

Les données ESG dans la gestion de portefeuilles

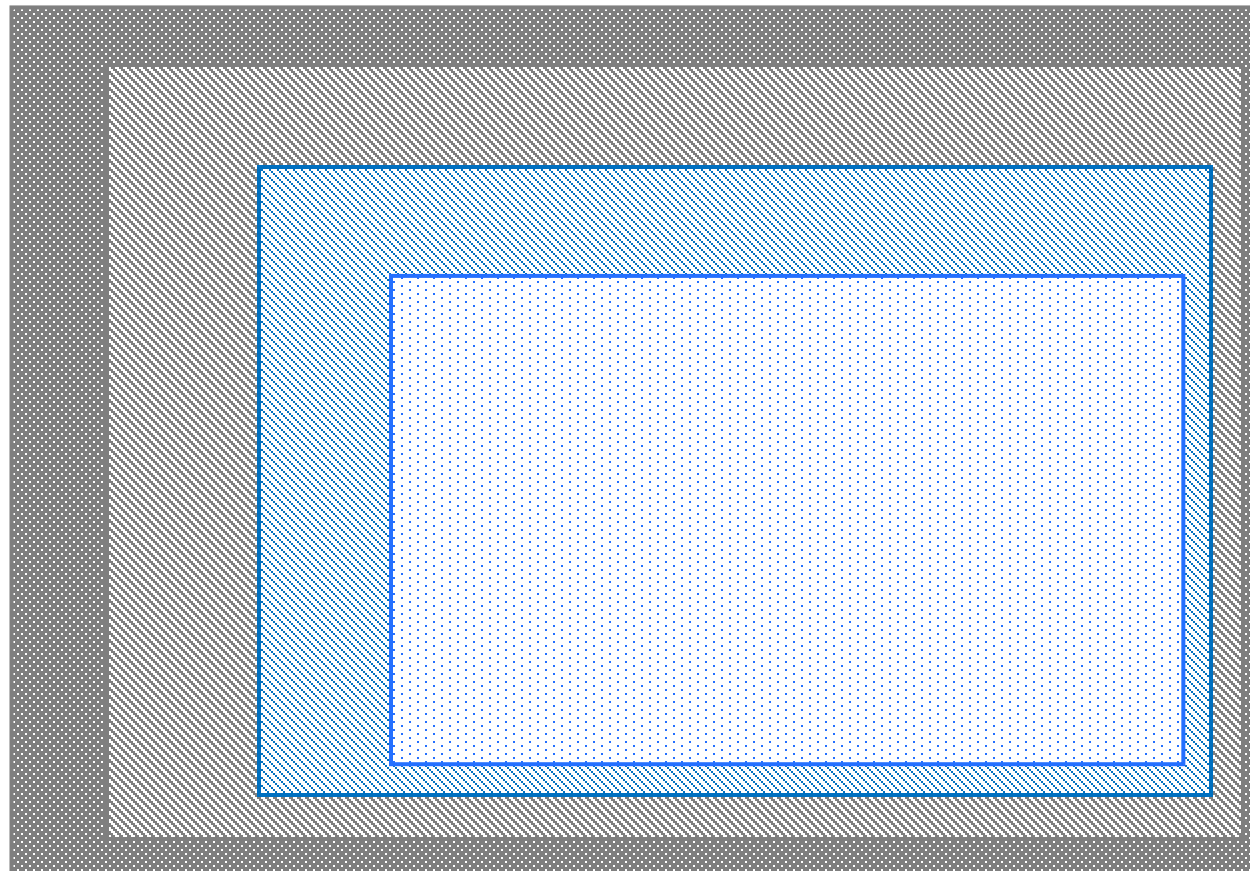
Raillard Marlène





Odo Patrice

Sauzeau Fabrice

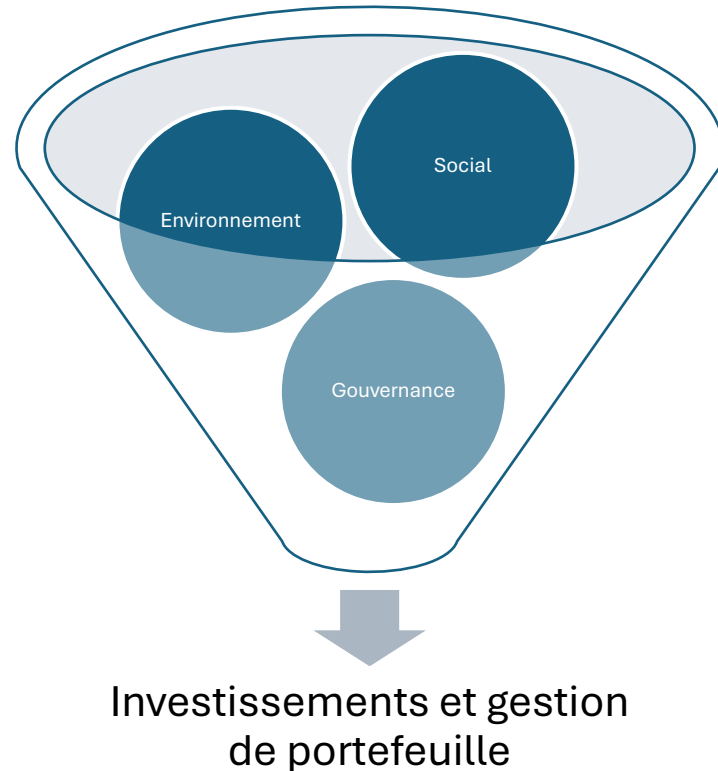
La donnée ESG sert à définir un univers d'investissement éligible vis-à-vis des objectifs et des principes de l'investisseur

Univers d'investissements



-  **Tous les investissements possibles**
-  **Investissements après exclusions normatives**
p.e. respect des principes du Pacte mondial des Nations Unies, OCDE
-  **Exclusions des activités controversées**
p.e. armes conventionnelles ou controversées, tabac, pornographie, alcool, charbon thermique, nucléaire
-  **Sélections des meilleurs placements du point de vue des critères ESG**
p.e. exposition aux énergies renouvelables, innovations de santé, traitement des employés et fournisseurs

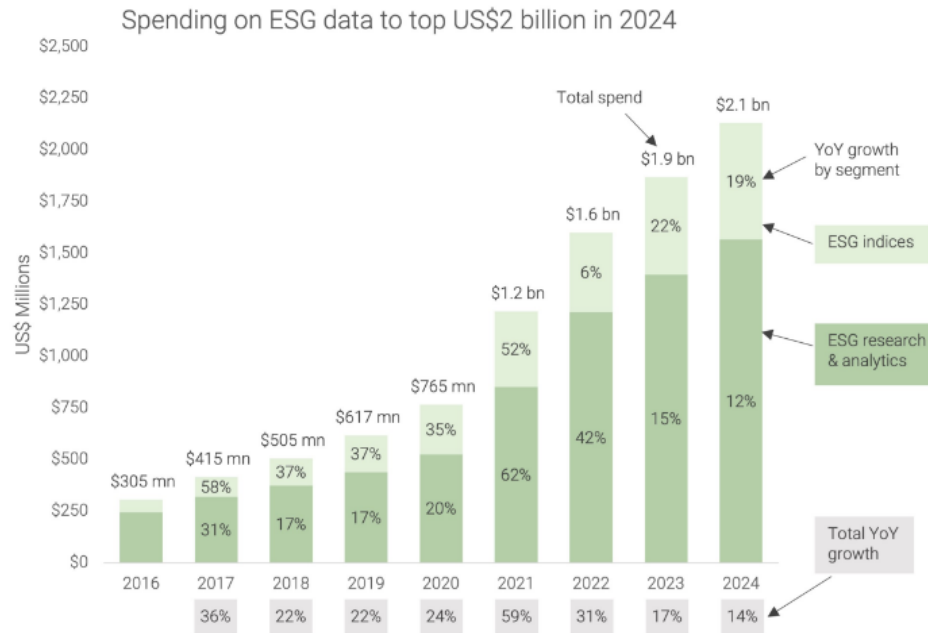
Le défi des données ESG



- **Données très variées** (Climat, Rôle sociétal, biodiversité, Horizon très long)
- **Données mal définies** (Réglementation et standard en développement) *Incohérentes ou incomplètes*
- **Données ESG, notations ESG, services ESG, critères ESG, fonds ESG, mesures ESG** (Indices, VaR climatiques ou températures de portefeuilles)
- **Fournisseurs relativement nouveaux** (Réglementation)
 - Spécialistes de la gestion (MSCI, Bloomberg)
 - Spécialistes du climat (Carbon4, CDP..)
 - Spécialistes du rating (Moody's, S&P..)

Le GT sur *l'intégration des critères ESG dans l'allocation d'actifs* a organisé trois ateliers avec des fournisseurs de données ESG, en mettant particulièrement l'accent sur le climat.

Un marché en forte progression



Source: Company financials, Opimas analysis

- 4 acteurs principaux ont près de 70% du marché
- Une part stable sans un leader qui se démarque
- MSCI - S&P Global - ISS ESG - Moody's

D'ici 2025*, environ **80% des investisseurs** auront imposés des **objectifs de réductions des émissions carbone** à leurs gestionnaires d'actifs externes.

➤ Pas encore contraignants avec 75% de soft targets

Des acteurs différents pour accompagner les investisseurs



- ✓ Un expert du carbone capable d'accompagner les entreprises et les investisseurs



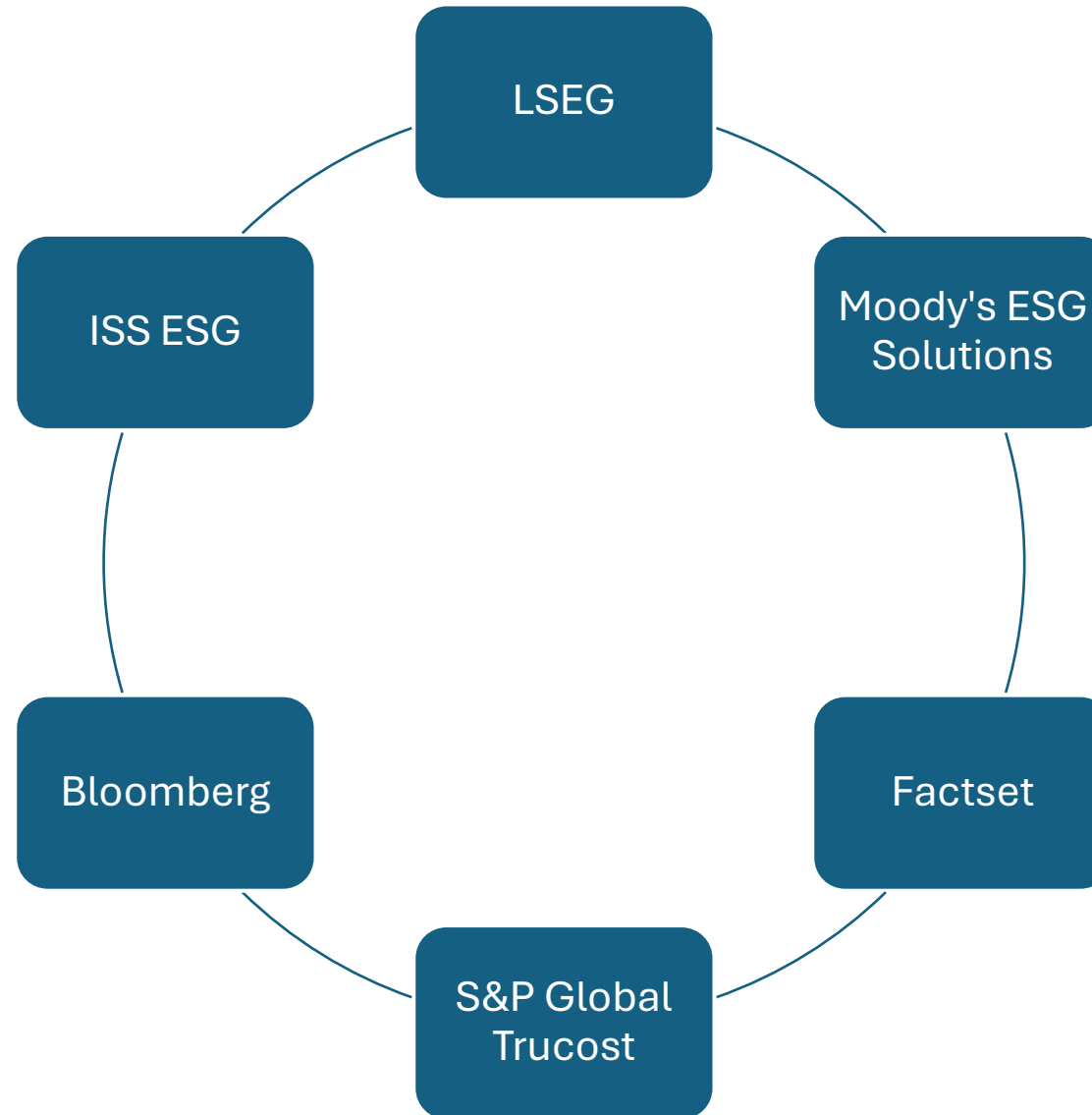
- ✓ Un fournisseur de rating permettant d'uniformiser l'analyse des émetteurs



- ✓ Une offre globale pour l'investisseur (Indices, reporting)

Mais d'autres providers existent...

- Acteurs mondiaux
- Issus du monde financier
- Généralistes ESG



Des ateliers avec 3 data provider



MSCI

- Fondé en 1968 acquis Carbon Delta en 2019
- 70 experts travaillent au sein du MSCI *Climate Risk Center*
- 200 analystes ESG
- *Expertise Indices*

Sustainalytics

- Fondé en 1992
- Premier *scoring* ESG en 2016
- 800 analystes ESG
- *Expertise Fonds*

Carbone 4

- Créé en 2007 avec *Carbon4 finance* en 2016
- 85 employés
- 60% du CAC40
- *Expertise Climat pour les entreprises*

Une couverture mondiale avec des spécificités

MSCI

- Couverture globale
- 12k émetteurs
- Actions, Crédit, Souverain, Prêts, Fonds, *Private Equity*, Fonds de dette, Immobilier

Sustainalytics

- Couverture globale
- 16k entreprises
- Actions, Crédit, Souverain

Carbone 4

- Couverture globale spécialisé sur la France
- 10k entreprises 123k instruments
- Actions, Crédit, Souverain, *Green Bonds*, Prêts
- +60 Méthodologies sectorielles

Une offre ESG pour les investisseurs

MSCI

- Climate VaR (Climate Value at Risk),
- Net Zero Solutions Toolbox,
- Asset Location Database,
- Implied Temperature Rise Model,
- Outil de scénarios climatiques.

Sustainalytics

- ESG Risk Ratings
- Low Carbon Transition Rating (y compris *VaR* de transition vers une économie à faibles émissions de carbone - LCT-VaR)
- Physical Climate Risk Metrics,
- Offre d'accompagnement sur la Taxonomie Européenne,
- Services d'engagement actionnarial

Carbone 4

- Carbon Impact Analytics (CIA),
- Climate Risk Impact Screening (CRIS),
- Biodiversity Impact Analytics (BIA),
- Portfolio Alignment (température).

Des méthodologies d'estimation des émissions de GES différentes

MSCI

- Utilisation de données publiées et estimées, (scope 3 complètement estimé)
- Intensités sectorielles et granularité plus fine selon segment commercial
- Approche mixte avec des méthodes *bottom-up* et *top-down* pour le scope 3, avec des ajustements en fonction des intensités

Sustainalytics

- Se base sur les données publiées lorsque disponibles
- Modèle multifactoriel pour les entreprises non-reportantes ou publication considérée comme erronée (scopes 1 et 2 estimés pour 37%, scope 3 pour 57%), avec ajustements en fonction des secteurs.

Carbone 4

- Méthodologie *bottom-up* pour les grandes entreprises, et extrapolation statistique *top-down* pour les autres acteurs non-couverts à partir des données *bottom-up*.

Pour rappel, les scopes 1, 2 et 3 sont des catégories d'émissions de gaz à effet de serre définies par le **Greenhouse Gas Protocol** pour aider les entreprises à mesurer et à gérer leur impact climatique.

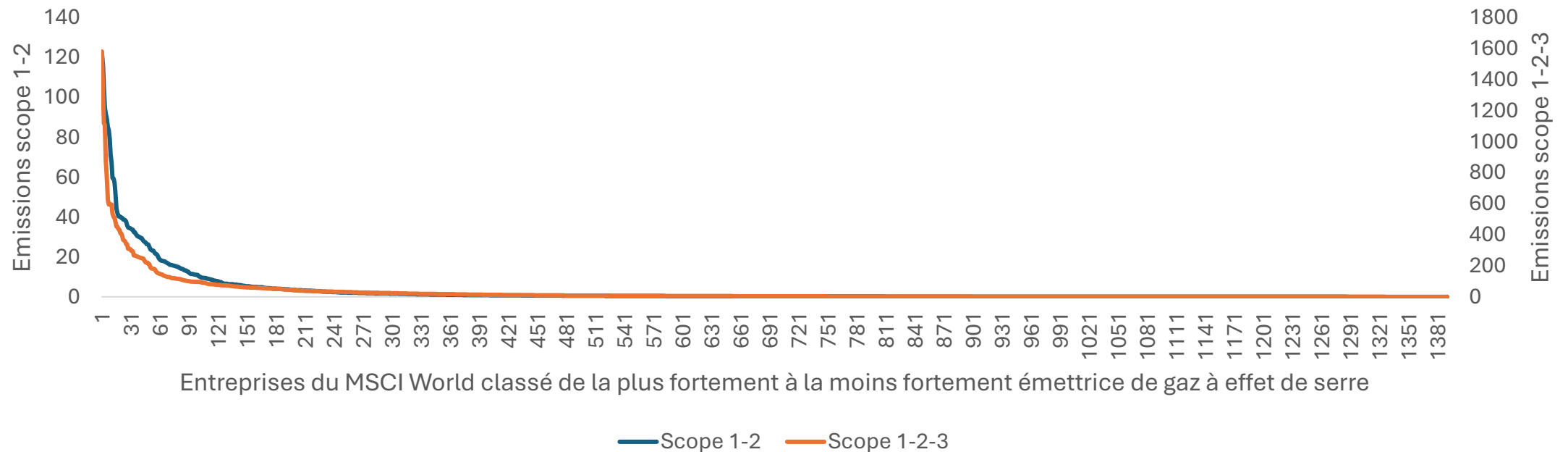
Scope 1 : Ce sont les **émissions directes** provenant de sources détenues ou contrôlées par l'entreprise.

Scope 2 : Ce sont les **émissions indirectes** liées à la consommation d'énergie achetée.

Scope 3 : Ce sont toutes les **autres émissions indirectes** tout au long de la chaîne de valeur de l'entreprise (émissions associées aux activités amont et aval).

La majorité du gaz à effet de serre est émis par une minorité d'entreprises

Emissions de gaz à effet de serre en Millions de tCO2 équivalent



Les émissions de gaz à effet de serre sont très concentrées sur quelques entreprises

3% des entreprises représentent 50% de la somme des émissions du scope 1 et 2 / scope 1 et 2 et 3

20% des entreprises représentent autour de 90% des émissions du scope 1 et 2 / scope 1 et 2 et 3

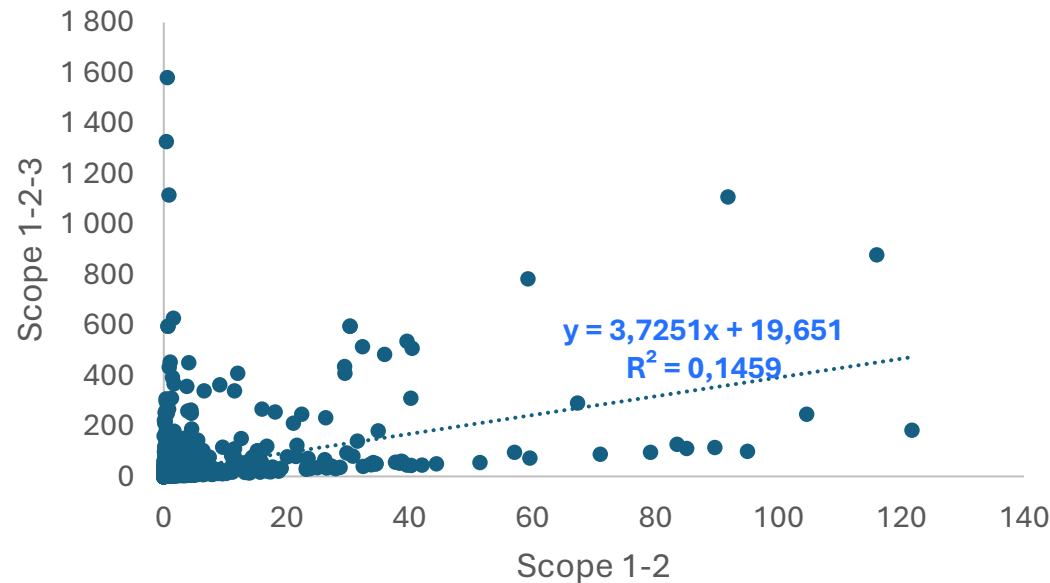
Différentes sources de données d'émission, avec une part d'estimation plus importante sur le scope 3

Source des émissions carbonées de S&P Trucost en 2022	Scope 1	Scope 2	Scope 3 Upstream	Scope 3 Downstream
N/A				10
Derived from previous year	23	36	154	2
Estimate based on partial data disclosure in CDP	4	2		
Estimate based on partial data disclosure in Environmental/CSR	1	2		1
Estimate derived from production data				15
Estimate used instead of disclosure - data does not cover global operations	74	50		
Estimate used instead of disclosure - data is normalised and no aggregating factor is available	1	1		
Estimated data	69	92	1141	308
Exact Value from Annual Report/10K/Financial Accounts Disclosure	11	17		13
Exact Value from CDP	467	79		878
Exact Value from Environmental/CSR	56	103		76
Exact Value from personal communication				1
Value derived from data provided in Annual Report/Financial Accounts Disclosure	43	37	1	1
Value derived from data provided in CDP	289	683	6	
Value derived from data provided in Environmental/CSR	218	167	2	1
Value derived from fuel use provided in CDP	2			
Value derived from fuel use provided in Environmental/CSR	3			
Value split from data provided in Annual Report/Financial Accounts Disclosure	1	1		
Value split from data provided in CDP			1	
Value split from data provided in Environmental/CSR	8	8		
Value summed up from data provided in Annual Report/Financial Accounts Disclosure	9	5		
Value summed up from data provided in CDP	10	6	1	
Value summed up from data provided in Environmental/CSR	17	17		

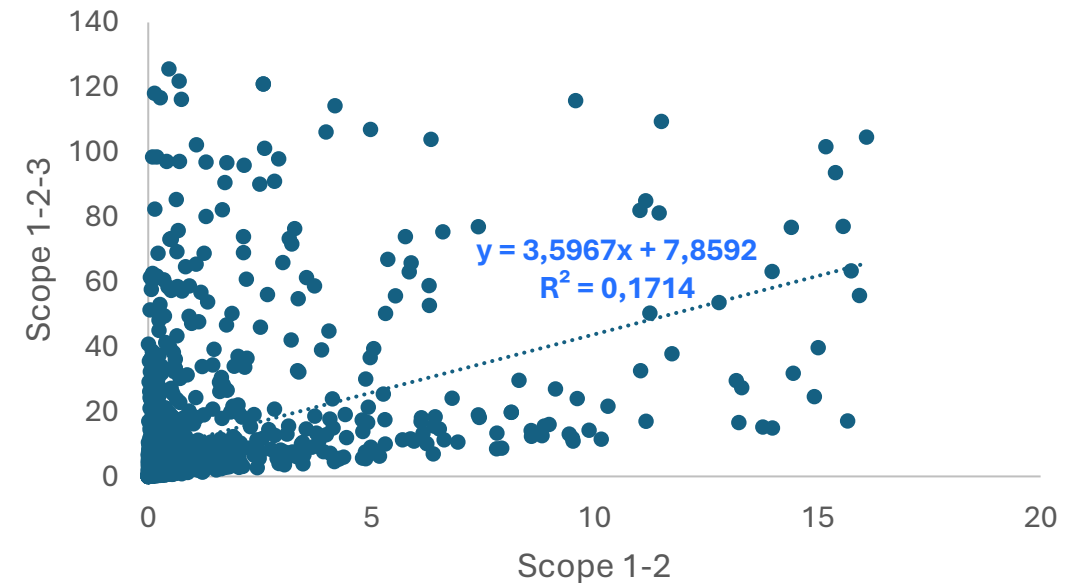
Source: Candriam, S&P Trucost, MSCI World Index

Quelle donnée choisir ? Des vues qui se complètent mais ne se remplacent pas

Emissions en Mn tCO2 equivalent
Univers MSCI World



Emissions en Mn tCO2 equivalent
MSCI World hors 5% les plus émetteurs

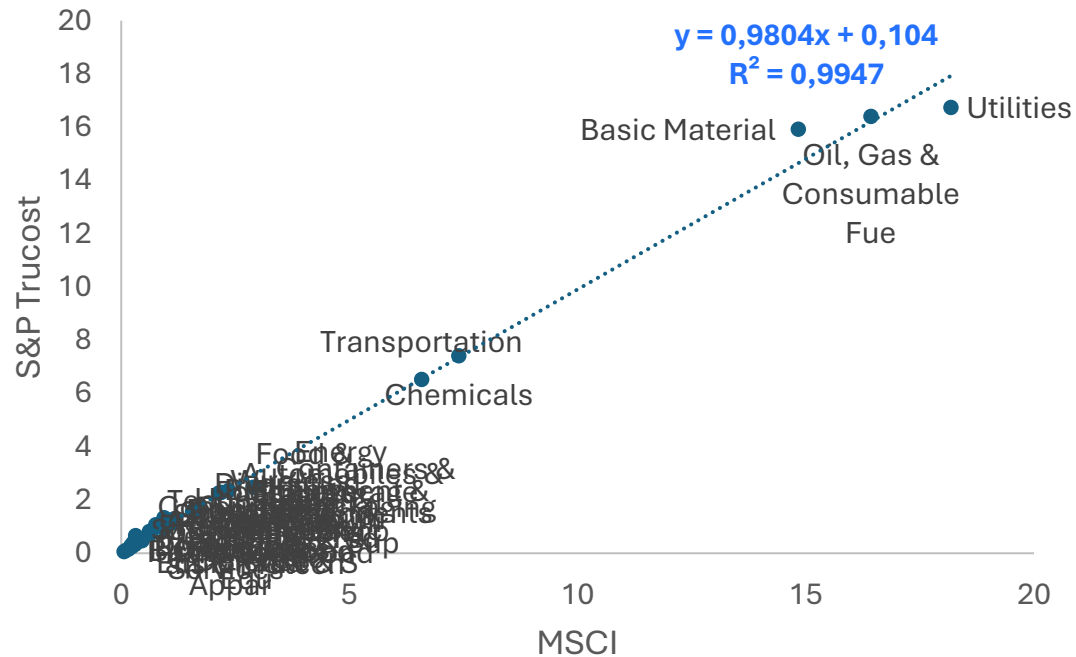


Le scope 1 et 2, plus facilement calculés, n'a que peu de pouvoir explicatif du scope 3

Les conclusions de décarbonation par secteur peuvent changer selon la donnée utilisée et selon le data provider

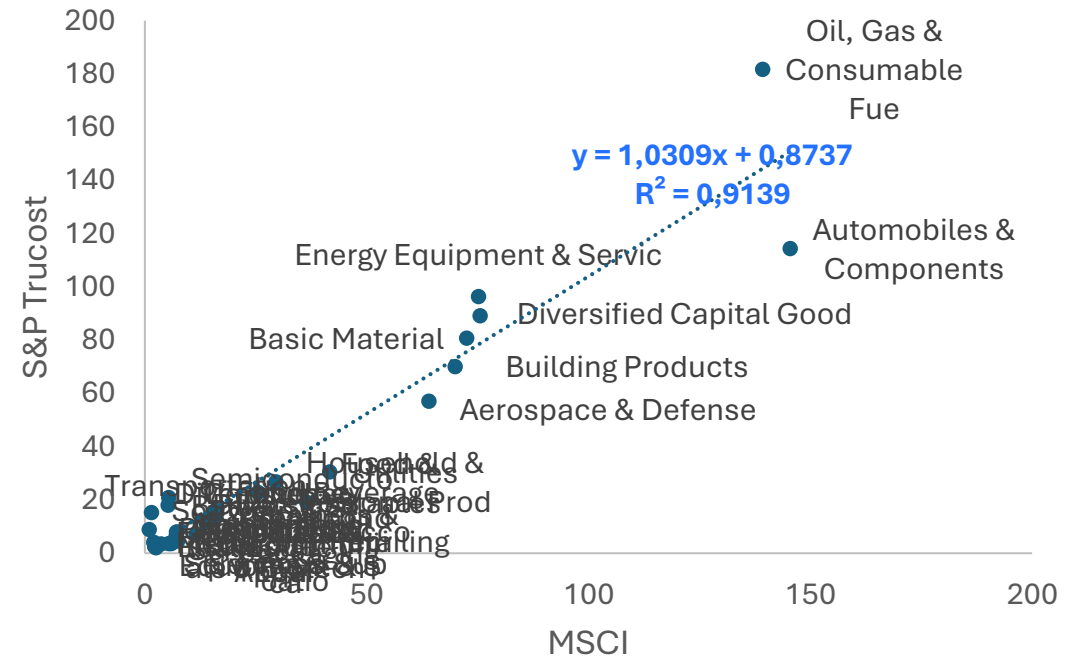
Emissions scope 1-2 en MtCO2

Estimation MSCI vs S&P Trucost



Emissions scope 1-2-3 en MtCO2

Estimation MSCI vs S&P Trucost



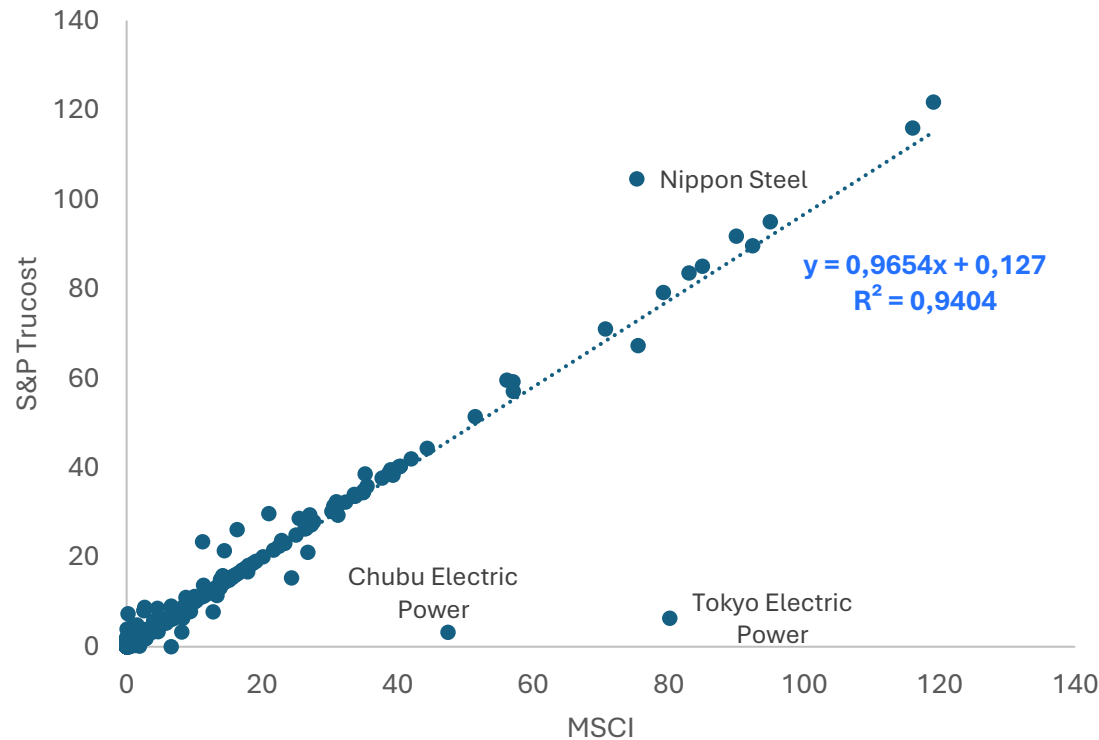
Les secteurs les plus émissifs en scope 1 et 2 ne le sont pas forcément en scope 1-2-3

Les appréciations des émissions scope 1-2-3 par secteurs varient plus significativement que sur le scope 1-2

Les conclusions de décarbonation par émetteur peuvent changer selon la donnée utilisée et selon le data provider

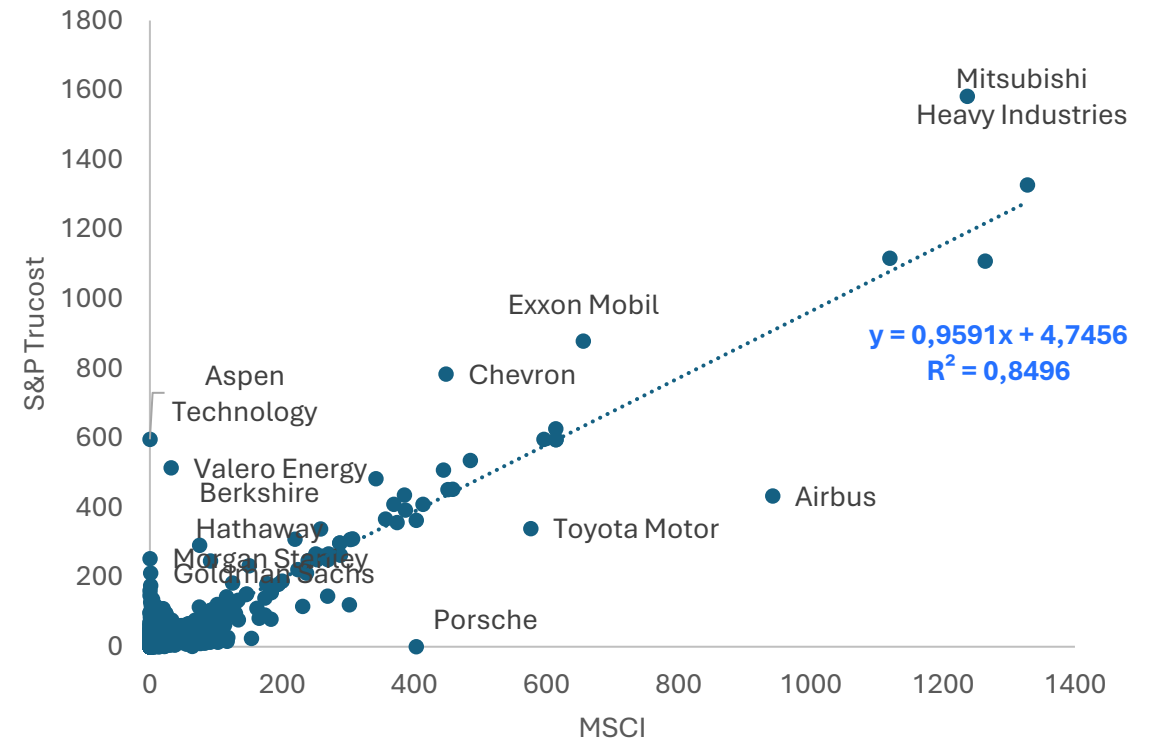
Emissions scope 1-2 en MtCO2

Estimation MSCI vs S&P Trucost



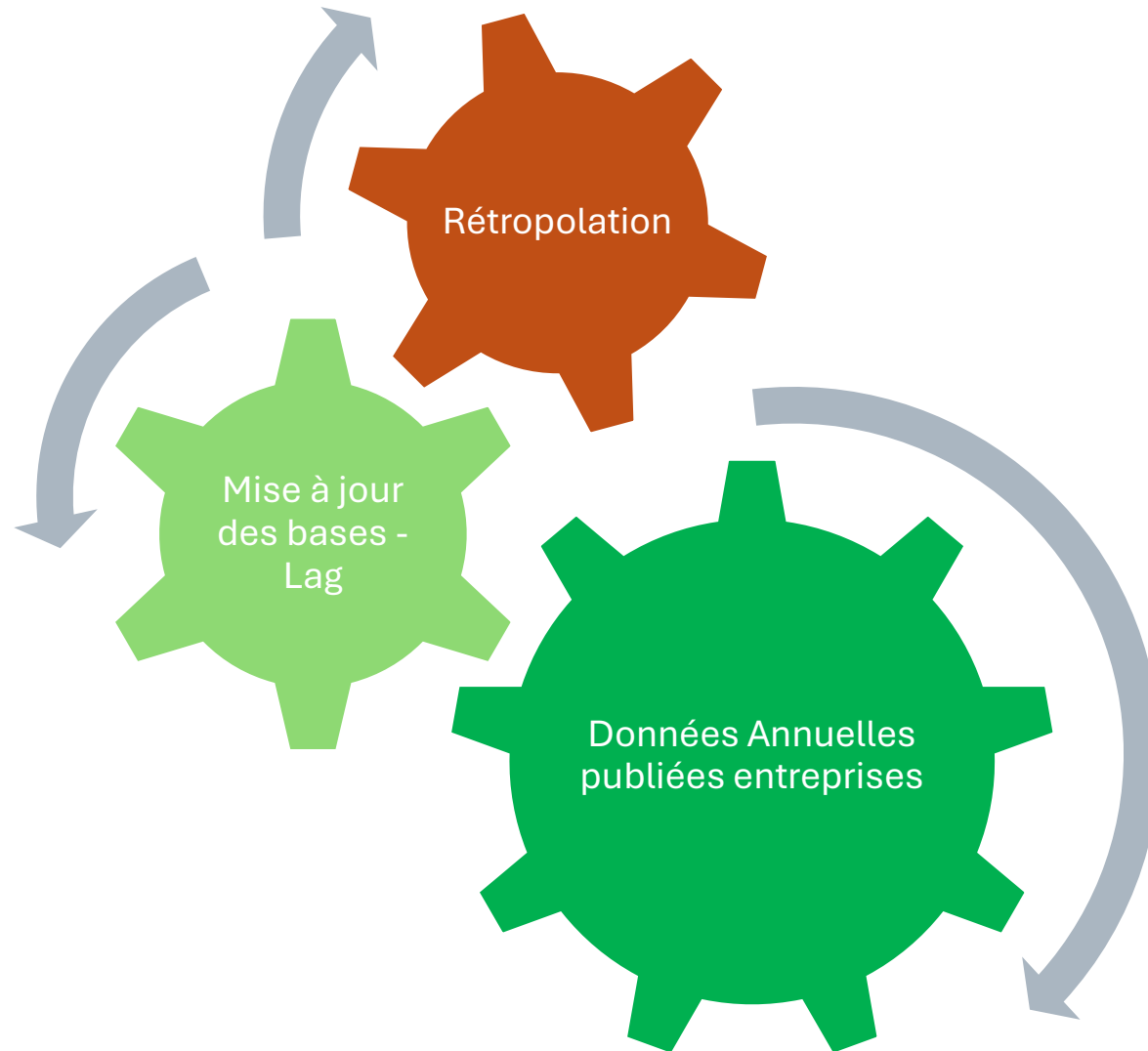
Emissions scope 1-2-3 en M

Estimation MSCI vs S&P Trucost



Les appréciations des émissions scope 1-2-3 par secteurs varient plus significativement que sur le scope 1-2

Mise à jour des données



- Work in Progress
- **Réflexion sur l'incertitude causée par l'utilisation de ces données**

Approche– Carbon 4

En *bottom-up* - Capacité de retraiter les facteurs d'émissions

Carbon 4 utilise son expertise du conseil en anonymisant les données

Performance passée (évolution sur 5 ans)

Performance actuelle (par rapport aux concurrents)

Forward looking

- Stratégie sur le changement climatique
- Poids des investissements dans les projets bas carbone
- Cible réduction scope 1 et 2 (absolue et/ou intensité)
- Cible réduction scope 3 (absolue et/ou intensité)
- Gouvernance

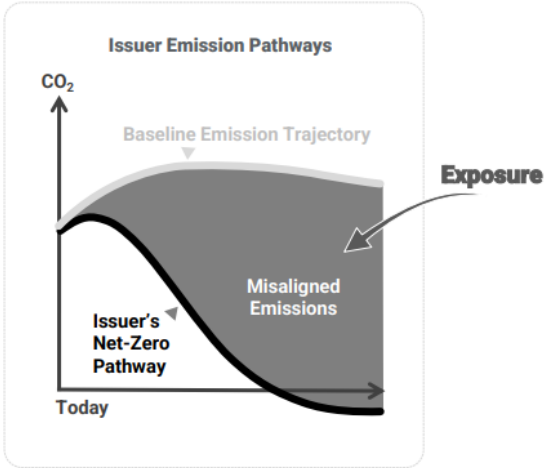


=> les pondérations de ces ratings dépendent des Secteurs – Mise en place de Cap et Floor dans chaque secteur

Exemple pire note 10/15 pour secteur Energie durable mais pas mieux que 8 pour Oil & Gas

=> Au global 72% des émissions carbonees sont d'origine Corporate et 28%* proviennent des Etats

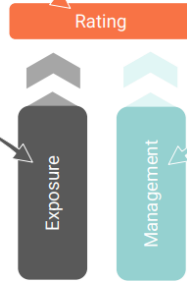
Approche – Sustainalytics - Low Carbon Transition Ratings



Notation – Évalue la hausse de température implicite sur la base du sous ou du sur dépassement global prévu des émissions après combinaison de l'exposition et de la gestion.

Exposition – Estimation de l'alignement avant prise en compte de l'atténuation et de la gestion

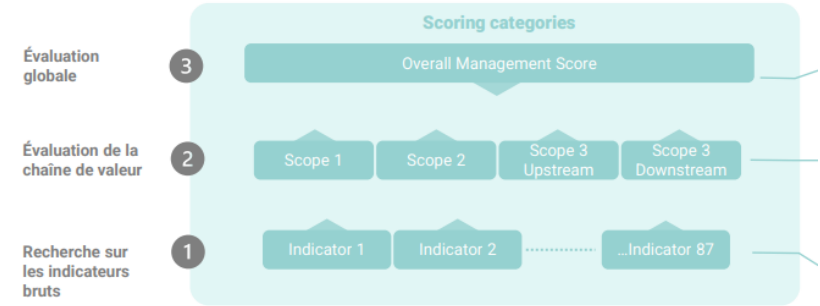
Comment ? En projetant des émissions inférieures ou supérieures à celles de l'émetteur sur la base de l'évolution historique des émissions de l'émetteur.



Gestion – Évaluation de la part l'exposition de l'entreprise qui sera correctement gérée

Comment ? Grâce à ses plans d'investissement actuels et à notre confiance dans la préparation de l'entreprise à la transition.

Pilier de gestion : 3 niveaux



Indique la probabilité que l'émetteur anticipe et gère

Trajectoires d'ici 2050

Très souvent et surtout sur le Scope 3 les données déclarées sont quand même rejetées.

=> Création d'un modèle multifactoriel pour évaluer les émissions

$$Scope\ 1\ or\ 2 = \beta_1 * Rev + \beta_2 * Empl + \beta_3 * PP\&E + \beta_4 * Subindustry\ Segment + \beta_5 * Country + \epsilon$$

where Rev is Revenues, Empl is Number of Employees and PP&E is Plant, Property & Equipment

* Subindustry Segment and Country factors are categorical variables

Approche – MSCI – Climate Investment process

3 modèles différents pour accompagner l'investisseur

Actuel



- **Objectif 1: Etat des lieux**

Évaluer l'exposition actuelle de l'émetteur au risque ou opportunités de transition

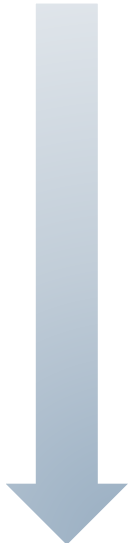
- **Objectif 2: Vision risque**

Mesurer les risques financiers liés au climat

- **Objectif 3: Comment le portefeuille s'aligne et impact**

Évaluer l'augmentation de température induite par les activités de l'émetteur

*Forward
Looking*



Les émissions actuelles ne sont pas nécessairement un indicateur d'alignement à la trajectoire des Accords de Paris

Nombre d'entreprises		S&P Trucost Scope 1-2 emissions de MtCO2							
		<1K	1K-5K	5K-50K	50K-200K	200K-1M	1M-15M	15M-50M	>50M
C4F Score de temperature	<5	0	1	5	4	18	8	2	0
	5-6	0	0	5	6	19	17	4	2
	6-7	0	0	10	22	33	37	2	2
	7-7,75	4	5	34	40	54	35	4	2
	7,75-8,25	2	15	108	103	77	24	3	1
	8,25-9	1	3	21	32	44	31	6	1
	9-10	4	15	78	62	44	56	16	1
	10-11	1	1	19	28	31	23	8	4
	>11	0	0	11	17	17	49	19	2

Des entreprises fortement émettrices peuvent être alignées sur la trajectoire de température des accords de Paris quand des entreprises peu émettrices ne le sont pas forcément.

Les émissions d'une entreprise sont avant tout une indication de la nature de ses opérations et de ses activités à un moment, l'alignement avec les accords de Paris indique l'inscription dans une trajectoire et un mix dynamique d'activités.

Avantages de ces providers

MSCI

- Modèles de risques climatiques très complets et intégrés dans les solutions d'investissement (Climate VaR, Implied Temperature Rise).
- Forte granularité des données sectorielles avec plus de 1000 segments commerciaux.
- Modèles prospectifs sur le long terme avec analyse de scénarios multiples.

Sustainalytics

- Large couverture d'entreprises (20 000 entreprises) avec une équipe de 800 analystes dédiés.
- Expertise approfondie dans les notations ESG, combinée avec des solutions de conformité.
- Solutions adaptées à la Taxonomie Européenne et un focus sur les risques de transition et physiques.

Carbone 4

- Méthodologie bottom-up basée sur des flux physiques offrant une précision accrue dans la mesure des émissions.
- Outils comme le Carbon Impact Ratio (CIR) permettant de mesurer l'impact réel de la transition bas carbone.
- Approche unique pour éviter le double comptage dans les portefeuilles.

Inconvénients de ces providers

MSCI

- Coût d'accès élevé aux données et outils, limitant l'utilisation pour les petits acteurs.
- Complexité des outils et des modèles, nécessitant souvent une expertise poussée pour une utilisation optimale.

Sustainalytics

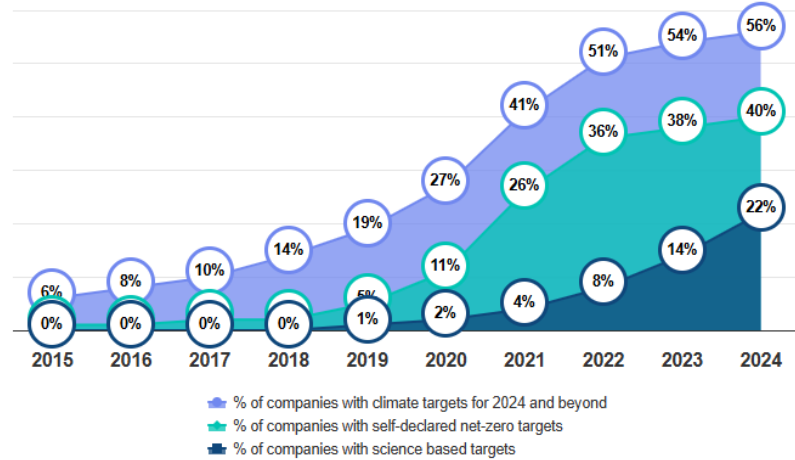
- Arrivé plus tardivement dans le développement de solutions climatiques par rapport à d'autres acteurs.
- Méthodes d'estimation pour les entreprises non-reportantes parfois complexes et peu transparentes.
- Moins de granularité dans certains secteurs comparé à MSCI ou Carbon4.

Carbone 4

- Malgré une couverture présentée comme globale (42 000 entreprises), une majorité des entreprises sont analysées par extrapolation statistique top-down.
- Moins d'outils pour la gestion de portefeuille avec des enjeux climatiques comparé à MSCI.

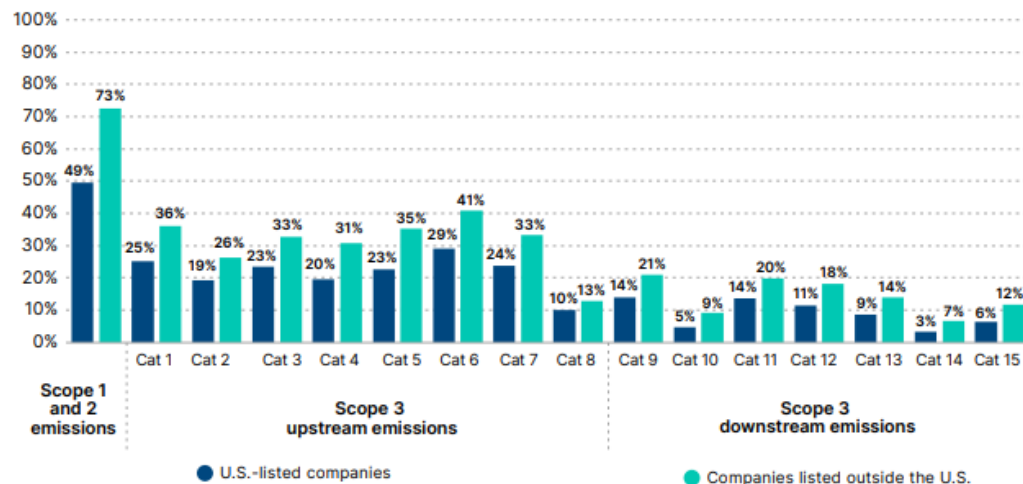
Où en sont les entreprises?

Part des entreprises avec des objectifs climatiques



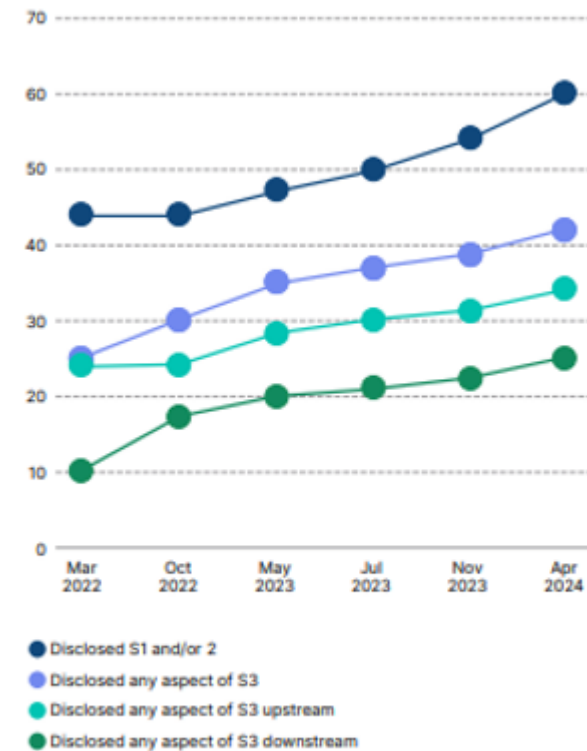
Source: MSCI Research, data as of May 31, 2024

Les entreprises Américaines listées sont en retard dans la publication de leurs emprunts carbonés



Source: MSCI ESG Research and CDP data as of Oct. 21, 2024.

Entreprises publiant les scopes 1,2 et 3



Source: MSCI ESG Research, data as of Jan. 31, 2024

Où en sont les investisseurs? (1/2)

Net-Zero Asset Owner Alliance



Membre	Pays	Alliance	Cible	Scope des émissions		
Aegon	Pays-Bas	NZ Asset Owner	-25% d'ici 2025	1	2	3
Aéma Groupe	France	NZ Asset Owner	-50% d'ici 2030	1	2	3
Ageas	Belgique	NZ Asset Owner	-50% by 2030	X	X	X
AkademikerPension	Danemark	NZ Asset Owner	-26.8% by 2025	1	2	3
Alecta	Suède	NZ Asset Owner	-25% d'ici 2025	1	2	3
Allianz	Allemagne	NZ Asset Owner	-50% by 2030	1	2	3
AMF Pension	Suède	NZ Asset Owner	-25% by 2025	1	2	3
Aviva plc	Royaume Uni	NZ Asset Owner	-25% by 2025	1	2	3
AXA IM	France	NZ Asset Owner	-26% by 2025	1	2	3
Bayerische Versorgungskammer	Allemagne	NZ Asset Owner	-22 % d'ici 2025	1	2	3
BNP Paribas Cardif	France	NZ Asset Owner	-23% by end of 2024	1	2	3
BPCE Assurance	France	NZ Asset Owner	-30% Obli (2024) -50% Act (2029)	1	2	3
BT PS Management	Royaume Uni	NZ Asset Owner	-25% d'ici 2025	1	2	3
CDPQ	Canada	NZ Asset Owner	-60% d'ici 2030	1	2	3
Caisse des Dépôts	France	NZ Asset Owner	-20% d'ici 2025	1	2	3
CalPERS	Etats-Unis	NZ Asset Owner				
Church Commissioners for England	Royaume Uni	NZ Asset Owner	-25% by 2025	X	X	X
CNP Assurances	France	NZ Asset Owner	-25% by 2024	1	2	3
Prudential	Royaume Uni	NZ Asset Owner	-25% by 2025	1	2	3
Meiji Yasuda Life Insurance Compan	Japon	NZ Asset Owner	-49% d'ici 2030	1	2	3
Nippon Life Insurance Company	Japon	NZ Asset Owner	-49% by 2030	1	2	3
Generali	Italie	NZ Asset Owner	-25% by 2025	1	2	3
MAIF	France	NZ Asset Owner	-25% by 2025	1	2	3

Des méthodologies et engagements pas totalement uniformisés:

- Scope 1-2-3
- Date
- Secteurs
- Classes d'actifs (Actions – Crédit –Immobilier)
- SBTi

Listed equity—Intensity targets
n=56

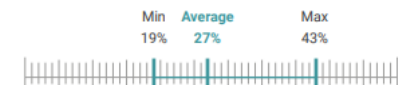


Figure 11: Ambition of sub-portfolio targets set for listed equity¹³

*Source: NZAOA – 2024 Progress Report – Octobre 2024 et le site <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/alliance-members/>

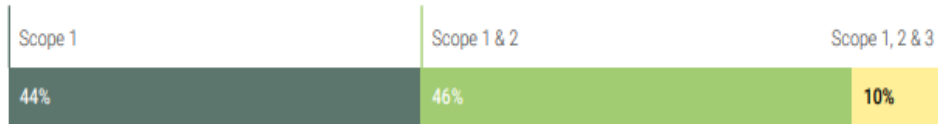
Où en sont les investisseurs? (2/2)

Net-Zero Banking Alliance



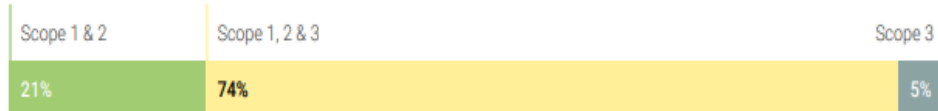
Power Generation sector

Client emissions scopes covered by the targets



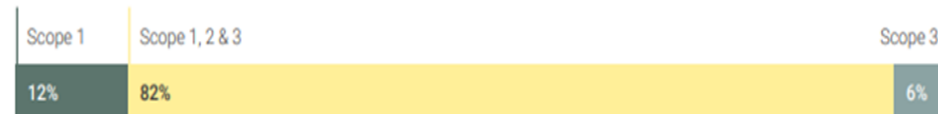
Oil and gas sector

Client emissions scopes covered by the targets



Coal sector

Client emissions scopes covered by emissions-based targets



Aviation sector

Client emissions scopes covered by the targets

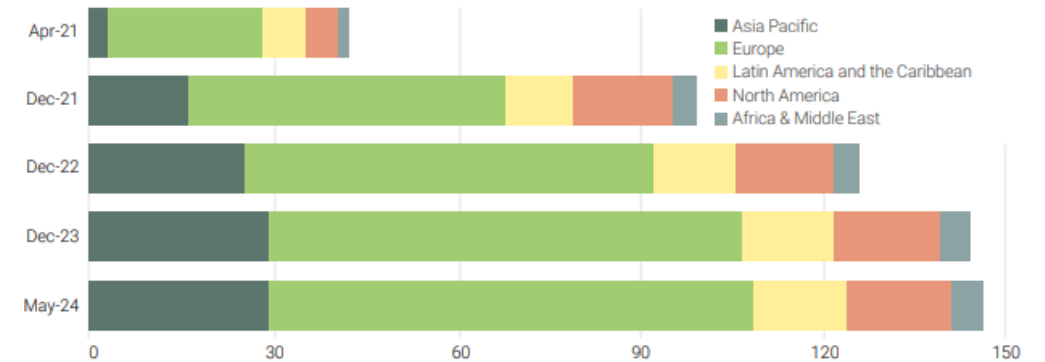
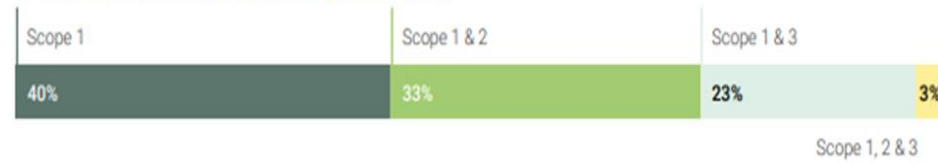


Figure 1: Growth in number of NZBA members by region from 2021–2024

La croissance des engagements se réduit avec une part prédominante pour l'Europe.

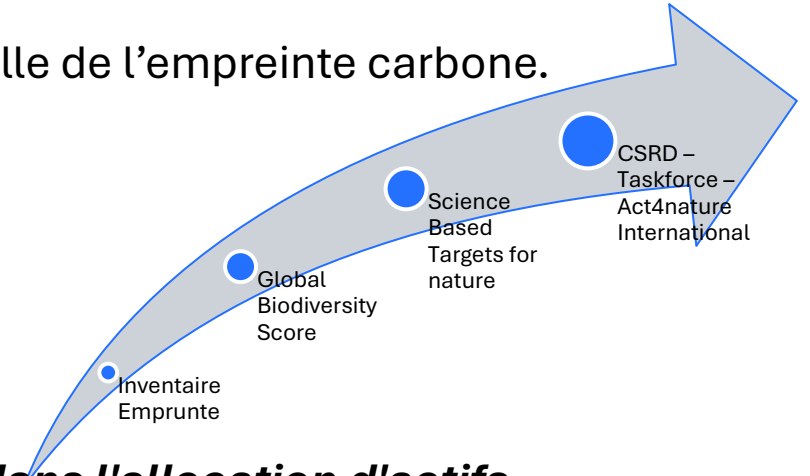
*Source: NZBA – 2024 Progress Report – Octobre 2024

Conclusion

Les données carbone sont au centre des données ESG.
Le sujet est très large (Gouvernance, Condition de travail, Eau...).

Le thème de la Biodiversité essaie de construire une démarche similaire à celle de l’empreinte carbone.

Une qualité de data en progression qui se structure, sur laquelle la fonction actuarielle peut permettre d’en améliorer l’analyse pour les prises de décisions.



Remerciement aux participants du GT *l'intégration des critères ESG dans l'allocation d'actifs*

Replay des ateliers :

MSCI: <https://view.msci.com/viewer/648c5e5ae7846fea737264ea>

Morningstar Sustainalytics: <https://www.institutdesactuaires.com/article/sustainalytics-1285>

Carbone 4: <https://www.youtube.com/watch?v=wOyKgzwNi0>