios, alors qu'il est essentiel d'analyser les risques et de se préparer à différentes

ENCADRÉ 1. L'ANALYSE DES RISQUES PHYSIQUES

Faute d'une bonne compréhension des chaînes de propagation des impacts des changements climatiques, les analyses des risques dits « physiques » sont soit **absentes**, soit encore **fragmentaires**, soit concluent au fait **qu'il n'y a pas de risques physiques** pour l'investisseur, malgré les avertissements contraires du régulateur*. Parmi la minorité d'investisseurs qui réalisent ces analyses, elles ne couvrent qu'une partie du portefeuille –immobilier et infrastructure principalement – ou un nombre limité de secteurs, ou d'aléas –risque d'inondations par exemple. Les horizons d'investissement analysés ne sont pas toujours pertinents et beaucoup d'analyses se basent sur **l'extrapolation de données passées**, sans tenir compte des évolutions à venir en termes de fréquence et d'intensité des aléas physiques.

La raison de ces analyses incomplètes est double : d'une part cela provient d'un **manque de compréhension générale du changement climatique**, dans son processus et ses impacts ; d'autre part les **méthodes de calcul mises au point par les prestataires externes ne sont pas encore abouties** et demeurent fragmentaires.

Par ailleurs, une large majorité des investisseurs qui ont réalisé une analyse de risques physiques a eu recours à un prestataire externe, que cette relation soit mentionnée explicitement ou non. Au sein des rapports, cela se traduit souvent par un manque de transparence sur les méthodologies, ce qui nuit à l'analyse voire à la **crédibilité** des résultats.

Concernant l'indicateur d'exposition aux risques physiques, l'article 173-VI ne semble pas avoir agi comme déclencheur pour l'analyse, et il est encore trop souvent compris comme un exercice de conformité, où les indicateurs mentionnent des résultats qui ne sont pas forcément pertinents, mais permettent à l'acteur financier de se penser comme conforme au décret.

* Villeroy de Galhau, "La Finance Verte – Une Nouvelle Frontière Pour Le XXI^e Siècle."

configurations de réchauffement (2, 4, 6 degrés, ...) et de choix technologiques.

Pour mesurer la contribution à la lutte contre le changement climatique, les investisseurs ont développé des indicateurs tels que la mesure d'alignement sur une trajectoire 2 degrés, et les calculs de part verte et brune des portefeuilles. L'article 173 a permis l'essor de ces nouvelles métriques, et de l'innovation autour des méthodologies. Concernant l'alignement sur une trajectoire 2 degrés en particulier, un effort notable a été fait sur le calcul de cet indicateur, et de nombreuses méthodologies différentes ont été développées. Néanmoins, celles-ci ne sont pas encore arrivées à maturité, et il serait prématuré d'en préconiser une parmi l'ensemble.

C. Un manque de transparence sur les méthodologies et les résultats

Pour comprendre le résultat de chaque indicateur, des **informations supplémentaires** sont nécessaires : le **périmètre** des investissements sur lequel un indicateur est calculé, la **méthodologie** employée pour parvenir au résultat, la **source des données** qui a été utilisée et les **références** des éventuels **scénarios climatiques** qui ont permis les évaluations prospectives. Toutes ces informations permettent de mettre en perspective le résultat et sa crédibilité.

Par exemple, une analyse d'alignement de portefeuille réalisée sur une toute petite portion des investissements n'est pas significative de la pratique d'un investisseur.

Or, à l'exception de l'empreinte carbone, ces différentes informations permettant de comprendre le processus de calcul d'un indicateur ne figurent pas toujours au sein des rapports 173. **Le niveau de transparence, notamment sur les méthodologies mais aussi sur la publication même des résultats reste insatisfaisant.**

D. Une insuffisante compréhension des analyses des pres-tataires fait obstacle à leur intégration dans la stratégie des entreprises

Parmi le panel étudié au sein de l'étude sur les assureurs, **la majorité d'entre eux délègue une grande partie de la rédaction de leur rapport à un prestataire**. Si ces fournisseurs de services jouent effectivement un rôle essentiel dans l'écosystème du reporting climatique qui explique leur présence, le recours à leurs analyses et leurs méthodologies ne doit pas se faire au détriment de la réflexion en interne qu'est censé initier l'exercice du reporting.

Or, on constate que les entreprises ont souvent tendance à se reposer fortement sur les fournisseurs de service, qui produisent parfois la totalité des rapports publiés. Cela se fait au détriment de l'appropriation des analyses et du nécessaire questionnement sur la pertinence des indicateurs et des hypothèses sous-jacentes. D'autre part, ce manque d'appropriation des métriques, des méthodologies et de leurs résultats a pour conséquence de **ne pas entraîner un réel changement des pratiques de gestion**, ce qui était justement l'un des objectifs de l'article 173-VI.

Ce constat fait craindre que le reporting climatique devienne trop souvent un exercice de conformité, s'éloignant de l'objectif initial du législateur qui visait à augmenter les flux de financement de la transition bas carbone.

II. Recommandations pour une meilleure application nationale et une position européenne ambitieuse

A. Au niveau français, l'article 173-VI peut être précisé et les acteurs doivent être mieux accompagnés

Les investisseurs ne réalisent aujourd'hui pas leur reporting sur l'ensemble des approches obligatoires : empreinte carbone, risques climats et contribution à la lutte contre les changements climatiques. Si les pouvoirs publics choisissent de rester dans une logique de *comply or explain*, il y a un fort besoin d'incitation des investisseurs et de clarification de ce qui est attendu.

Pour assurer une meilleure application de l'article 173-VI, une **approche d'accompagnement** des acteurs de la Place est également nécessaire, pour qu'ils comprennent mieux les enjeux et soient plus incités à réaliser leur reporting sur l'ensemble des dimensions. Cet accompagnement devrait être mis en place par les pouvoirs publics et les régulateurs lors de leurs entretiens bilatéraux et multilatéraux avec les investisseurs.

Concernant, les autres problèmes identifiés, tels que le manque de compréhension des indicateurs, le manque de transparence sur le processus d'analyse et des résultats, et l'appropriation plus générale des enjeux climatiques par le secteur financier, se pose la question de modifier le dispositif.

Deux solutions sont possibles : soit passer par une modification du décret, soit élaborer des lignes directrices accompagnant l'article, en lien avec les travaux menés par le *Technical Expert Group on Sustainable Finance*³ pour préciser les éléments suivants :

- **l'objectif de chaque indicateur** et ce qu'il cherche à mesurer, afin d'éviter les confusions et l'utilisation de méthodologies non pertinentes ;
- **les différents éléments du processus d'analyse et des résultats** : pour chaque indicateur la transparence doit être faite sur le périmètre calculé, la méthodologie, les résultats, et le recours à un ou des prestataires pour l'analyse ;
- **des précisions sur la logique comply or explain** : en cas d'absence d'informations sur un indicateur ou sur des éléments permettant de le calculer (méthodologie, résultats, etc.), l'entreprise doit expliciter les raisons qui ont motivé ce choix. (ex. : pas de données, pas de méthodes, pas de matérialité, etc...) ;
- **des éléments sur la gouvernance et la stratégie**, ainsi que le préconise d'ailleurs la TCFD, afin de comprendre comment les risques climatiques sont pris en compte par les entreprises financières, et comment ces enjeux ont un impact sur la gestion des portefeuilles ;
- **des éléments sur l'analyse de scénarios**, également recommandée par la TCFD : l'exposition aux risques doit être réalisée en testant divers scénarios possibles.

3 https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en

ENCADRÉ 2. LA TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURE

Trois ans après l'introduction de l'article 173-VI, le contexte a évolué : le reporting climatique pour les investisseurs connaît désormais une **dynamique internationale forte** grâce aux travaux de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosure** (TCFD) et pourrait être introduit dans **les lignes directrices de la directive européenne** sur le reporting extra-financier**.

La TCFD présidée par Michael Bloomberg, et mandatée par le FSB, a rendu ses travaux en 2017. Elle recommande que les acteurs financiers et non financiers rapportent sur des éléments financiers liés au climat autour de quatre axes : leur gouvernance, leur stratégie, leur gestion du risque climatique, et les indicateurs et objectifs utilisés. Elle préconise aussi aux entreprises d'adopter une vision prospective en établissant des stratégies alignées sur des scénarios bas carbone.

* TCFD, "Final Report - Recommendations of the Task Force on Climate-Related Financial Disclosures."

** Commission Européenne, Plan d'action : financer la croissance durable.

Enfin, pour répondre au défi du développement de nouveaux indicateurs, l'écosystème de la recherche-développement doit également être soutenu par les pouvoirs publics, sous forme d'appels à projet ou de concours, pour faire émerger des méthodologies nouvelles ou plus abouties. Des approches privilégiant des méthodologies ouvertes et compréhensibles doivent en particulier être soutenues, pour d'accompagner les investisseurs dans leur appropriation des enjeux climatiques.

B. Au niveau européen, les lignes directrices européennes doivent être au moins aussi ambitieuses que l'article 173 et reprendre les recommandations de la TCFD

La Commission, faisant suite aux travaux du groupe d'experts sur la finance durable⁴ a proposé dans son plan d'action⁵ la révision de la Directive relative au reporting extra-financier. La France, forte de son statut de pionnière, peut porter une position ambitieuse et éclairée de son expérience nationale : **un reporting européen au moins aussi ambitieux que l'article 173**. Au vu des débats actuels, un point de vigilance est à avoir sur l'inclusion dans ce reporting européen de **la mesure de la contribution des portefeuilles aux objectifs de transition, afin d'avoir des indicateurs prospectifs**.

La directive sur le reporting extra-financier est assortie de **lignes directrices européennes**, celles-ci pourraient être modifiées dans le même sens que les recommandations formulées au niveau français.

Pour cela, elle pourra s'appuyer sur **les recommandations de la TCFD**, qui préconisent par exemple le recours à **l'analyse de différents scénarios, et l'inclusion d'informations sur la stratégie et la gouvernance en matière de risques climatiques**.

L'élargissement à d'autres acteurs que les seuls investisseurs et d'autres compartiments d'activité financières (prêts, assurances), également préconisé par la TCFD, serait l'occasion d'élargir le nombre d'acteurs financiers concernés par cette démarche, ce qui faciliterait la production et la récolte des données nécessaires.

Cependant, si la TCFD préconise une démarche volontaire, l'expérience française plaide plutôt en faveur d'une **approche réglementaire**, essentielle pour impliquer l'ensemble des investisseurs. Au niveau européen, il paraît judicieux de reprendre la logique d'un dispositif de type **comply or explain**, mais en le complétant par l'intervention d'autorités de contrôle pour vérifier la mise en œuvre du texte. L'ESMA, telle que l'invite une communication de la Commission⁶, ainsi que les autorités nationales pourraient jouer ce rôle.

6 Commission Européenne, Reinforcing integrated supervision to strengthen Capital Markets Union and financial integration in a changing environment.

4 HLEG, "Financing a Sustainable European Economy."

5 Commission Européenne, Plan d'action: financer la croissance durable.