

FINANCE DURABLE ET ACV : COMMENT LES MARCHES INTEGRENT-ILS L'ENVIRONNEMENT?

Synthèse scientifique de l'étude

Mai 2019

Responsables scientifiques :

– **Marine Puech, Nicolas de Jenlis, Antonin David,
Augustin Chanoine**

Deloitte - 185 avenue Charles de Gaulle,
92200 Neuilly-sur-Seine

- **Sining Zhang, Emilie Marbot, Guillaume Neveux**
I Care & Consult – 28 rue du 4 septembre
75002 PARIS

Deloitte.



L'association SCORE LCA est une structure d'étude et de recherche dédiée aux travaux relatifs à l'Analyse du Cycle de Vie (ACV) et à la quantification environnementale. Elle vise à promouvoir et à organiser la collaboration entre entreprises, institutionnels et scientifiques afin de favoriser une évolution partagée et reconnue, aux niveaux européen et international, de la méthode d'Analyse du Cycle de Vie et de sa mise en pratique.

- ✓ En Bibliographie, ce document sera cité sous la référence :
SCORE LCA, Finance Durable et ACV : Comment les marchés intègrent-ils l'environnement ?, 2019, 111 pages, n°2018-04.
- ✓ Ces travaux ont reçu le soutien de l'ADEME (Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Energie)
www.ademe.fr
- ✓ Les points de vue et recommandations exprimés dans ce document n'engagent que les auteurs et ne traduisent pas nécessairement, sauf mention contraire, l'opinion de l'ensemble des membres de SCORE LCA.
- ✓ Les informations et les conclusions présentées dans le présent document ont été établies au vu des données scientifiques et techniques et d'un cadre réglementaire et normatif en vigueur à la date de l'édition des documents.

Comité de suivi pour SCORE LCA : Anne Prieur-Vernat, Camille Jeandaux – ENGIE ; Denis Le Boulch, Anne Grau, Thibaut Brac-de-la-Perrière – EDF ; Jean-paul Cazalets, Bertrand Janus – Total ; Daniel Dunet, Jeanne Serre, Séverine Méhier – Veolia R&I ; Stéphane Morel, Violaine Poulain – Renault ; Benoît Aliadière – SNCF ; Erwan Autret, Aude Andrup, Guilain Cals – ADEME ; Bénédicte Coouffignal – RECORD ; Jade Garcia, Philippe Osset – SCORE LCA ; Jochen Krimphoff – WWF.

Table des matières

1	Résumé	6
2	Introduction	7
3	Synthèse des travaux de la Commission Européenne	10
3.1	Introduction	10
3.2	Développement d'une taxonomie :	11
3.3	Développement d'un standard de définition des Green Bonds :	12
3.4	Développement d'indicateurs permettant d'améliorer la communication des informations liées au changement climatique :	13
3.5	Développement d'indices « bas-carbone » :	13
4	Synthèse des normes financières existantes	15
4.1	Introduction	15
4.2	Principes de l'investissement responsable (PRI)	15
4.3	Les Green Bonds Principes et le Climate Bond Standard	16
4.4	Les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales 2017	16
4.5	Décret d'application de l'alinéa 6 de l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte (LTECV).	17
4.6	Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD).	18
4.7	Les projets d'élaboration des normes ISO 14097 et ISO 14030	19
5	Analyses des mécanismes financiers	21
5.1	L'empreinte carbone	21
5.1.1	Définition et principe de fonctionnement	21
5.1.2	Analyse des critères environnementaux :	24
5.2	La part verte et la NEC	26
5.2.1	Définition et principe de fonctionnement	26
5.2.2	Analyse des critères environnementaux :	30
5.2.3	Exemple concret (cas fictif)	31
5.3	L'Alignement 2°C	32
5.3.1	Définition et principe de fonctionnement	32
5.3.2	Analyse des critères environnementaux :	35
5.3.3	Exemple concret (cas fictif)	36
5.4	Les indices financiers ISR	37
5.4.1	Définition et principe de fonctionnement	38
5.4.2	Analyse des critères environnementaux :	40
5.4.3	Exemple concret (cas fictif)	41
5.5	La communication environnementale	42
5.5.1	Définition et principe de fonctionnement	44
5.5.2	Analyse des critères environnementaux :	47
5.5.3	Exemple concret (cas fictif)	48
5.6	Les obligations vertes	49
5.6.1	Définition et principe de fonctionnement	49
5.6.2	Analyse des critères environnementaux :	53
5.6.3	Exemple concret (cas fictif)	54
5.7	Les due diligences	56

5.7.1 Définition et principe de fonctionnement	56
5.7.2 Analyse des critères environnementaux	61
5.7.3 Exemple concret (cas fictif) :	63
5.8 La compensation biodiversité	64
5.8.1 Définition et principe de fonctionnement	64
5.8.2 Analyse des critères environnementaux :	66
5.8.3 Exemple concret (cas fictif)	67
5.9 La compensation carbone volontaire	68
5.9.1 Définition et principe de fonctionnement	68
5.9.2 Analyse des critères environnementaux :	71
5.9.3 Exemple concret (cas fictif)	72
6 Cartographie des mécanismes	73
6.1 Méthodologie de construction des matrices	73
6.2 Matrices et classement des mécanismes	73
Tableau 1	73
7 Recommandations pratiques	75
7.1 Les objectifs de l'étude	75
7.2 Recommandation 1 : promouvoir les pratiques de l'ACV dans les travaux de place	76
7.2.1 Part verte et taxonomie	76
7.2.2 Obligations vertes	76
7.2.3 Labels ISR et assimilés	77
7.3 Recommandation 2 : Soutenir le déploiement et améliorer les mécanismes intégrant l'ACV	78
7.3.1 La NEC	78
7.3.2 L'alignement 2°C	79
7.4 Recommandation 3 : Soutenir une plus forte intégration des critères de l'ACV au sein des mécanismes financiers classiques	79
7.4.1 Outils de communication environnementale utilisés par les entreprises	79
7.4.2 Due Diligence	80
7.4.3 Communication environnementale des gestionnaires d'actifs	81
7.4.4 Indices financiers	81

Table des Figures

<i>Figure 1 : Cartographie illustrant l'articulation des mécanismes financiers sur lesquels l'empreinte environnementale peut influencer (source : Deloitte et I Care & Consult).</i>	9
<i>Figure 2 : Calendrier de consultation des parties prenantes (source : Commission Européenne).</i>	11
<i>Figure 3 : Différentes obligations dans le domaine de l'ISR en France et en Europe (source : FIR/I Care & Consult).</i>	18
<i>Figure 4 : Eléments au cœur des recommandations du TCFD (source : Financial Stability Board).</i>	19
<i>Figure 10 : L'empreinte carbone d'un investissement (source : Rapport Fonds Actions Europe - BNP Paribas Asset Management- Octobre 2017).</i>	22
<i>Figure 11 : Résultats de l'empreinte carbone par portefeuille actions, tCO2/millions d'euros de chiffre d'affaires (source : Rapport Article 173 LTE – FRR – 2016).</i>	23
<i>Figure 5 : Définition de la Part Verte (Source : Rapport Article 173 LTE – FRR – 2016)</i>	27
<i>Figure 6 : Part brune dans le portefeuille de la MAIF (source : Rapport Article 173 – MAIF – 2017).</i>	27
<i>Figure 7 : Illustration du système de fonctionnement de la Net Environmental Contribution (source : NEC Initiative).</i>	28
<i>Figure 8 : Illustration de la NEC appliquée aux entreprises agroalimentaires (source : Sycomore AM).</i>	29
<i>Figure 9 : Schéma explicatif de la méthodologie d'alignement sur un objectif 2°C (Source : I Care & Consult).</i>	33
<i>Figure 10 : Les 5 questions de l'évaluation ACT - Expérimentation française de la méthode « Assessing low-Carbon Transition » (ACT) – ADEME 2018.</i>	34
<i>Figure 11 : Le système de scoring ACT - Expérimentation française de la méthode « Assessing low-Carbon Transition » (ACT) – ADEME 2018.</i>	34
<i>Figure 12 : Constitution d'un indice financier (source : I Care & Consul).</i>	38
<i>Figure 13 : Principe de fonctionnement de la communication environnementale (source : I Care & Consult).</i>	44
<i>Figure 14 : Principe de fonctionnement d'une obligation verte (source : Deloitte).</i>	50
<i>Figure 15 : Emission d'obligations vertes dans le monde par type d'émetteur (source: S&P Global (2018), Green Bond Issuance Is Expected To Shoot Up Further).</i>	51
<i>Figure 16 : Poids des financements verts dans l'activité des places boursières (Source: lafinancepourtous.com).</i>	52
<i>Figure 17 : Principe de fonctionnement de la due diligence et les acteurs impliqués (source : Deloitte).</i>	57
<i>Figure 18 : Matrice de matérialité des risques sectoriels (Source: SASB). Les différents types de due diligence intégrant des critères environnementaux :</i>	58

1 Résumé

Le rôle de la finance verte a connu un élan particulier sous l'action de la COP21, qui a souligné le rôle du secteur financier dans la transition vers une économie durable, bas carbone et résiliente face aux changements climatiques. Pour financer cette transition écologique et énergétique, les acteurs du secteur doivent intégrer à leur analyse traditionnelle la dimension d'impact environnemental. La mesure d'impact doit être multicritères et prendre en compte l'ensemble du cycle de vie des projets afin de conduire à de bonnes décisions d'allocation. C'est sur la base de ce constat que l'association SCORELCA, association visant à promouvoir et à organiser une collaboration entre les acteurs industriels, institutionnels et scientifiques afin de favoriser une évolution positive, partagée et reconnue au niveau européen et international de la méthode d'Analyse du Cycle de Vie et de sa mise en pratique¹ ; a missionné cette étude « Comment les marchés intègrent-ils l'environnement, en particulier les activités d'Empreinte Environnementale ? ».

Nous avons, dans le cadre de cette étude, analysé les principaux mécanismes financiers (indicateurs, produits, etc.) qui contribuent à l'intégration de l'impact environnemental. Pour chaque mécanisme, nous avons pris en compte deux dimensions. La première est la « capacité d'influence du mécanisme », i.e. dans quelle mesure l'indicateur ou le produit est de nature à avoir un impact financier significatif en termes de volume et de comportement des acteurs. La seconde dimension est « la part de l'ACV dans le mécanisme », i.e. dans quelle mesure le mécanisme est cohérent avec les principes de l'ACV (approche cycle de vie, multicritères et quantitative).

D'après les conclusions de ce diagnostic, nous formulons une série de recommandations visant à :

- 1) Promouvoir les principes de l'ACV au sein des travaux de place ;
- 2) Promouvoir et améliorer les mécanismes qui intègrent les principes de l'ACV ;
- 3) Soutenir une plus forte intégration des critères de l'ACV au sein des mécanismes financiers classiques.
 - Alors que différents travaux de normalisation sont menés au niveau européen pour favoriser l'intégration de critères environnementaux dans les activités d'investissement et de financement (taxonomie européenne sur les activités économiques durables, le futur éco-label européen, les Green Bond Principles), nous recommandons que les principes de l'ACV soient utilisés dans ces travaux comme référence pour l'évaluation de l'impact environnemental ;
 - Si les indicateurs « Part verte » et « Contribution Environnementale Nette (« NEC ») » sont encore peu utilisés, ils intègrent déjà certains principes de l'Analyse du Cycle de Vie (ACV). A ce titre nous recommandons leur utilisation, à condition cependant de renforcer la pédagogie et la transparence sur les méthodologies et les données de calcul utilisées ;
 - L'objectif d'« alignement 2°C » pourrait s'imposer dans les années à venir comme un déterminant clé de la composition des portefeuilles. Il semble pertinent d'encourager la convergence des méthodes actuelles, d'élargir les secteurs couverts et de mieux intégrer les principes de l'ACV, tant en termes de couverture de la chaîne de valeur que dans la prise en compte des contraintes sur les autres enjeux environnementaux afin de limiter les « transferts de pollution » (biodiversité, qualité de l'air, ...) ;
 - Nous recommandons de sensibiliser les entreprises qui émettent des obligations vertes à l'importance de sélectionner des projets dont l'impact environnemental pourra être démontré sur l'ensemble du cycle de vie. En ce sens, nous préconisons également que l'ensemble des standards possèdent, de la même façon, des exigences d'évaluation suivant les principes de l'ACV.
 - Nous recommandons enfin aux entreprises de promouvoir le reporting d'indicateurs multi-enjeux environnementaux et de s'assurer que les informations fournies soient claires, compréhensibles et comparables aux yeux des investisseurs.

¹ SCORELCA: <https://www.scorelca.org/scorelca/objectif.php>

2 Introduction

On observe, à partir des années 1980, une prise de conscience vis à vis des impacts environnementaux négatifs que peut avoir l'utilisation de certains produits et la gestion de leurs déchets. Ce phénomène a conduit à l'émergence d'un nouveau modèle d'analyse environnementale : l'analyse du « cycle de vie ». Cette approche consiste en l'évaluation globale de la quantité de ressources nécessaires pour fabriquer un produit ou donner accès à un service, et en la quantification des impacts potentiels sur l'environnement.

Les Etats membres de l'Union Européenne, au premier rang desquels les pays de l'Europe du Nord et l'Allemagne, ont alors individuellement introduit des *politiques produits* et des *stratégies de gestion des produits*. Un régime réglementaire hétérogène a ainsi été mis en place, poussant la Commission Européenne à établir un cadre cohérent afin d'éviter toute distorsion aux échanges et inégalités entre industries² au sein de l'espace communautaire. La Politique Intégrée des Produits (PIP) préconise ainsi une approche axée sur le cycle de vie du produit et diverses mesures telles que les taxes différenciées pour les produits éco-labellisés, les normes applicables aux produits, les systèmes d'étiquetage et les accords volontaires³.

Au-delà de ces outils, nécessaires mais insuffisants, les instruments financiers sont progressivement apparus comme un puissant levier pour accélérer le développement des produits plus respectueux de l'environnement. Le rôle de la finance verte a connu un élan particulier sous l'action de la COP21. Cet événement a souligné le rôle du secteur financier dans la transition vers une économie durable, bas carbone et résiliente face aux changements climatiques. Il a également mis en avant le rôle du *High Level Expert Group on Sustainable Finance* (HLEG) chargé de développer la finance verte dans une vision holistique de l'évolution des marchés financiers.

Le fonctionnement de la finance durable est complexe car il mobilise une multiplicité d'acteurs (agents économiques et financiers) et de mécanismes en constante évolution. Cette étude vise à détailler l'intégration de l'Analyse du Cycle de Vie (ACV), et plus généralement de l'évaluation environnementale, dans la mise en œuvre et la construction des mécanismes financiers actuellement utilisés par les acteurs de la place. Les mécanismes suivants seront développés :

- Les indicateurs d'impact environnemental (l'empreinte carbone, la part verte, la Net Environmental Contribution et l'alignement 2°C) qui visent à identifier la contribution d'un investissement à l'atteinte d'objectifs environnementaux ;
- Les indices financiers ISR, permettant d'identifier les entreprises ayant les meilleures pratiques RSE ;
- La communication environnementale des investisseurs et des entreprises, qui structure l'information disponible pour les acteurs financiers ;
- Les obligations vertes, mécanisme émergeant qui permet d'orienter des financements vers des projets « verts » et qui suscite un intérêt grandissant ;
- Les *due diligences* permettant aux investisseurs d'évaluer le risque associé à leurs décisions.

Ces mécanismes sont de différentes natures, visent des objectifs distincts et sont distribués par différents moyens. Ainsi, les obligations vertes ou les quotas carbone s'échangent sur un marché de gré à gré, tandis que les fonds ISR investissent dans des actions d'entreprises sur les marchés boursiers. De plus, certains mécanismes font appel à une analyse environnementale multicritères, tandis que d'autres se concentrent sur l'aspect carbone (cf. cartographie ci-dessous).

La notion d'analyse environnementale et de cycle de vie est donc qualifiée de manière hétérogène au sein des mécanismes financiers. Pour les acteurs économiques porteurs de cette approche, il est nécessaire de comprendre de quelle manière la méthodologie qu'ils développent et les données qu'ils apportent peuvent s'intégrer aux outils utilisés par les acteurs des marchés financiers. L'association SCORELCA, qui vise à promouvoir et à organiser une collaboration entre les acteurs industriels, institutionnels et scientifiques afin de favoriser une évolution positive, partagée et reconnue au niveau européen et international de la méthode

² European Commission: DGX, *Integrated Product Policy, A study analyzing national and international developments with regard to Integrated Product Policy in the environment field and providing elements for an EC policy in this area*, March 1998: <http://ec.europa.eu/environment/ipp/pdf/ippsum.pdf>

³ Commission Européenne, *Politique intégrée des produits : la Commission présente sa stratégie pour stimuler le développement de produits plus écologiques* : http://europa.eu/rapid/press-release_IP-03-858_fr.htm?locale=FR

d'analyse du cycle de vie et de sa mise en pratique⁴, a missionné cette étude afin de développer cette connaissance.

⁴ SCORLCA: <https://www.scorelca.org/scorelca/objectif.php>

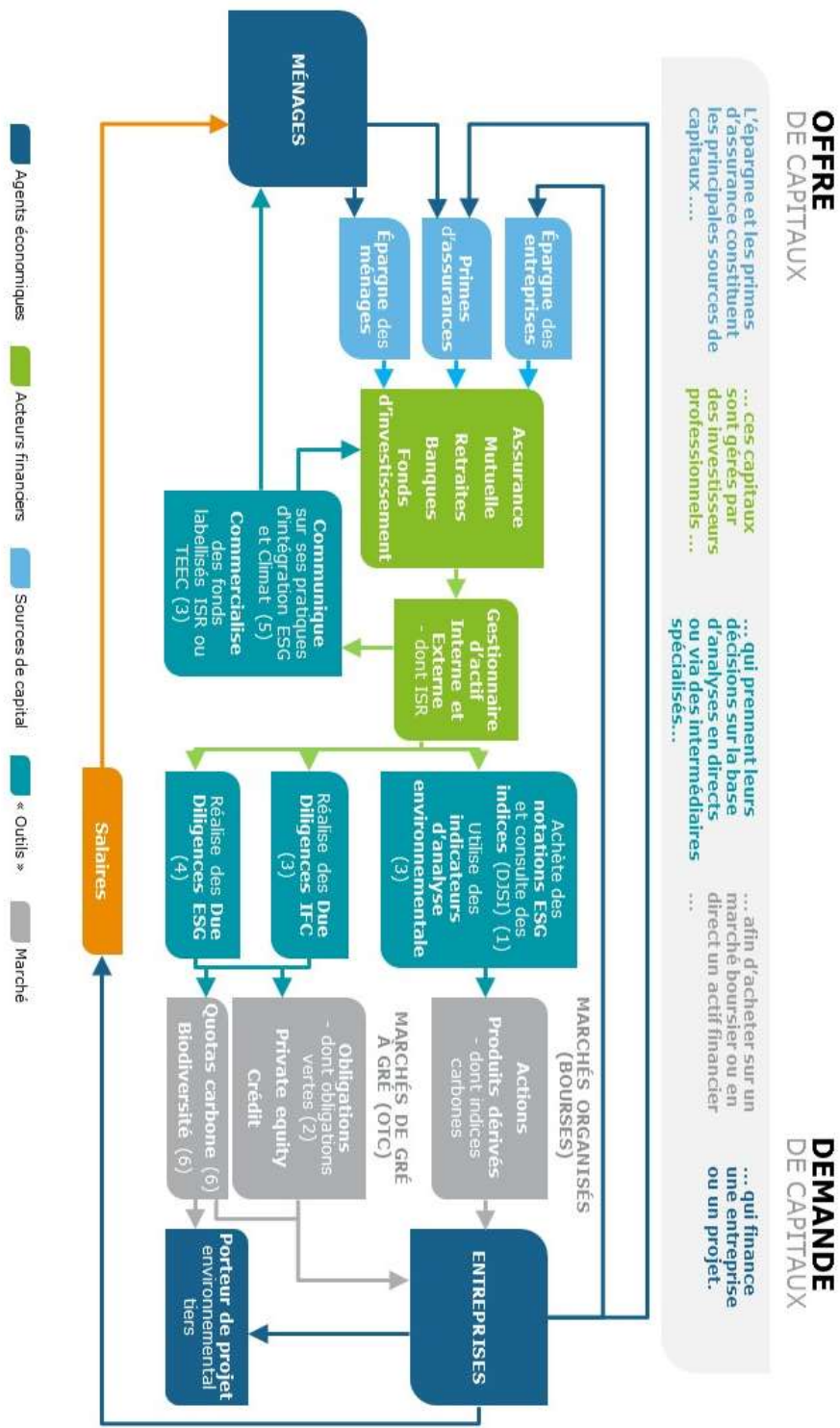


Figure 1 : Cartographie illustrant l'articulation des mécanismes financiers sur lesquels l'empreinte environnementale peut influencer (source : Deloitte et I Care & Consult).

3 Synthèse des travaux de la Commission Européenne

3.1 Introduction

A ce jour, aucun consensus n'a été trouvé quant à la définition d'un actif (projet, entreprise, etc.) « durable ». Ce manquement est identifié comme un frein au développement du financement de la transition écologique et énergétique et à l'intégration des impacts environnementaux dans les processus de marché. En ce sens, en mars 2018, la Commission Européenne a dévoilé son plan d'action pour une économie plus propre et plus verte « *Action Plan on Financing Sustainable Growth* », sur la base de recommandations du groupe d'experts européen HLEG (High Level Expert Group)⁵. Ce document a pour objectif de permettre de réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables en identifiant les risques financiers liés au changement climatique, à la dégradation écologique et aux problématiques sociales⁶. De plus, il vise à encourager la transparence et la vision de long-terme dans les activités financières et économiques. Le plan contient trois propositions législatives clés :

- **L'établissement d'un cadre légal** pour faciliter les investissements durables. Cette proposition spécifie les conditions d'élaboration d'une taxonomie déterminant ce qui peut être considéré comme une activité économique durable ;
- **Le renforcement des obligations réglementaires liées à la communication** des acteurs institutionnels et des gestionnaires de capitaux. La communication sur l'intégration des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans le processus d'analyse de risque devra être renforcé et l'obligation de considérer des paramètres ESG dans le processus de décision sera précisée par des textes réglementaires spécifiques ;
- **La création de nouvelles catégories de benchmarks** liées à l'intensité carbone des activités afin d'offrir plus de visibilité aux investisseurs sur l'empreinte carbone de leurs investissements.

Sur la base de ces propositions, la Commission a créé un groupe d'expert (« *Technical Expert Group on Sustainable Finance* ») en charge de travailler sur les différents éléments méthodologiques nécessaires à la mise en place de législations cohérentes. Composé d'acteurs de différents horizons (entreprises, ONGs, académiques...), ce groupe aura comme mission l'élaboration des éléments suivants :

- Des **critères techniques permettant d'identifier les activités économiques durables** d'un point de vue environnemental au sein de la taxonomie européenne ;
- Un **standard pour la définition des Green Bonds** ;
- Des **indices « bas-carbone »**, permettant aux investisseurs de mettre en place leurs stratégies d'investissement ;
- Des **métriques permettant d'améliorer la communication** des informations liées au changement climatique.

Ce groupe d'expert s'appuiera tout au long de son travail sur la société civile par l'intermédiaire de phases de consultation plus ou moins ciblées. L'objectif étant de formuler les premiers résultats en 2019⁷.

⁵ <https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/la-commission-europeenne-devoile-une-partie-de-son-plan-pour-booster-la-finance-verte-145269.html>

⁶ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en#commission-action-plan-on-sustainable-finance

⁷ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/sustainable-finance-teq-outreach-plans_en.pdf

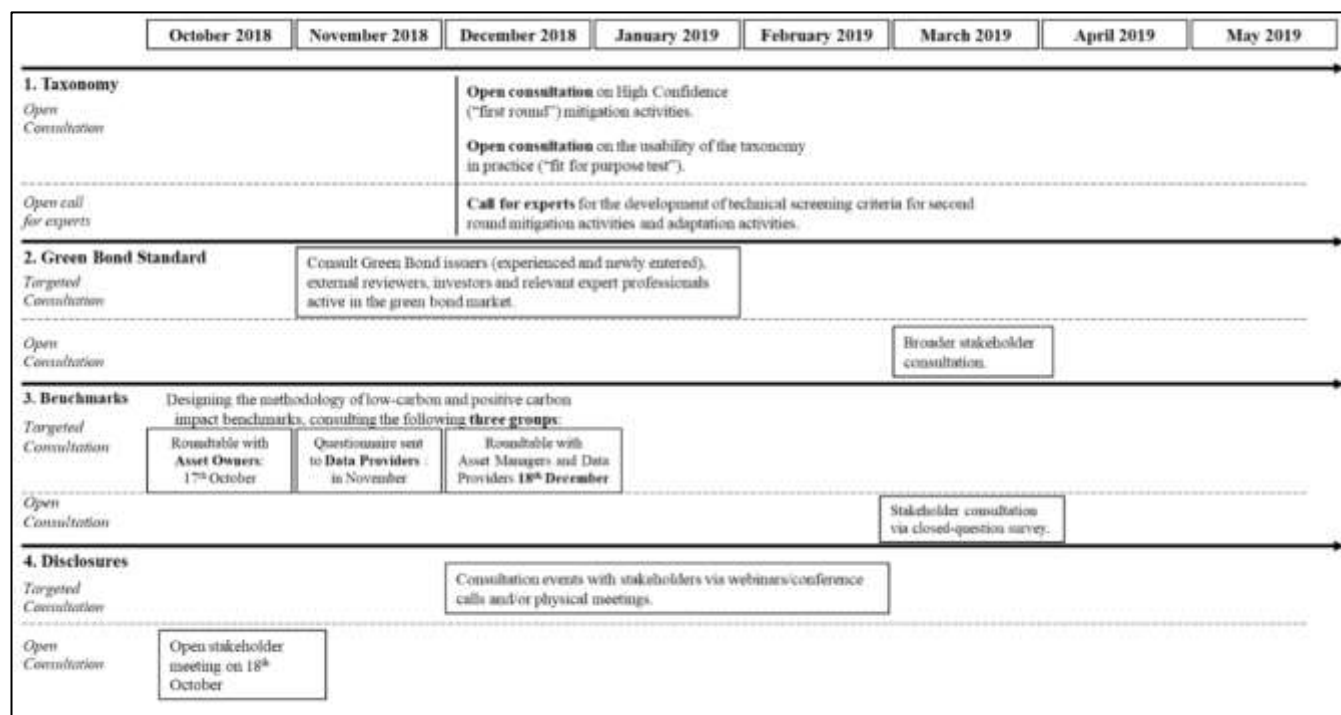


Figure 2 : Calendrier de consultation des parties prenantes (source : Commission Européenne).

3.2 Développement d'une taxonomie :

Selon l'ONU, 180 milliards d'euros d'investissements annuels additionnels sont nécessaires à l'Union Européenne (UE) pour atteindre ses objectifs énergétiques et climatiques de 2030. Or, à l'heure actuelle, aucune taxonomie uniforme permettant d'identifier les projets s'intégrant dans la transition écologique et énergétique, n'existe au niveau européen ; ce qui entraîne une incertitude freinant la mobilisation des investisseurs. Le développement de critères permettant de stimuler cet investissement est donc une priorité. La Chine a par exemple déjà mis en place une taxonomie pour la qualification des obligations vertes – même si cette dernière a été fortement critiquée pour avoir qualifié de « vert » des obligations portant sur des projets pour le développement de « charbon propre ».

La taxonomie proposée par la Commission crée un système de classification uniforme et harmonisé permettant d'identifier les activités durables et ainsi évite une hétérogénéité dans les politiques publiques des Etats Membres. Des signaux économiques clairs pourront donc être envoyés aux acteurs financiers et les futures politiques publiques pourront être élaborées en s'appuyant sur cette méthodologie.

L'objectif n'est pas la création d'une liste exhaustive d'activités dès la publication définitive du texte. Il s'agira d'amender progressivement cette liste et les critères la caractérisant en commençant par les éléments liés au changement climatique (dont la publication est prévue en Décembre 2019). De plus, les critères considérés pour la sélection des activités devront pouvoir être adaptés en fonction des évolutions technologiques sectorielles. La Commission propose le développement d'une plateforme (« Platform on Sustainable Finance ») faisant évoluer la liste et les critères au fur et à mesure, sans créer d'incertitudes pour les investisseurs.

La proposition législative de la Commission considère six objectifs environnementaux : mitigation (1) et adaptation (2) au changement climatique, usage durable et protection de l'eau et des ressources marines (3), transition vers une économie circulaire (4), prévention et contrôle des pollutions (5) et protection des écosystèmes (6).

Le texte établit quatre conditions à la qualification « durable » d'une activité économique :

- L'activité **doit contribuer de manière substantielle à un des six objectifs** environnementaux ;
- L'activité **ne doit pas significativement endommager un des cinq objectifs restants** ;
- L'activité **doit respecter des minimums réglementaires** (notamment sociaux) ;
- L'activité **doit être conforme à des critères techniques de sélection**.

La proposition de la Commission précise d'ores et déjà que ces critères devront respecter les caractéristiques suivantes :

- Être basés sur des évidences scientifiques ;
- Contenir des seuils de conformité quand cela est possible ;
- Être construit sur la base des initiatives ou législations existantes relatives à l'empreinte environnementale (et notamment le travail en cours sur l'empreinte environnementale des produits et des organisations⁸) ;
- Eviter les distorsions de marché en s'assurant que les activités sont traitées de manières égales si elles contribuent de la même manière aux objectifs environnementaux cités ;
- Prendre en compte la nature et la taille des activités économiques ;
- Prendre en compte le risque lié à la perte de valeur pouvant résulter de la transformation d'un actif vers une économie plus durable.

A la suite de la publication du rapport final du Groupe d'experts sur la finance durable en mars 2019, présentant les recommandations pour inciter le secteur financier à soutenir la transition écologique et énergétique, la Commission Européenne a rédigé un plan d'action répondant à trois objectifs :

- Réorienter les flux de capitaux vers les entreprises et les technologies plus durables ;
- Intégrer systématiquement la durabilité dans la gestion des risques ;
- Promouvoir la transparence et une vision à long terme dans les activités économiques et financières.

La mise en place d'une taxonomie figure au sein du plan d'actions, aux côtés d'autres mesures comme la création de labels et standards permettant d'identifier les produits financiers « verts ».

Il apparaît donc primordial pour la communauté d'experts de l'ACV de participer à ces travaux encore en cours. En effet l'ACV permettrait de justifier de manière scientifique le caractère plus ou moins « vert » d'une activité. Il serait aussi très pertinent d'intégrer la Plateforme sur la Finance Durable (*Platform on sustainable finance*) afin de s'assurer que la liste d'activités durables et les critères associés soit déterminée sur la base de résultats objectifs comme ceux obtenus avec les ACV. Une réflexion sur la taxonomie brune pourrait aussi être menée – les résultats des ACV pourraient en effet être utilisés afin d'identifier les activités générant des impacts négatifs.

Comment l'Analyse du Cycle de Vie est-elle intégrée dans cette réflexion ?

L'intégration d'une forme d'ACV dans la définition des critères est clairement explicitée par la proposition de la Commission Européenne. La réflexion du groupe d'expert se basera notamment sur les travaux menés au niveau européen sur l'empreinte environnementale des produits et des organisations. (PEF et OEF)

3.3 Développement d'un standard de définition des Green Bonds :

Comme développé dans la fiche relative au mécanisme des obligations vertes, une uniformisation des critères à la qualification d'un projet dans un Green Bond est primordiale. Le niveau d'exigence varie d'une obligation à une autre alors que le volume d'obligation verte ne fait que croître. La Commission se propose d'établir un standard avec pour objectif de créer une référence sur le marché. Ce standard pourra également servir de base à la création d'un futur label européen (sur la base du modèle de l'Ecolabel Européen).

Le groupe d'experts techniques a été également chargé de développer ce standard. Pour cela, il se basera sur les meilleures pratiques disponibles. Par ailleurs, ce travail sera certainement lié à la taxonomie mentionnée

⁸ http://ec.europa.eu/environment/eussd/smgp/policy_footprint.htm

ci-dessus. Sur la base des critères définis, la sélection des projets pouvant être intégrés à la construction d'une obligation verte sera plus uniforme.

Comment l'Analyse du Cycle de Vie est-elle intégrée dans cette réflexion ?

L'ACV pourrait être intégrée aux critères développés dans le cadre de la taxonomie de l'investissement responsable. Ces critères pourraient être repris comme base à l'élaboration du standard Green Bond. Ainsi, la considération de l'ACV dans l'évaluation des impacts des projets intégrés aux obligations vertes sera potentiellement plus importante.

3.4 Développement d'indicateurs permettant d'améliorer la communication des informations liées au changement climatique :

En 2017, la « *Task force on Climate-related Financial Disclosure* » (TCFD) a publié des recommandations⁹ sur les informations liées au changement climatique devant être rendues publiques par les investisseurs. Ce groupe de réflexion s'est intéressé aux informations manquantes à une anticipation correcte des risques (directs et de transition) et opportunités liées au changement climatique par les acteurs financiers (banques, institutions, gestionnaires d'actifs et assureurs).

Le groupe d'experts techniques mandaté par la Commission aura également pour rôle de travailler sur la mise à jour des guidelines relatifs à la communication des indicateurs relatifs au changement climatique. Les travaux du TCFD seront intégrés aux recommandations et aux modifications apportées.

Comment l'Analyse du Cycle de Vie est-elle intégrée dans cette réflexion ?

Les recommandations portant sur les indicateurs à intégrer à la communication se rapprocheront potentiellement de ceux utilisés comme critères pour développer la taxonomie. Ces indicateurs constituent une opportunité pour l'ACV dans les évolutions anticipées par la Commission Européenne.

3.5 Développement d'indices « bas-carbone » :

Un moyen complémentaire de structurer le marché de l'investissement responsable est de donner aux investisseurs la possibilité de comparer leurs performances. Pour cela, le développement d'indices permettrait de réaliser un benchmark pertinent. Aujourd'hui, un acteur financier compare sa sélection de choix d'investissement à la performance financière globale de son marché. Par exemple, si la décision s'oriente vers un investissement dans une ou des entreprises du CAC40, les indicateurs de santé financière de ces dernières seront comparés avec ceux de l'ensemble des entreprises du CAC40 en moyenne.

Or, à l'heure actuelle, les indicateurs permettant de telles comparaisons n'intègrent pas de manière pertinente la transition vers une économie bas carbone. La Commission identifie différentes méthodologies ou niveaux de transparence parmi ces indices. Par ailleurs, la Commission remarque que tous ces indicateurs ne sont pas systématiquement alignés sur une trajectoire compatible avec l'Accord de Paris. La création d'une série de prérequis à la définition d'un indice « bas-carbone » au niveau européen s'avère donc centrale et a été déléguée au groupe d'experts techniques.

La Commission propose de mettre en place deux nouvelles mesures :

- **La création de deux nouvelles catégories de benchmark** : un indice « bas-carbone » et un indice « impact carbone positif » incluant des standards minimaux. Une distinction claire sera faite entre un

⁹ <https://www.fsb-tcfd.org/publications/final-recommendations-report/#>

actif « bas-carbone » et un actif « à impact carbone positif ». Ces derniers éviteront plus d'émissions qu'ils n'en produisent alors que les premiers permettront une diminution des émissions par rapport à un actif « classique » comparable.

- **L'amélioration des exigences de transparence pour les benchmarks existants** : certains indices communiquent sur l'aspect vertueux de leur méthodologie et sur l'intégration des critères ESG mais la transparence est limitée.

Comment l'Analyse du Cycle de Vie est-elle intégrée dans cette réflexion ?

La définition des nouveaux indices devra être robuste scientifiquement. La méthodologie permettant de calculer les émissions de carbone et les émissions évitées devra intégrer une analyse d'impact qui se rapprochera certainement de l'ACV¹⁰. De plus, les nouvelles exigences sur la transparence des indices existants pousseront peut-être ceux-ci à développer l'aspect ACV de leurs méthodologies.

¹⁰ Le calcul des empreintes carbone selon les normes est en application des normes d'ACV (14067 est conforme à 14044), ce qui a d'ailleurs fait l'objet d'un amendement à ISO 14044 et est inclus dans les Directive pour la rédaction des normes. Si les méthodologies de calcul d'empreinte sont conformes aux normes, alors elles appliqueront ISO 14044. De plus, un travail se lancera (en juin 2019) à l'ISO TC207 SC5 et SC7 (groupe joint) pour la mise en place d'une norme de calcul des émissions évitées (non uniquement sur le carbone, mais sur tous les flux).

4 Synthèse des normes financières existantes

4.1 Introduction

Devant la multiplication des cadres d'analyse, plusieurs acteurs s'inquiètent^{11 12} d'un manque de transparence et d'uniformité dans l'intégration de l'environnement au sein des différents mécanismes financiers. C'est pourquoi la construction de normes internationales reconnues est devenu une nécessité, en particulier depuis l'émergence de nouveaux mécanismes tels que les obligations vertes.

En réponse aux recommandations formulées par le « High Level Expert Group on Sustainable Finance », mandaté pour élaborer des propositions d'évolution du cadre réglementaire, la Commission a initié un travail sur les normes. Les régulateurs européens ont chargé un groupe d'expert technique de réfléchir à la formalisation d'un cadre européen pour la finance verte.

4.2 Principes de l'investissement responsable (PRI)¹³

- Niveau de contrainte : engagement volontaire
- Champ géographique d'application : mondial
- Mécanisme(s) concerné(s) : ensemble des mécanismes
- Acteurs concernés : gestionnaires d'actifs et investisseurs

Elaboré par les Nations Unies en 2006, il s'agit d'un engagement volontaire qui s'adresse au secteur financier et incite les investisseurs à intégrer les dimensions ESG dans la gestion de leur portefeuille.

Les investisseurs s'engagent à respecter six principes :

1. Prendre en compte les questions ESG dans leurs processus de décision en matière d'investissement ;
2. Prendre en compte les questions ESG dans leurs politiques et leurs pratiques d'actionnaire ;
3. Demander aux sociétés dans lesquelles ils investissent de publier des rapports sur leurs pratiques ESG (transparence) ;
4. Favoriser l'acceptation et l'application des PRI auprès des gestionnaires d'actifs ;
5. Travailler en partenariat avec les acteurs du secteur financier qui se sont engagés à respecter les PRI pour améliorer leur efficacité ;
6. Rendre compte de leurs activités et de leurs progrès dans l'application des PRI.

Ces principes permettent l'établissement de lignes de conduites importantes sur lesquelles les investisseurs peuvent s'aligner. Encourageant à la transparence et l'intégration des critères ESG dans les choix d'investissement, ils sont une porte d'entrée à la mise en place de méthodes d'évaluation poussées.

Les acteurs financiers signataires des PRI doivent reporter au réseau une série d'indicateurs chaque année. Depuis 2018, certains indicateurs ont été mis en conformité avec les recommandations de la TCFD, mais leur reporting est resté volontaire. A partir de 2020, leur reporting deviendra obligatoire. En revanche, la publication de ces derniers vers l'externe restera volontaire.

¹¹ <https://www.i4ce.org/download/article-173-vi-bilan-du-reporting-climat-apres-deux-ans-dapplication/>

¹² <https://www.lemondedelenergie.com/obligation-verte-usages-risques/2018/02/06/>

¹³ <https://www.unpri.org/download?ac=1539>

4.3 Les Green Bonds Principles¹⁴ et le Climate Bond Standard¹⁵

- Niveau de contrainte : engagement volontaire
- Champ géographique d'application : mondial
- Mécanisme(s) concerné(s) : Obligations vertes
- Acteurs concernés : émetteurs, investisseurs et intermédiaires spécialisés

Les **Green Bond Principles (GBP)**, développés par l'International Capital Market Association (ICMA) et mis à jour en 2018, sont un standard volontaire de transparence dans l'élaboration des obligations vertes. Ils visent à clarifier l'approche nécessaire pour l'émission d'un *green bond*. Ils s'adressent aux acteurs suivants :

- Les émetteurs d'obligations vertes : en indiquant les composantes clés à considérer dans la structuration d'une obligation ;
- Les investisseurs : en assurant la disponibilité de l'information, ils permettent une évaluation correcte de l'impact environnemental de l'obligation.

Il est important que le développement de tels documents ne se limite pas à l'aspect environnemental. L'ICMA a d'ailleurs dévoilé les Social Bond Principles¹⁶ et les Sustainability Bonds Guidelines¹⁷ où des projets à impacts sociaux sont également considérés.

Le **Climate Bond Standard**, développé par la *Climate Bond Initiative*, se traduit en un process de certification sur la base de prérequis (pré et post certification). Il inclut une taxonomie, correspondant aux projets éligibles aux *green bonds* :

- Energie (renouvelables, distribution et gestion, stockage) ;
- Bâtiment basse consommation ;
- Industrie (efficacité énergétique, co/tri-génération, amélioration de processus, etc.) ;
- Déchets ;
- Contrôle de la pollution et séquestration (réduction des émissions de gaz à effet de serre et de l'utilisation d'énergie tout au long du cycle de vie des produits et services, technologies et produits) ;
- Transports bas carbone ;
- Infrastructure bas carbone (smart grids) ;
- Agriculture et foresteries ;
- Adaptation (efficacité et recyclage de l'eau, résilience des infrastructures) ;
- Technologies de l'information et de la communication (TIC).

Pour chacune de ces catégories, des critères sont déterminés afin de définir l'éligibilité des projets à la certification. La plupart des critères portent sur l'impact global du projet et laissent au certifié la liberté de choisir la méthodologie permettant de démontrer sa conformité. Lors de la certification, un organisme externe estime si la méthodologie est assez robuste pour justifier une certification.

Ces deux cadres serviront de bases aux travaux actuellement menés par la Commission Européenne et par l'*International Organization for Standardization* (voir plus bas).

4.4 Les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales 2017¹⁸

¹⁴ <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

¹⁵ <https://www.climatebonds.net/standard>

¹⁶ <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/sustainability-bond-guidelines-sbg/>

¹⁷ <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/sustainability-bond-guidelines-sbg/>

¹⁸

<http://www.oecd.org/fr/daf/inv/mne/principesdirecteursdelocdealintentiondesentreprisesmultinationales.htm>

- Niveau de contrainte : engagement volontaire
- Champ géographique d'application : mondial
- Mécanisme(s) concerné(s) : Communication environnementale
- Acteurs concernés : entreprises multinationales

Les principes directeurs de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE) à l'intention des entreprises multinationales, mis à jour en 2017, sont le socle de référence pour l'action des acteurs privés. Il s'agit de quinze principes que les entreprises « devraient » respecter et de deux principes qu'elles « sont encouragées » à respecter. Par ce texte, les gouvernements adressent des recommandations aux entreprises multinationales exerçant leurs activités dans les pays adhérents à l'OCDE ou à partir de ces derniers. Ils contiennent des principes et des normes non contraignantes destinés à favoriser une conduite raisonnable des entreprises dans un environnement mondialisé, en conformité avec les législations applicables et les normes internationalement admises. L'application des principes directeurs est renforcée par l'existence d'un réseau de points de contact nationaux aidant les entreprises à s'aligner avec les recommandations.

Certains de ces principes peuvent encourager indirectement les entreprises à intégrer l'analyse du cycle de vie comme par exemple :

- **Principe N°1** : les entreprises devraient contribuer aux progrès économiques, environnementaux et sociaux en vue de parvenir à un développement durable.
- **Principe N°10, 11, 12** : les entreprises devraient exercer une diligence raisonnable fondée sur les risques, par exemple en intégrant cette dimension dans leurs systèmes de gestion des risques, afin d'identifier, de prévenir ou d'atténuer les incidences négatives, réelles ou potentielles, dans les domaines visés par les Principes Directeurs.

Le dernier rapport de l'OCDE sur l'application des principes directeurs¹⁹ reprend notamment une étude menée par l'Initiative financière du PNUF, le Pacte mondial des Nations Unies, et les PRI : « le fait de ne pas tenir compte des éléments qui créent de la valeur à long terme, tels que les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, lors de la pratique de l'investissement constitue un manquement à l'obligation fiduciaire ».

4.5 Décret d'application de l'alinéa 6 de l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte (LTECV).²⁰

- Niveau de contrainte : réglementaire (LOI n° 2015-992 du 17 août 2015)
- Champ géographique d'application : France
- Mécanisme(s) concerné(s) : Communication environnementale
- Acteurs concernés : investisseurs institutionnels et sociétés de gestion françaises

Les normes peuvent également être définies par la loi. C'est le cas notamment en France avec le décret d'application de l'alinéa 6 de l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte. Rendu public en 2015, cet article et son décret d'application prévoient des obligations de reporting différentes selon la taille des institutions financières :

- **Obligations de reporting sur l'intégration des critères ESG** dans leur politique d'investissement ;
- **Obligations de reporting sur leur gestion des risques climatiques** et leur contribution au financement de l'économie verte.

¹⁹ OCDE (2018), *Rapport annuel sur les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales*, 2017.

²⁰

<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do?idArticle=JORFARTI000031045547&cidTexte=LEGITEXT000031047847&categorieLien=id>

Il s'agit d'une obligation de transparence du type "comply or explain" (appliquer ou expliquer). Les investisseurs ont ainsi l'opportunité de choisir la meilleure façon de répondre aux objectifs de la loi²¹. L'ensemble des informations pouvant être reportées, listées dans le décret, le sont au titre de bonnes pratiques et ne représentent pas une obligation.

Il ne s'agit pas du premier texte contraignant en termes de transparence en France. Des lois contraignantes sur la déclaration de l'intégration des critères ESG ont déjà été mises en place auparavant (voir figure 3).



Figure 3 : Différentes obligations dans le domaine de l'ISR en France et en Europe (source : FIR/I Care & Consult).

L'article 173 ne vise pas directement à l'intégration de méthodes telles que l'ACV dans l'approche des investisseurs. Cependant, en imposant une communication sur la méthodologie et les résultats de l'analyse des risques liés au climat, les investisseurs sont invités à élaborer des processus robustes pour répondre aux attentes des parties prenantes.

En 2018, les experts du « High Level Expert Group on Sustainable Finance », missionnés par la Commission Européenne, ont recommandé à celle-ci l'intégration des dispositions de l'article 173 dans les futures évolutions de la réglementation européenne.

L'article 90 de la LCECV impose quant à lui des obligations de transparence pour les producteurs qui avanceraient une certaine performance environnementale de leur produit. Ces derniers sont tenus de mettre à disposition des consommateurs « les principales caractéristiques environnementales de ces produits ». L'ACV pourrait s'avérer très utile dans ce contexte, en permettant aux producteurs de justifier de la performance environnementale de leurs produits, et ce de manière quantitative et scientifique.

4.6 Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD).²²

- Niveau de contrainte : engagement volontaire
- Champ géographique d'application : mondial
- Mécanisme(s) concerné(s) : communication corporate
- Acteurs concernés : émetteurs et investisseurs

Créée en 2015 par le *Financial Stability Board* et présidé par Michael Bloomberg, la TCFD est un groupe de travail qui propose des recommandations pour une communication volontaire des informations financières sur les risques liés au changement climatique pour les entreprises (risques physiques et risques de transition). Ces recommandations poussent vers une transparence afin de proposer des éléments comparables, clairs et fiables aux investisseurs, aux prêteurs et aux assureurs. La TCFD a pour objectif que la majorité des

²¹ <https://www.frenchsif.org/isr-esg/wp-content/uploads/Article-173-Cahier-FIR-23sept-interactif.pdf>

²² <https://www.fsb-tcfid.org/about/#>

entreprises adopte cette méthodologie de déclaration financière afin que les investisseurs puissent comparer les entreprises d'un même secteur et privilégier celles dont l'activité est la moins néfaste en termes de changement climatique.

Les recommandations sont centrées autour de quatre éléments au cœur des activités opérationnelles des acteurs : la gouvernance, la stratégie, la gestion du risque et les objectifs et indicateurs. La diffusion d'une information sur la prise en compte des scénarios climatiques dans la stratégie des entreprises est recommandée. En 2018, près de 500 entreprises et investisseurs internationaux, représentant près de cent mille milliards de dollars d'encours sous gestion, avaient fait part de leur soutien à la TCFD²³.



Figure 4 : Éléments au cœur des recommandations du TCFD (source : Financial Stability Board).

Comme les dispositions de l'article 173, les experts du « *High Level Expert Group on Sustainable Finance* » ont recommandé à la Commission l'intégration des recommandations du TCFD dans les futures évolutions de la réglementation européenne.

4.7 Les projets d'élaboration des normes ISO 14097 et ISO 14030

- Niveau de contrainte : engagement volontaire
- Champ géographique d'application : mondial
- Mécanisme(s) concerné(s) : Obligations vertes / Communication environnementale
- Acteurs concernés : tous les types d'entreprises

Deux normes internationales sont actuellement en cours d'élaboration par l'International Organization for Standardization (ISO) :

- L'ISO 14097 : Cadre et principes pour l'évaluation et la déclaration des activités de financement et d'investissement au regard du changement climatique – Publication prévue en 2020 ;

²³ <https://www.fsb-tcfd.org/publications/tcfd-2018-status-report/#>

- L'ISO 14030 : Obligations vertes - Performance environnementale des projets et actifs désignés – Publication prévue en 2019. Cette norme se décline désormais en plusieurs séries de normes en cours de développement :
 - ➔ ISO 14030-1 sur l'évaluation de la performance environnementale – Instruments de dette verts – Partie 1 – Processus pour les obligations vertes
 - ➔ ISO 14030-2 sur l'évaluation de la performance environnementale – Instruments de dette verts – Partie 2 – Processus pour les emprunts verts
 - ➔ ISO 14030-3 sur l'évaluation de la performance environnementale – Instruments de dette verts – Partie 3 – Taxonomie
 - ➔ ISO 14030-4 sur l'évaluation de la performance environnementale – Instruments de dette verts – Partie 4 – Vérification

La première norme permettra de guider les investisseurs dans l'évaluation des risques liés au changement climatique. La seconde apportera une définition claire de ce qui peut être considéré comme être une obligation verte. Elle fournira par exemple une taxonomie des projets pouvant être financés par des obligations vertes.

L'élaboration de ces normes se fait en parallèle des travaux de la Commission Européenne mais aura une portée internationale et non pas seulement européenne. Il serait intéressant de conserver une certaine cohérence entre les normes ISO et celles qui découleront des travaux de la Commission afin de favoriser la progression vers un cadre international harmonisé. Cependant, il semble y avoir des niveaux de granularité différents entre la taxonomie telle que développée par la Commission Européenne et celle en cours d'élaboration au sein de la norme ISO. Par exemple, la Commission souhaite définir des critères de durabilité en fonction des « types de technologies » alors que la norme ISO est plus précise et s'intéresse aux différents types d'application des technologies. Ces sujets ont notamment fait l'objet de discussions durant le *One Planet Summit* organisé à Paris le 12 décembre 2018.

5 Analyses des mécanismes financiers

5.1 L'empreinte carbone

INDICATEURS CLES	CARACTERISATION
Capacité d'influence du mécanisme sur l'univers d'investissement :	
Capacité d'influence potentielle du mécanisme d'investissement La détermination de l'empreinte carbone en elle-même ne suffit pas à influencer la décision d'investissement.	Faible
Volume d'investissement potentiel L'ensemble des investisseurs est potentiellement en mesure de calculer l'empreinte carbone de leur portefeuille. L'empreinte Carbone est donc potentiellement applicable à l'ensemble des marchés réglementés.	Fort
Volume d'investissement effectif en 2018 Aujourd'hui en France, 86% des gestionnaires d'actifs mesurent déjà l'empreinte carbone de leur portefeuille.	Fort
Part de l'Analyse du Cycle de Vie dans le mécanisme :	
Poids du critère environnemental : L'empreinte carbone est basée sur les émissions carbone de l'actif concerné.	Fort
Proximité avec les critères de l'Analyse du Cycle de Vie : <u>Intégration multicritère</u> Seule la composante climat est prise en compte dans cette approche. <u>Considération du cycle de vie</u> Dépendant du scope utilisé pour le calcul des émissions carbone rentrant dans le calcul de l'empreinte carbone, une plus grande partie du cycle de vie peut être pris en compte lorsqu'il s'agit d'un scope 1+2+3 que lorsqu'il s'agit d'un scope 1+2. <u>Intégration d'information qualitative/quantitative</u> La méthodologie repose sur des données quantitatives poussées.	Faible Faible Fort

5.1.1 Définition et principe de fonctionnement

5.1.1.1 Objectifs visés

L'empreinte carbone appliquée à la finance a pour but d'identifier le niveau des émissions de gaz à effet de serre des investissements réalisés. Dans un contexte de changement climatique, les actifs ayant une forte teneur en carbone peuvent être considérés comme non compatibles avec un scénario 2°C et plus exposés au risque d'un point de vue financier. C'est un des premiers indicateur environnemental utilisé par le secteur financier pour évaluer l'impact climat des investissements.

L'empreinte carbone peut se mesurer de plusieurs manières, il peut s'agir :

- D'une **quantité globale de CO₂** (ou CO₂ équivalent) en valeur absolue ;
- Le plus souvent il s'agit d'un **ratio entre des tonnes de CO₂ émis et une valeur monétaire**.

La quantité de carbone évoquée au sein d'une empreinte carbone fait majoritairement référence aux émissions carbone du scope 1 et 2 (directes et indirectes liées à la consommation d'énergie) et rarement du scope 3 (qui

d'ailleurs n'inclut habituellement que les fournisseurs de rang 1, ou l'usage du secteur automobile, ou bien ne couvre qu'un nombre limité de secteurs).

La valeur monétaire, quant à elle, peut correspondre à des notions différentes :

- **Le montant investi** (lié au capital de l'entreprise) : $\text{tCO}_2/\text{M€ investi}$
- **Le chiffre d'affaire réalisé** (on parle alors d'intensité carbone) : $\text{tCO}_2/\text{M€ de CA}$

Chacune de ces valeurs à sa propre pertinence. Le ratio utilisant le montant investi permet à l'investisseur d'identifier pour chaque euro alloué, l'ampleur de son impact carbone.

Toutefois, la valorisation des actifs pouvant évoluer fortement, une entreprise qui voit son cours de bourse augmenter obtiendra un meilleur ratio $\text{CO}_2/\text{M€}$ et une meilleure empreinte carbone, alors même que celle-ci n'aura pas forcément réduit ses émissions à des niveaux correspondants.

Une approche en fonction du chiffre d'affaire donnera une vision davantage corrélée à la réalité.

Afin de réduire l'empreinte carbone d'un portefeuille, il peut donc être possible d'effectuer une réaffectation sectorielle, étant donné que certains secteurs tels que l'énergie, la chimie, l'industrie ou la construction sont les plus émetteurs. Toutefois, ces secteurs peuvent également constituer des opportunités de transition aux vues de leur potentiel d'amélioration. Ils ont donc un rôle central, en termes d'impact notamment, dans le passage à une économie décarbonée.

Enfin, l'empreinte carbone peut être mesurée pour de nombreuses classes d'actifs : entreprise, immobilier, pays ou infrastructure.



Figure 5 : L'empreinte carbone d'un investissement (source : Rapport Fonds Actions Europe - BNP Paribas Asset Management- Octobre 2017).

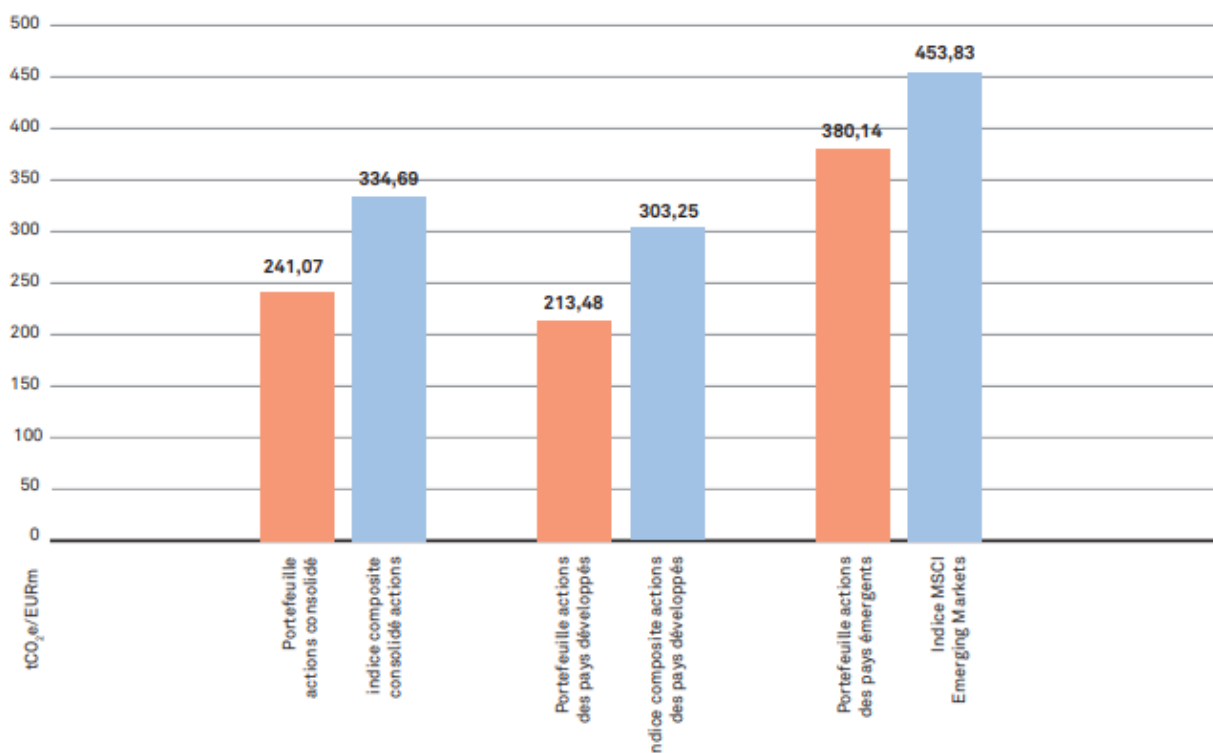


Figure 6 : Résultats de l’empreinte carbone par portefeuille actions, tCO₂/millions d’euros de chiffre d’affaires (source : Rapport Article 173 LTE – FRR – 2016).

5.1.1.2 Acteurs concernés

Les acteurs concernés par ce mécanisme sont les mêmes que ceux concernés par les autres méthodes d’évaluation (part verte, NEC et trajectoire 2°C) :

- Les investisseurs : l’empreinte carbone apporte une mesure pouvant être rapprochée d’un objectif ;
- Les entreprises : cet outil permet le pilotage opérationnel de ses activités. Aujourd’hui, un grand nombre d’entreprises utilisent l’empreinte carbone pour mesurer et communiquer leur impact.

5.1.1.3 Mise en application

L’empreinte carbone est généralement calculée par l’entreprise elle-même, en appliquant soit des standards internationaux (normes ISO 14064 et ISO 14069), soit d’autres méthodologies de comptabilité carbone telles que le GHG Protocol. Elle peut se faire sur trois niveaux de complexité différents :

- Scope 1 : l’entreprise reporte les émissions de gaz à effet de serre (GES) directes, i.e. liées directement à la production du produit (combustion de carburant, fuite de fluides frigorigènes, biomasses...).
- Scope 2 : l’entreprise reporte les émissions GES indirectes liées aux consommations énergétiques i.e. les consommations d’énergie (production d’électricité, de chaleur, etc.) liées à la fabrication du produit.
- Scope 3 : l’entreprise reporte les autres émissions indirectes i.e. émissions liées à d’autres étapes du cycle de vie du produit (transports, utilisation, etc.).

Le scope 3 requiert beaucoup plus de ressources que le scope 1 et 2, car il s’agit de récupérer des données sur les émissions GES sur d’autres acteurs (prestataires, consommateurs, etc.). De manière générale, les entreprises qui publient leur empreinte carbone commencent par calculer le scope 1+2 puis calculent le scope 3.

Du côté de l’investisseur, il peut récupérer les empreintes carbone des entreprises du portefeuille et consolider les données récupérées (correction des scopes et méthodologies) pour donner une empreinte carbone totale du portefeuille.

En fonction du périmètre étudié, l'empreinte carbone nécessite une quantité de données importante et qui ne sont pas systématiquement accessibles. De plus, son calcul exige des mises à jour régulières pour, par exemple, s'adapter aux évolutions technologiques ou aux modifications du mix énergétique des pays d'opération.

5.1.1.4 Niveau de déploiement

Aujourd'hui l'empreinte carbone est devenue une méthodologie d'évaluation fréquemment utilisée par les investisseurs. C'est notamment le cas en France où 86% des investisseurs mesurent leur empreinte carbone ²⁴. Les investisseurs les plus avancés intègrent l'empreinte carbone dans leurs axes de progrès ou directement dans leurs objectifs.

5.1.1.5 Valeur ajoutée du mécanisme

Les données liées aux émissions de CO₂ étant devenues une information relativement facile d'accès, l'empreinte carbone est un indicateur facilement calculable. De plus, beaucoup d'entreprises reportent aujourd'hui ces données. L'empreinte carbone est ainsi l'indicateur environnemental le plus facile à calculer au niveau d'un portefeuille, en raison des unités communes et de la disponibilité des données. **Cet indicateur reste cependant peu utile pour les investisseurs** dans la mesure où :

- Il reflète principalement les différences d'intensité carbone entre secteurs
- Il est en grande partie limité aux émissions directes et il ne capture donc pas l'impact climat global de l'activité de l'entreprise (scope 3 amont et aval, émissions évitées, ...)
- Il est généralement fourni sous forme d'intensité carbone économique (tCO₂e/€m CA) et renseigne peu sur la véritable performance climat de l'émetteur sachant qu'il inclut un biais économique.

5.1.1.6 Difficultés de réalisation du mécanisme

Les gestionnaires d'actifs peuvent soit réaliser certaines évaluations en interne s'ils disposent des ressources adéquates (coût interne), soit sous-traiter ces évaluations en achetant les empreintes carbone des entreprises directement auprès de cabinets de conseil spécialisés ou fournisseurs de données (coût externe).

L'empreinte carbone est un indicateur facilement calculable avec des données souvent publiques. Toutefois, les investisseurs, font le plus souvent appel à des prestataires pour l'obtenir en raison du nombre d'actifs différents, du manque de données pour certains émetteurs et de son coût relativement faible.

5.1.2 Analyse des critères environnementaux :

L'analyse des critères ci-dessous permet d'identifier : les caractéristiques de la démarche ACV intégrée au mécanisme ou leur proximité avec les pratiques de l'ACV ; le potentiel d'influence des critères environnementaux sur la décision d'investissement ; le périmètre d'analyse recouvre les critères de l'ACV environnementale, soit l'impact de produits/services sur les écosystèmes, la santé humaine et les ressources.

²⁴ 173 nuances de reporting, saison II – Novethic - 2018

Echelle de l'approche :	• L'empreinte carbone concerne l'ensemble des activités l'entreprise.
Couverture des enjeux :	• L'empreinte carbone est monocritère car elle ne s'attache qu'aux émissions de GES.
Fiabilité de l'analyse :	• Les émissions de GES scope 1 et 2, principales données permettant le calcul de l'empreinte carbone font l'objet aujourd'hui de calculs robustes et sont parfois l'objet de vérification par un tiers indépendant. • Les empreintes carbone étendues au scope 3 comportent une part d'incertitude, inhérente au calcul du scope 3.
Couverture du cycle de vie :	• Dépendant du scope 1+2 ou 1+2+3 de l'empreinte carbone, la prise en compte des différentes étapes du cycle de vie peut être plus ou moins complète.
Typologie de prise en compte :	• Empreinte carbone : l'évaluation se base uniquement sur des informations quantitatives (émissions de CO2 et montant financiers).

5.1.2.1 Exemple concret (cas fictif) :

- Un investisseur souhaite réduire l'impact environnemental et notamment CO2 de son portefeuille. Pour cela, il commence par en mesurer l'empreinte carbone. Il récupère les données sur les émissions GES de toutes ses participations, ainsi que leur chiffre d'affaires. Après avoir harmonisé les données en corrigeant les différences méthodologiques (unités, scope etc.), il agrège les données afin d'obtenir une valeur unique pour l'ensemble du portefeuille. Il peut également faire appel à un prestataire externe pour lui fournir l'empreinte et l'intensité carbone de son portefeuille.
- Il obtient une ventilation du portefeuille mettant en exergue les actifs et secteurs d'activité les plus émetteurs. Il peut alors décider d'exclure les valeurs les plus émettrices pour réduire l'empreinte carbone de son portefeuille.
- Toutefois cette approche assez simpliste correspond en fait à une réallocation sectorielle ou intra-sectorielle de son portefeuille. Il peut alors se tourner vers d'autres mécanismes : part verte, alignement 2°C et Net Environmental Contribution pour à la fois améliorer son impact environnemental et maintenir ses critères d'investissement.

5.2 La part verte et la NEC

INDICATEURS CLES	CARACTERISATION
Capacité d'influence du mécanisme sur l'univers d'investissement :	
Capacité d'influence potentielle du mécanisme d'investissement Part verte : l'investissement aura peu de chance d'être influencé par un impact sur la part verte. Cependant, cela dépendra des objectifs de l'investisseur. NEC : Si la démarche d'évaluer l'investissement passe par l'intermédiaire de la NEC, alors le résultat a de grandes chances d'influencer la décision d'investissement.	Moyen Fort
Volume d'investissement potentiel Part verte / NEC : ce type d'analyse pourrait théoriquement être mené sur l'ensemble du marché d'investissement	Fort
Volume d'investissement effectif en 2018 Part verte : l'absence de taxonomie uniforme est un frein à la diffusion de la part verte NEC : l'utilisation de la NEC est aujourd'hui limitée à des investisseurs français (gestionnaires d'actifs et investisseurs institutionnels)	Moyen Moyen
Part de l'Analyse du Cycle de Vie dans le mécanisme :	
Poids du critère environnemental dans le mécanisme : Part verte / NEC : Ces deux indicateurs sont des indicateurs 100% environnementaux	Fort
Proximité avec les critères de l'Analyse du Cycle de Vie : <u>Intégration multicritère</u> Part verte : les critères intégrés dépendent du secteur considéré mais portent généralement sur le climat NEC : réflexion ACV intégrant l'ensemble des critères de l'impact environnemental <u>Considération du cycle de vie</u> Part verte : la portion du cycle de vie considérée dépend du secteur mais reste en général faible NEC : réflexion ACV intégrant l'ensemble du cycle de vie <u>Intégration d'information qualitative/quantitative</u> Part verte : la notation se base sur des informations quantitatives NEC : réflexion ACV intégrant des informations qualitatives et quantitatives	Moyen Fort Faible Fort Moyen Fort

5.2.1 Définition et principe de fonctionnement

5.2.1.1 Objectifs visés

La part verte, tout comme la NEC ont pour objectif d'identifier les activités considérées comme favorable à l'environnement et pouvant contribuer à la transition énergétique et écologique (TEE). La part brune, quant à elle à l'opposé, recouvre les activités considérées comme freinant la transition écologique.

La part verte se caractérise par la possibilité d'identifier un certain nombre de technologies clés pour la TEE avec une vision binaire, soit l'actif ou l'activité est considérée verte soit elle ne l'est pas. Le caractère vert ou non d'une activité peut varier d'un asset manager à l'autre. En effet, il n'existe pas encore de définition ou de taxonomie commune de la part verte (l'Union Européenne travaille actuellement sur ce sujet ²⁵, voir la partie II). Cette taxonomie peut être plus ou moins restrictive (par ex : producteur d'énergie renouvelable uniquement, ou l'ensemble des fabricants des composants clés d'une éolienne).

Méthodologie applicable à la « Part Verte du portefeuille »

La Part Verte a été déterminée comme étant la part du chiffre d'affaires des émetteurs qui correspond à une activité verte au sens de la Transition énergétique et écologique.

Pour illustration, la Part verte pour le secteur automobile est définie comme étant la part du chiffre d'affaires réalisée par la vente de véhicules électriques et hybrides. Pour la plupart des constructeurs automobiles, cet indicateur est en 2015 compris entre 0 % et 2 %.

Figure 7 : Définition de la Part Verte (Source : Rapport Article 173 LTE – FRR – 2016)

La part brune est l'opposée de la part verte et identifie donc les activités néfastes à la transition écologique et énergétique. Elle ne dispose pas non plus d'une définition commune, toutefois, les activités liées aux énergies fossiles sont habituellement concernées. Là encore cette définition peut couvrir plus ou moins de secteurs d'activité (ex : activité d'extraction de charbon uniquement ou producteur d'électricité dont la part de charbon est supérieure à un certain pourcentage).



Figure 8 : Part brune dans le portefeuille de la MAIF (source : Rapport Article 173 – MAIF – 2017).

L'indicateur Net Environmental Contribution (NEC), porté par la NEC Initiative (partenaires fondateurs : Sycomore AM, I Care & Consult, Quantis), va plus loin dans cette identification. Il permet d'évaluer sur une échelle de -100% à +100% l'intensité de contribution de l'actif ou de l'activité à la transition énergétique et écologique. De plus, cette analyse se base sur une approche cycle de vie pour chaque secteur d'activité, et prend en compte ainsi les enjeux environnementaux les plus pertinents. Appliquée à une entreprise ayant plusieurs activités, cette dernière aura une notation NEC consolidée issue de la notation de chaque segment pondéré par le chiffre d'affaires associé²⁶. La méthodologie NEC détaillée sera prochainement disponible sur le site internet de la NEC Initiative.

²⁵ Commission Européenne : rapports du 31 janvier 2018 et la stratégie pour une finance plus durable du 8 mars 2018

²⁶ Une présentation succincte de la méthode ici : <https://en.sycomore-am.com/files/R/E/5a452894-RESPONSIBLE WAY by Sycomore AM N 7.pdf>

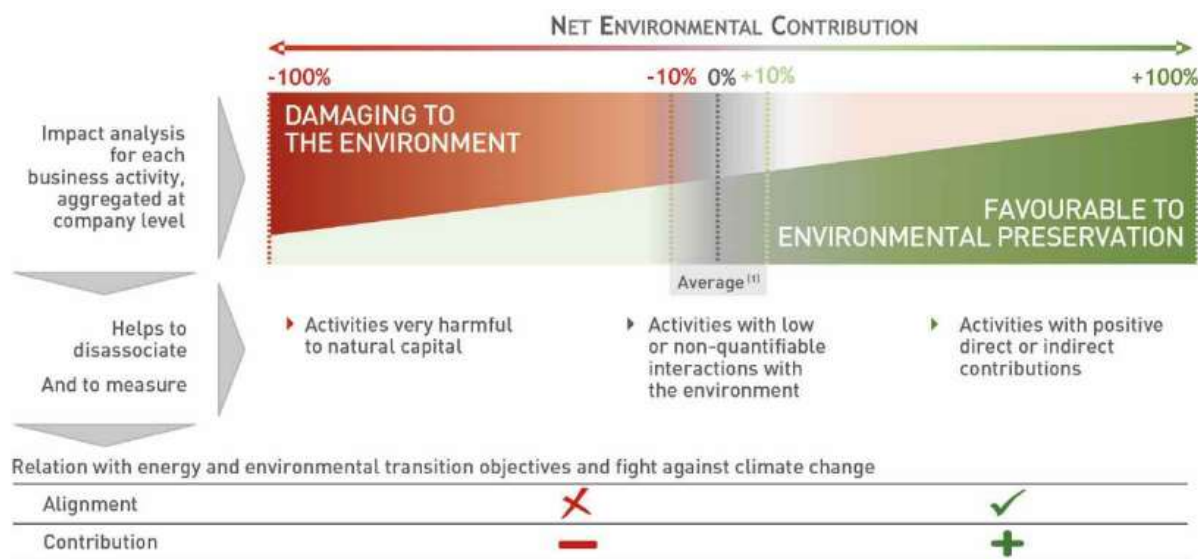


Figure 9 : Illustration du système de fonctionnement de la Net Environmental Contribution (source : NEC Initiative).

5.2.1.2 Acteurs concernés

Aujourd'hui, les méthodologies d'évaluation liées à la finance verte permettent aux **investisseurs** d'évaluer la proportion d'actifs « verts » de leur portefeuille.

Cette volonté d'évaluation trouve ses racines dans plusieurs sources :

- Obligations légales françaises que représentent les exigences de l'article 173 de la loi de Transition Écologique et Énergétique (TEE). Elles imposent, au-delà de la présentation de la démarche ESG du gérant, une description des critères pris en compte, des informations utilisées pour l'analyse et surtout une description de la contribution à la TEE ;
- Les soft law telles que les recommandations de la TCFD, qui demandent une meilleure identification des risques climatiques, de leur prise en compte dans la stratégie et les objectifs et métriques associés ;
- La volonté d'intégrer dans la politique d'investissement un rationnel et des indicateurs sur la prise en compte des enjeux climatiques ;
- Un élément de différenciation et de mise en valeur pour les assets managers vis-à-vis d'un public institutionnel et particulier de plus en plus sensible à la thématique environnementale, notamment liée au changement climatique.

Les **entreprises (émetteurs)** ou porteurs de projet peuvent être directement impactés en raison des choix d'investissement qui peuvent être réalisés s'appuyant sur ces méthodologies d'analyse. Soit de manière positive pour les entreprises « vertes » qui voient un regain d'intérêt des investisseurs, soit de manière négative en se voyant exclues de certains portefeuilles ou parvenant plus difficilement à obtenir des financements (ex. activités « brunes »).

Les **investisseurs institutionnels et particuliers** peuvent mieux appréhender le caractère durable, ou non, des investissements proposés ou réalisés pour orienter leur décision d'investissement.

Les **cabinets de conseil spécialisés et fournisseurs de données**, créateurs de ces méthodologies d'analyse ou fournisseurs des analyses d'entreprises sur la base de ces méthodologies.

Le **régulateur**, initiateur parfois des exigences de transparence, vient également définir et uniformiser la notion de « vert ». En effet, la Commission Européenne travaille à l'établissement d'une taxonomie uniformisée en 2021, à l'échelle européenne, sur les secteurs d'activités pouvant être qualifiés de « verts » par les acteurs de la finance. A l'échelle française, la création d'un label national Transition Énergétique et Ecologique pour le Climat (TEEC), disposant d'une taxonomie précise, permet d'identifier les fonds orientés dans la TEE.

5.2.1.3 Mise en application

Les méthodologies d'évaluation liées à la finance verte peuvent être mises en place directement par les investisseurs et autres acteurs financiers (banques, ...), ou par les cabinets de conseil spécialisés et fournisseurs de données. En pratique, en raison de l'étendue des informations à rechercher, des valeurs à analyser et de la complexité de certaines analyses, ces évaluations sont souvent réalisées par les cabinets de conseil / fournisseurs de données, les acteurs financiers préférant externaliser ces analyses.

Ces évaluations sont habituellement réalisées de façon annuelles sachant qu'elles se basent sur les informations environnementales publiées chaque année par les entreprises.

5.2.1.4 Niveau de déploiement

Les méthodologies d'évaluation de la finance verte tendent à être prises en compte par la majorité des *assets managers*. C'est le cas notamment en France où la description de la contribution à la TEE peut, dans certains cas, être obligatoire.

La part verte est devenue un indicateur fréquemment utilisé par les acteurs qui communiquent sur l'impact environnemental de leur portefeuille. Cependant, il possède un périmètre d'analyse très restreint (production d'électricité, ...) en raison de sa relative facilité de calcul.

La part brune est peu communiquée, les investisseurs lui préfèrent un montant d'exposition aux énergies fossiles par exemple.

La NEC est actuellement utilisée par un nombre limité d'investisseurs. En effet jusqu'en octobre 2018, cette méthodologie était propriétaire de Sycomore AM et la notation NEC était uniquement fournie par un cabinet de conseil spécialisé ayant contribué à sa création (I Care & Consult). Depuis octobre 2018, cette méthodologie de notation devient une initiative collaborative (NEC Initiative) ouverte à tous les investisseurs volontaires, ce qui permettra un plus grand déploiement.

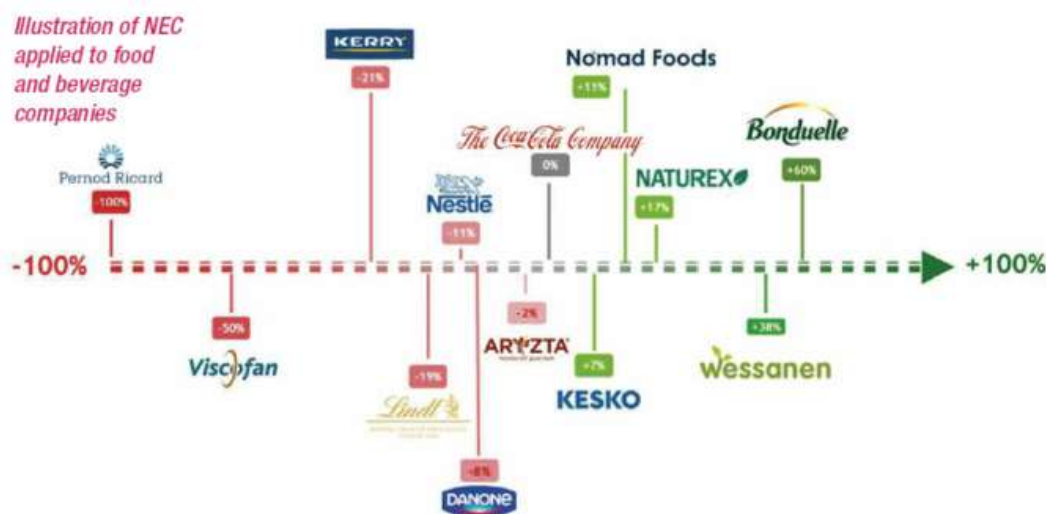


Figure 10 : Illustration de la NEC appliquée aux entreprises agroalimentaires (source : Sycomore AM).

5.2.1.5 Valeur ajoutée du mécanisme

Au travers de ces mécanismes, les investisseurs peuvent démontrer leur engagement pour la TEE et se mettre en conformité avec la réglementation française. Un asset manager peut ainsi se démarquer vis-à-vis de ses concurrents, et attirer des investisseurs de plus en plus nombreux à s'intéresser aux thématiques environnementales. Ces mécanismes permettent également d'émettre un signal à destination des entreprises. En effet, le désinvestissement de plusieurs fonds de leur capital pourrait permettre d'influencer les stratégies des entreprises.

5.2.1.6 Difficultés de réalisation du mécanisme

Les acteurs financiers peuvent soit réaliser certaines évaluations en interne s'ils disposent des ressources adéquates (coût interne), soit sous-traiter ces évaluations en achetant les notations directement auprès de cabinet de conseil spécialisés ou fournisseurs de données (coût externe).

Le niveau de développement des méthodologies d'évaluation actuel permet de couvrir une part importante des secteurs d'activité (notamment en ce qui concerne la NEC) ...

Concernant la part verte, le manque de taxonomie uniforme freine la comparaison de la performance environnementale des fonds. Cet indicateur, pouvant varier de moins de 1% à plus de 10%, peut aussi bien refléter un effort particulier qu'une définition plus large (une définition est toutefois généralement précisée par ceux qui l'utilisent). De plus, la part verte permet d'avantage d'évaluer une technologie ou un secteur d'activité d'un émetteur (avec un risque de biais technologique) plutôt que d'évaluer sa performance par rapport à ses pairs.

La difficulté réside souvent dans le manque d'informations permettant d'évaluer l'entreprise correctement (par exemple : ventilation insuffisamment détaillée du chiffre d'affaires par activité, manque d'information sur la performance énergétique d'un produit ou service).

La NEC nécessite à la fois une bonne compréhension de la méthode d'analyse (qui varie selon les secteurs d'activités concernés et qui se révèle parfois complexe) et l'accès à des informations détaillées (et de préférence quantitatives) sur les activités d'un émetteur. Lorsque les données quantitatives sont manquantes, les informations qualitatives sont alors utilisées pour compléter l'analyse, ce qui peut dans certains cas provoquer un biais d'interprétation.

5.2.2 Analyse des critères environnementaux :

L'analyse des critères ci-dessous permet d'identifier :

- Les caractéristiques de la démarche ACV intégrée au mécanisme ou leur proximité avec les pratiques de l'ACV ;
- Le potentiel d'influence des critères environnementaux sur la décision d'investissement.

Le périmètre d'analyse recouvre les critères de l'ACV environnementale soit l'impact de produits/services sur les écosystèmes, la santé humaine et les ressources.

Echelle de l'approche :

- La part verte / brune et la NEC évaluent la contribution de l'entreprise dans sa globalité en adoptant l'approche des produits et services vendus par l'entreprise.

Couverture des enjeux :

- Part verte / Brune : la couverture des enjeux est bien souvent **monocritère** avec une approche par secteur d'activités, en majorité centrée sur le climat.
- NEC : couverture **multicritère** par secteur d'activité, basée sur une approche Analyse du Cycle de Vie. Les critères environnementaux pris en compte (énergie-climat, ressources-déchet, biodiversité, eau et qualité de l'air) varient en fonction des secteurs d'activités.

Fiabilité de l'analyse :

- La part verte / brune et notamment la taxonomie des secteurs concernés est définie par l'organisme qui met en œuvre ce mécanisme. Elle peut parfois suivre les critères de labels existants (TEEC).
- La méthodologie de la NEC a fait l'objet de plusieurs revues par un panel d'experts indépendants.

Couverture du cycle de vie :

- La part verte / brune adresse majoritairement les impacts directs.
- L'approche de la NEC présente une approche sur l'intégralité du cycle de vie, car il retient dans l'évaluation les enjeux environnementaux lors des phases les plus pertinentes.

Typologie de prise en compte :

- Part verte / brune : la notation se base sur des informations **quantitatives** (i.e. Part du chiffre d'affaires dédiée à une activité spécifique).
- NEC : La notation se base **principalement** sur des informations **quantitatives** (i.e. Ventilation du chiffre d'affaires, indicateurs environnementaux spécifiques). Certaines informations qualitatives permettent de mieux orienter l'évaluation notamment en l'absence d'informations quantitatives.

5.2.3 Exemple concret (cas fictif)

- Un investisseur souhaite estimer le niveau d'exposition de son portefeuille d'actifs aux énergies fossiles (avec les risques potentiels associés) et s'engager dans davantage d'investissements en faveur de la transition énergétique et écologique.
- Il commence par faire réaliser par un prestataire une évaluation de la part verte / brune de son portefeuille d'actifs : 8% de son portefeuille est « vert ». Il pensait ne pas avoir de part brune car avait exclu les compagnies extractives de son portefeuille mais constate que plusieurs participations dans des producteurs d'électricité utilisant du charbon constituent un pourcentage non négligeable de son portefeuille.
- Il décide également d'utiliser la NEC comme outil de décision lors de ses choix d'investissement pour être certain que l'émetteur choisi contribue positivement à la transition énergétique et écologique : l'approche « nette » lui permet de vérifier que les activités positives sont plus importantes (ou pas) que les activités négatives. Par ailleurs la plus large couverture sectorielle de la NEC lui permet d'étendre l'analyse à de très nombreux secteurs (mobilité, bâtiment, matériaux de construction, agro-alimentaire, eau et déchets, textile, ...)
- En raison du manque d'information pour certaines entreprises, il engage une discussion avec celles-ci afin de mieux comprendre leur activité et leur performance et de mieux évaluer leur part verte et leur NEC.

5.3 L'Alignement 2°C

INDICATEURS CLES	CARACTERISATION
Capacité d'influence du mécanisme sur l'univers d'investissement :	
Capacité d'influence potentielle du mécanisme d'investissement En cas de projet d'investissement, la définition d'une stratégie 2°C peut influencer sur le processus de décision.	Moyen
Volume d'investissement potentiel L'ensemble des acteurs financiers pourraient orienter leur stratégie d'investissement pour être en accord avec cet objectif.	Fort
Volume d'investissement effectif en 2018 10% des 100 plus grands fonds de pension déclarent s'engager pour une politique d'investissement s'alignant avec l'objectif 2°C de l'Accord de Paris. Les acteurs français sont particulièrement en avance mais peu d'acteurs financiers se sont mobilisés au niveau mondial.	Faible
Part de l'Analyse du Cycle de Vie dans le mécanisme :	
Poids du critère environnemental dans le mécanisme : Le mécanisme est un indicateur 100% environnemental.	Fort
Proximité avec les critères de l'Analyse du Cycle de Vie : <u>Intégration multicritère</u> La plupart des approches sont centrées sur une caractéristique de l'alignement 2°C. <u>Considération du cycle de vie</u> Les émissions directes sont souvent considérées comme il s'agit de l'information la plus facilement disponible. <u>Intégration d'information qualitative/quantitative</u> La méthodologie repose largement sur des données quantitatives.	Faible Faible Fort

5.3.1 Définition et principe de fonctionnement

5.3.1.1 Objectifs visés

L'alignement avec l'objectif 2°C des Accords de Paris est un indicateur visant à mesurer l'engagement et la performance de l'entreprise analysée par rapport à une trajectoire construite à partir de plusieurs hypothèses et débouchant sur une certaine hausse de la température moyenne de la Terre dans un horizon de temps défini.

Malgré une diversité de modèles²⁷, la méthodologie suit généralement les quatre étapes suivantes :

1. **Evaluation de la performance climat de l'entreprise**, généralement exprimée en intensité carbone physique (tCO₂e/unité fonctionnelle) ou en intensité monétaire (tCO₂e/€m CA ou VA) ou encore en mix produits/technologies (part verte, ...) ;
2. **Choix du benchmark 2°C** avec un scénario 2°C en cohérence avec l'unité choisie en étape 1 ;
3. **Définition des métriques d'alignement** (analyse d'écart, analyse de tendance, etc.) ;
4. **Définition de l'impact sur la température** (conversion des analyses précédentes dans la « température moyenne de la Terre »).

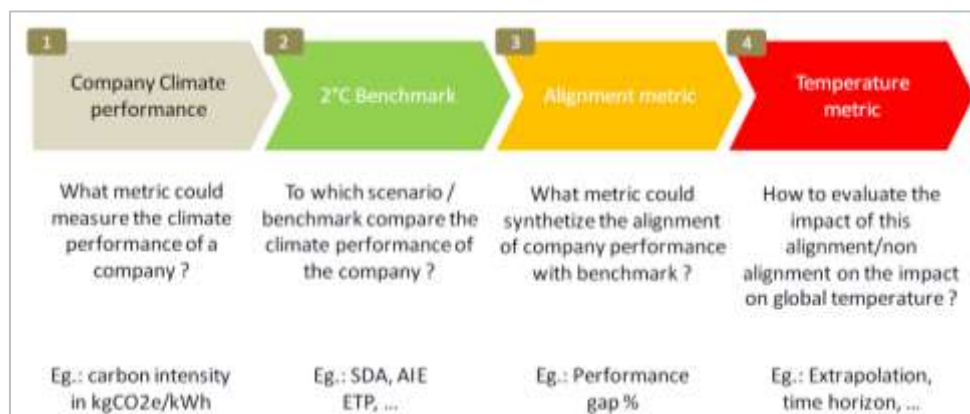


Figure 11 : Schéma explicatif de la méthodologie d'alignement sur un objectif 2°C (Source : I Care & Consult).

La couverture sectorielle de ces méthodes est variable mais en général plus limitée que la couverture sectorielle des autres indicateurs (empreinte carbone, NEC). Ces méthodes reposent principalement sur les scénarios de l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) et les initiatives qui en découlent (SBTi et ACT notamment).

L'initiative ACT

L'initiative internationale ACT – Assessing low Carbon Transition (partenariat ADEME et CDP) a les objectifs suivants :

- Evaluer la cohérence des actions des entreprises en matière de climat avec les scénarii 2°C à l'aide d'une approche sectorielle.
- Distinguer les meilleures pratiques, fournir une information fiable aux investisseurs pour soutenir une économie bas-carbone.

Le score ACT permet d'identifier si les moyens mis en œuvre par les entreprises sont cohérents et en ligne avec un alignement 2°C. Cette méthode d'évaluation s'adapte aussi bien aux multinationales qu'aux ETI et PME. Les secteurs couverts par cette initiative sont en 2019 : la production d'électricité, la construction d'automobiles, la distribution et le bâtiment. Un déploiement sur ces secteurs est lancé en 2019 en France, soutenu par l'ADEME. Par ailleurs, une méthodologie sera construite en 2019 et 2020 sur les secteurs Oil & Gas, Transport et Ciment.

²⁷ Trois méthodologies recensées : SEI/PACTA par 2DII (<http://www.transitionmonitor.com/wp-content/uploads/2017/04/2-Degrees-Investing-Initiative-2D-Portfolio-Assessment-Tool-Methodology-Briefing.pdf>), CIA par C4Finance/Mirova (<http://www.carbone4.com/wp-content/uploads/2016/08/CarbonImpactAnalytics.pdf>), SBT2A par I Care & Consult



Figure 12 : Les 5 questions de l'évaluation ACT - *Expérimentation française de la méthode « Assessing low-Carbon Transition » (ACT)* – ADEME 2018

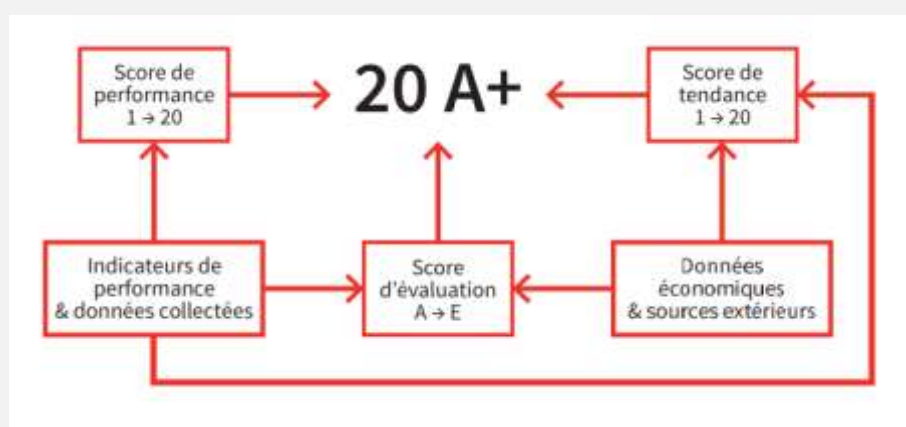


Figure 13 : Le système de scoring ACT - *Expérimentation française de la méthode « Assessing low-Carbon Transition » (ACT)* – ADEME 2018

5.3.1.2 Acteurs concernés

Les acteurs concernés sont les mêmes que ceux décrits dans la partie précédente, ils portent sur la part verte et la NEC. Les investisseurs ont recours à cette approche afin d'évaluer si leurs investissements sont compatibles avec les objectifs de l'Accord de Paris, c'est-à-dire avec la limitation de l'augmentation de la température à 2°C.

5.3.1.3 Mise en application

Les évaluations de l'alignement 2°C sont réalisées habituellement de manière annuelle car elles se basent sur les informations environnementales publiées chaque année par les entreprises. En fonction des méthodologies, les données utilisées peuvent être :

- Extraites de bases de données externes ;
- Extraites des rapports publiés par les entreprises ;
- Demandées dans un questionnaire envoyé aux entreprises.

Les méthodes d'alignement 2° peuvent être appliquées sur tous les types d'actifs (actions et obligations, private equity, infrastructure, immobilier). Elles sont pour l'instant surtout utilisées dans le cadre d'entreprises cotées qui reportent et publient plus de données environnementales.

L'alignement 2°C est rarement effectué par l'entreprise elle-même mais plutôt par l'investisseur (ou son prestataire) pour une étude de portefeuille.

Concernant le score ACT, il s'agit d'une évaluation réalisée à partir d'un questionnaire rempli par l'entreprise.

5.3.1.4 Niveau de déploiement

Les méthodologies d'évaluation de la finance verte s'étendent à la majorité des investisseurs. En ce sens, en France, à partir de certains seuils d'encours sous gestion, la description de la contribution à la TEE est obligatoire.

Selon l'étude Novethic de 2018, sur les 100 plus grands investisseurs institutionnels français, 56% déclarent vouloir s'aligner avec l'objectif 2°C et 38% ont réalisé des premières analyses²⁸.

Au niveau mondial, la proportion des investisseurs souhaitant s'aligner est nettement plus faible. Selon une étude de l'AODP²⁹ de 2018, moins de 10% des 100 plus grands fonds de pension déclarent avoir une politique d'investissement s'alignant avec l'objectif 2°C des Accords de Paris.

5.3.1.5 Valeur ajoutée du mécanisme

Calculer la température de son ou ses portefeuilles est aussi un moyen d'évaluer le niveau de risques de transition auxquels les actifs concernés sont exposés. En effet, une entreprise dont la stratégie n'est pas alignée sur une trajectoire 2° peut être confrontée à des risques de transition : elle n'aura pas anticipé les réglementations qui seront mises en place dans le cadre des scénarios 2°.

De plus, l'alignement 2°C est un indicateur normatif et permet d'être un outil stratégique d'une grande utilité pour les entreprises qui souhaitent améliorer leur stratégie environnementale.

5.3.1.6 Difficultés de réalisation du mécanisme

Les gestionnaires d'actifs peuvent soit réaliser certaines évaluations en interne s'ils disposent des ressources adéquates (coût interne), soit sous-traiter ces évaluations en achetant les notations directement auprès de cabinet de conseil spécialisés ou fournisseurs de données (coût externe).

Le niveau de développement des méthodologies d'évaluation actuel ne permet pas encore de couvrir l'ensemble des secteurs d'activité, même si les secteurs les plus intensifs en énergie sont couverts.

La difficulté réside souvent dans le manque d'informations permettant d'évaluer l'entreprise correctement. Par exemple : pas de ventilation suffisamment détaillée du chiffre d'affaires par activité, manque d'information sur la performance énergétique d'un produit ou d'un service.

De plus, les méthodologies alignement 2°C sont complexes car elles reposent sur une multitude d'hypothèses et leur application n'est pas aisée pour des acteurs ayant peu de ressources.

5.3.2 Analyse des critères environnementaux :

L'analyse des critères ci-dessous permet d'identifier :

- Les caractéristiques de la démarche ACV intégrée au mécanisme ou leur proximité avec les pratiques de l'ACV ;
- Le potentiel d'influence des critères environnementaux sur la décision d'investissement.

²⁸ Nuances de Reporting, Novethic (2018)

²⁹ AODEP: Asset Owners Disclosure Project (2018)

Le périmètre d'analyse recouvre les critères de l'ACV environnementale soit l'impact de produits/services sur les écosystèmes, la santé humaine et les ressources.

Echelle de l'approche :	• L'alignement est centré sur la position de l'entreprise (engagements et stratégie), s'inscrivant ainsi dans une approche « organisation ». • Le benchmark 2°C est lui sectoriel, prenant en compte des critères d'ordre macro-économique (innovation technologique, intensité carbone des matières premières, etc.).
Couverture des enjeux :	• Dans l'absolu, l'alignement 2°C se concentre sur le climat, laissant de côté d'autres enjeux environnementaux (biodiversité, qualité de l'air, etc.). • De plus, chaque méthodologie fait le choix de mettre en avant tel ou tel caractère de l'alignement 2°C (technologie, intensité carbone) afin de satisfaire de manière pragmatique la demande des acteurs financiers.
Fiabilité de l'analyse :	• Les méthodologies d'alignement sont élaborées par des experts environnementaux (consultants, fournisseurs d'analyse) et reposent sur des scénarios de référence (AIE, ...). • Il n'existe pas de méthodes d'audit externe pour analyser ces méthodes. En revanche, ces dernières ont été élaborées en concertation avec de nombreux acteurs et certains objectifs de réduction des émissions de CO₂ sont validées par un tiers (Science Based Target).
Couverture du cycle de vie :	• Les scénarios sectoriels peuvent être amenés à prendre le cycle de vie amont ou aval, selon la méthodologie adoptée.
Typologie de prise en compte :	• L'alignement 2°C est un indicateur quantitatif, se reposant sur une unité de mesure commune.

5.3.3 Exemple concret (cas fictif)

- Un investisseur décide de mesurer l'alignement 2°C de son portefeuille d'actifs (actions Europe). Il fait appel à un cabinet spécialisé qui mesure l'alignement 2°C des entreprises du portefeuille.
- Ce cabinet applique sa méthodologie 2°C développée en interne. Il va d'abord récupérer les données nécessaires soit dans des bases de données externes, soit auprès des entreprises elles-mêmes. Ces données peuvent concerner la performance actuelle (émissions GES, dépenses en R&D, etc.), la dynamique passée (les réductions d'émissions GES sur les 5 dernières années) ou future (les objectifs de réduction future).
- Ces données permettent de créer la trajectoire de l'entreprise et de la comparer à la trajectoire 2°C du secteur. La différence entre ces trajectoires permet de mesurer le degré d'alignement ou non de l'entreprise analysée.

- Les différentes positions des entreprises sont ensuite consolidées au niveau du portefeuille et donnent ainsi une vision de la position (ou température) du portefeuille.
- Le cabinet fournit les résultats : le portefeuille n'est pas aligné sur le scénario 2°C mais contribue à un scénario 3°C.
- Pour tendre vers l'alignement 2°C, l'investisseur peut alors prendre deux mesures :
 1. Exclure du périmètre un certain nombre d'entreprises : les plus émettrices d'émissions GES,
 2. Engager les entreprises pour les inciter à s'aligner sur des objectifs de réduction d'émissions GES plus ambitieux.

5.4 Les indices financiers ISR

INDICATEURS CLES	CARACTERISATION
Capacité d'influence du mécanisme sur l'univers d'investissement :	
Capacité d'influence potentielle du mécanisme d'investissement Faire partie d'un indice responsable peut se révéler être un outil puissant de communication pour l'entreprise mais n'est pas déterminant lors de la décision d'investissement du côté investisseur.	Faible
Volume d'investissement potentiel Les indices ISR peuvent potentiellement couvrir l'ensemble des investissements.	Fort
Volume d'investissement effectif Ils existent depuis longtemps et ne semblent pas suivre une forte croissance. Le potentiel de ces indices est alors considéré très proche de son influence actuelle sur les marchés.	Fort
Part de l'Analyse du Cycle de Vie dans le mécanisme :	
Poids du critère environnemental : Des indicateurs environnementaux sur l'impact indirect des émetteurs (fournisseurs, communautés locales) sont inclus dans la construction de l'indice mais l'analyse n'est pas autant poussée que pour d'autres mécanismes.	Faible
Proximité avec les critères de l'Analyse du Cycle de Vie : • <u>Intégration multicritère</u> Les indices ISR sont généralement multicritères. • <u>Considération du cycle de vie</u> Dépend de l'indice considéré. Des indicateurs environnementaux sur l'impact indirect des émetteurs (fournisseurs, communautés locales) sont inclus dans la construction de l'indice. • <u>Intégration d'information qualitative/quantitative</u> Des données qualitatives et quantitatives sont intégrées mais limitées par l'aspect de disponibilité publique.	Fort Moyen Moyen

5.4.1 Définition et principe de fonctionnement

5.4.1.1 Objectifs visés

Les indices boursiers socialement responsables sont des classements pour lesquels des entreprises ont été sélectionnées selon des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), et non uniquement sur des critères financiers comme les indices classiques. Cette méthode de sélection est prise en charge par une agence de notation extra-financière qui sélectionne les entreprises en effectuant généralement :

- Un **filtrage négatif**, excluant certaines industries (tabac, armement, OGM) ou certains comportements (non-ratification de certains traités internationaux) ;
- Un **filtrage positif**, ou méthode *best-in-class*, retenant les entreprises qui performant le mieux selon certains critères ESG.

Trois types d'acteurs participent à la construction de l'indice responsable :

- Le « constituant agent » sélectionne les membres de l'indice en effectuant une analyse extra-financière ;
- Le « supervisor » est en charge du contrôle des informations et du processus de sélection ;
- Le « compiler » est chargé de la construction informatique de l'indice en agrégeant les différents cours boursiers des émetteurs de l'indice.



Figure 14 : Constitution d'un indice financier (source : I Care & Consul).

Les principaux indices boursiers responsables sont les suivants :

- Les Dow Jones Sustainable Indices (DJSI), créés en 1999, regroupent des indices Dow Jones mondiaux et régionaux responsables. En collaboration avec l'agence de notation RobecoSAM, les DJSI sont construits selon une approche *best-in-class* couplée avec une exclusion des activités alcool, tabac et jeux ;
- Les indices FTSE4Good (2001), sont gérés conjointement par le FTSE Group et l'agence de notation EIRIS. Ils sélectionnent, avec une approche *best-in-class* et une exclusion sectorielle, les entreprises faisant partie des indices FTSE depuis au moins six mois ;
- Les indices Euronext Vigeo (2013) sont composés d'entreprises cotées dans la zone euro qui performant selon les critères extra-financiers proposés par l'agence Vigeo-Eiris. Aucune exclusion sectorielle n'est appliquée.

5.4.1.2 Acteurs concernés

Les acteurs impactés sont les **entreprises cotées** qui évoluent dans l'univers d'investissement des indices. En comparaison des indices classiques, les indices responsables restent toutefois peu utilisés. Ainsi, l'entrée ou la sortie d'un de ces indices n'a pas d'impact direct sur le cours de bourse. En revanche, être membre de ces indices ISR est un puissant outil de communication extra-financière et contribue à crédibiliser la politique RSE des entreprises membres. L'appartenance à un de ces indices est perçue comme un signe de reconnaissance et de crédibilité.

Par ailleurs, ces indices permettent aux **gérants** de comparer au sein des indices financiers les entreprises responsables. Ils sont également un outil de comparaison entre entreprises et éclairent le choix des investisseurs sur l'identité des émetteurs responsables.

5.4.1.3 Mise en application

Périmètre

Les indices financiers ISR concernent les entreprises cotées, qui publient des données extra-financières (sur leur politique RSE notamment). La taille et la localisation des entreprises varient selon l'indice de départ utilisé (géographie, seuil de capitalisation, etc.). De plus, selon les critères utilisés, certaines entreprises peuvent être exclues. Par exemple, certains indices excluent les industries de l'armement ou du tabac. D'autres exclusions vont être thématiques (santé, carbone), se concentrant sur un profil d'entreprise particulier.

Le DJSI et FTSE4Good sont très proches dans les critères de sélection, les pondérations des secteurs dans l'univers, et la définition des concepts tels que l'inclusion ou la performance environnementale. Les principales divergences résident dans le processus d'évaluation et la source d'information³⁰. En effet, tandis que le DJSI fait appel à un auditeur externe pour s'assurer de la rigueur de la méthode de sélection, FTSE4Good revoit la méthodologie annuelle avec plusieurs parties prenantes comme des ONGs ou des représentants industriels. Le DJSI donne de l'importance aux profils économique et financier de l'entreprise (Gouvernance, Matérialité, Gestion des risques, Ethique des affaires, Gestion de supply chain, etc.). FTSE4Good, valorise la performance environnementale et sociale de l'entreprise et s'intéresse uniquement à la gouvernance de l'entreprise dans le chapitre économique.

Indications temporelles

La composition des indices est renouvelée généralement une à deux fois par an, à la suite des publications extra-financières des entreprises, comme les rapports annuels.

Moyens nécessaires

Pour intégrer un indice responsable, les entreprises cotées doivent répondre à un questionnaire envoyé par l'agence de notation extra-financière. Pour la plupart des indices, elles ne reçoivent ces questionnaires que lorsqu'elles sont éligibles, i.e. dans l'univers d'investissement de l'indice. Pour obtenir une note satisfaisante à ces questionnaires, elles doivent mobiliser des ressources en interne pour collecter et consolider les données demandées ainsi qu'avoir mis en place les politiques RSE correspondantes aux exigences des indices.

Quant aux gérants, ils doivent obtenir un accès payant à ces indices pour récupérer le détail de la composition.

5.4.1.4 Niveau de déploiement

Plusieurs moyens pour caractériser le niveau de déploiement de ces indices peuvent être envisagés : le nombre d'indices responsables, la proportion des ETFs³¹ qui suivent ces indices, etc.

Malheureusement, il n'existe pas de données consolidées à ce jour sur le périmètre d'influence des indices responsables. Sur un aspect plus qualitatif, il est certain que le déploiement reste aujourd'hui limité. En matière de volume d'actifs sous gestion, les indices responsables représentent un marché de niche.

5.4.1.5 Valeur ajoutée du mécanisme

Les indices ISR représentent des outils d'aide à la décision pour les investisseurs qui sont soucieux des thématiques ESG. Côté entreprises, ils permettent également de donner une certaine visibilité à ces dernières en valorisant leur performance RSE. La surperformance économique de ces indices responsables est toujours débattue et n'est pas systématiquement prouvée. En revanche, il est certain qu'ils permettent aux investisseurs passifs (qui construisent des portefeuilles selon un indice boursier) d'avoir des ETFs « responsables » en suivant la composition d'un indice ISR.

³⁰ Sadowskska V., Corporate sustainability standards (2016).

³¹ ETF : Exchange Traded Funds : placement qui suit l'évolution d'un indice boursier.

5.4.1.6 Difficultés de réalisation du mécanisme

L'entrée dans un indice est une entreprise aléatoire et compliquée car il s'agit d'abord d'intégrer l'univers de l'indice sans connaître les critères exigés pour ce premier « screening ». En effet, les agences de notation envoient des questionnaires uniquement aux entreprises éligibles à l'indice, souvent après une première sélection ESG.

Par ailleurs, les indices financiers responsables présentent plusieurs limites qui compromettent la généralisation de leur utilisation. La première est le biais associé aux larges capitalisations qui ont les ressources financières et humaines de publier des données ESG et ainsi d'entrer plus facilement dans l'univers de ces indices. De plus, ces indices sont basés sur des systèmes de notation qui sont souvent peu détaillés et élaborés par des agences de notation dont certains remettent en question l'objectivité et la rigueur méthodologique.

Enfin, il est difficile de comparer les indices entre eux car les définitions et les systèmes d'exclusion varient grandement d'un indice à l'autre. Par exemple, il arrive qu'une entreprise soit membre d'un indice responsable et exclue d'un autre.

5.4.2 Analyse des critères environnementaux :

L'analyse des critères ci-dessous permet d'identifier :

- Les caractéristiques de la démarche ACV intégrée au mécanisme ou leur proximité avec les pratiques de l'ACV ;
- Le potentiel d'influence des critères environnementaux sur la décision d'investissement.

Le périmètre d'analyse recouvre les critères de l'ACV environnementale soit l'impact de produits/services sur les écosystèmes, la santé humaine et les ressources.

Echelle de l'approche :

- L'analyse porte sur l'entreprise en tant qu'organisation et à ses différentes politiques/initiatives sur les grandes thématiques ESG (Gouvernance, Ressources Humaines, Relations avec les parties prenantes).
- Certains critères de notation concernent également la politique fournisseurs de l'entreprise et son impact sur la communauté.

Couverture des enjeux :

- Les enjeux environnementaux analysés sont multiples, couvrant l'énergie, le carbone, le traitement de l'eau et des déchets, la biodiversité, etc.

Fiabilité de l'analyse :

- Les indices responsables sont critiqués car leurs systèmes de notation ne sont pas toujours transparents et ne comprennent pas systématiquement des données auditées.
- En réponse à ces accusations, certains indices, comme le DJSI, font appel à un « supervisor » (Deloitte) qui audite de façon indépendante le processus d'évaluation chaque année.

Couverture du cycle de vie :

- L'impact direct sur les écosystèmes et les ressources est analysé systématiquement par les agences de notation dans le questionnaire envoyé aux entreprises membres de l'univers de l'indice. Par exemple, certains critères concernent l'impact carbone, sur la biodiversité et les ressources en eau.

Typologie de prise en compte :

- L'impact indirect, notamment en amont est analysé uniquement pour certains indices, comme par exemple le FTSE4Good qui exige des objectifs sur l'utilisation des matières premières.
- Concernant l'impact sur les sociétés humaines, pour intégrer l'indice, les entreprises peuvent être amenées à partager leurs politiques concernant les relations avec les communautés locales. Les ressources humaines et le management des collaborateurs sont inclus dans l'analyse pour l'ensemble des indices.
- L'analyse du cycle de vie n'est pas prise en compte dans son intégralité.
- Les indicateurs analysent généralement la volonté de l'entreprise d'avoir un impact sur l'amont et l'aval de sa filière d'activité : publication de politiques, mise en place de systèmes de contrôle, etc. Ils relèvent en grande partie d'aspects qualitatifs et ne mesurent pas à proprement parler l'impact.
- Les indicateurs quantitatifs environnementaux concernent l'empreinte carbone, la consommation d'eau et les certifications environnementales.

5.4.3 Exemple concret (cas fictif)

- Une entreprise souhaite intégrer un « indice responsable ».
- L'entreprise analyse les univers auxquels elle est éligible. Elle effectue ainsi un état des lieux des indices financiers dont elle est membre et vérifie s'ils possèdent des indices responsables.
- Elle alloue plus de moyens et de ressources dans sa stratégie RSE pour publier davantage de données, élaborer des politiques, s'engager publiquement sur certains sujets.
- Si cela est suffisant, elle peut entrer dans l'univers d'un indice en passant un filtre ESG basique.
- L'agence responsable de la composition extra-financière de l'indice lui envoie un questionnaire (comportant généralement entre 100 et 200 questions selon les indices).
- L'entreprise répond au questionnaire. Les données sont analysées par l'agence. Si la note de l'entreprise lui permet d'être dans le top 20% (variable selon les méthodologies), elle entre dans l'indice.
- Cette position est publique et l'entreprise peut la communiquer. L'année suivante, elle reçoit un questionnaire similaire afin de déterminer si elle conserve sa place dans l'indice ou non.

5.5 La communication environnementale

INDICATEURS CLES					CARACTERISATION	
		Labels			Communication Gestionnaires d'actifs	Communication Entreprises
		Label ISR	Label TEEC	Eco-label Europ.	Article 173, TCFD	ODD
		Capacité d'influence du mécanisme sur l'univers d'investissement :				
Capacité d'influence potentielle du mécanisme d'investissement Labels : les investisseurs (notamment institutionnels) sont très intéressés par l'utilisation de labels qui permettent une communication efficace et une garantie quant au sérieux de la démarche. Article 173 : même si la communication est réglementaire, la conformité des investisseurs ne va pas impacter les choix d'investissement. TCFD / ODD : les investisseurs n'ont pas d'obligations précises et peuvent déclarer s'aligner avec les standards sans intégrer complètement les critères environnementaux dans leur stratégie d'investissement. Sachant cela, ces outils sont pour l'instant plus utilisés comme supports de reporting que comme outils d'aide à la décision pour investir. Les ODD sont globalement plus implémentés.		Fort	Fort	Fort	Faible	Moyen
Volume d'investissement potentiel Labels / Article 173 : ont incité les grands investisseurs institutionnels à reporter plus de données extra-financières. TCFD / ODD : ont bénéficié d'une forte visibilité médiatique. En revanche, la part des investisseurs s'alignant avec leurs standards est faible. En 2018, moins de 20% des fonds de pension internationaux ont intégré les recommandations de la TCFD.		Fort	Moyen	Fort	Fort	Fort

Volume d'investissement effectif Labels / Article 173 : dans la pratique, peu de fonds sont aujourd'hui labellisés. L'Article 173 a au contraire impacté l'ensemble des institutionnels (réglementaire). TCFD / ODD : en Europe, les recommandations du TCFD vont être intégrés aux travaux de la communication. De plus en plus d'entreprises utilisent les ODD comme base de communication.	Moyen	Faible	Faible	Fort	Fort
Part de l'Analyse du Cycle de Vie dans le mécanisme :					
	Label ISR	Label TEEC	Eco-label Europ.	Article 173, TCFD	ODD
Poids du critère environnemental : Hormis le label TEEC qui est contraignant à ce sujet pour les fonds labellisés, le niveau d'intégration est faible ou moyen.	Faible	Fort	Fort	Moyen	Faible
Proximité avec les critères de l'Analyse du Cycle de Vie : <u>Intégration multicritère</u> Les ODD ont pour vocation de couvrir l'ensemble des critères environnementaux et les labels ISR intègrent de multiples critères. L'Article 173 et le TCFD ne portent que sur le carbone. <u>Considération du cycle de vie</u> De manière générale, les éléments de communication ne considèrent pas l'ensemble du cycle de vie. <u>Intégration d'information qualitative/quantitative</u> Intégration d'information qualitative/quantitative Le niveau d'information requis pour utiliser ces cadres de communication peut varier mais repose généralement sur des données rapidement analysables.	Fort	Moyen	Non dispo.	Faible	Fort
	Moyen	Faible	ND	Faible	Moyen
	Moyen	Faible	ND	Moyen	Moyen

5.5.1 Définition et principe de fonctionnement

5.5.1.1 Objectifs visés

Les investisseurs sont de plus en plus sollicités par leurs clients et autres parties prenantes pour publier sur leur contribution aux enjeux sociaux et environnementaux, en formalisant notamment des objectifs ainsi que les résultats de leurs portefeuilles d'actifs. Leur intérêt pour des standards de reporting lisibles et harmonisés en la matière s'est largement développé. Plusieurs initiatives ont émergé pour faire face à cette demande croissante, ayant pour objectifs de :

- Permettre aux investisseurs de communiquer de façon simple sur leur performance environnementale,
- Leur donner des outils de pilotage et d'aide à la décision dans leur stratégie d'investissement futur,
- Les aider à mieux identifier les risques et opportunités liés à la transition environnementale,
- Se conformer à la règle, comme par exemple en France avec l'Article 173 de la loi sur la transition énergétique.

5.5.1.2 Acteurs concernés

Les principaux bénéficiaires de ces outils de communication environnementale sont **les investisseurs**. Ils les utilisent pour élaborer leurs rapports annuels ou bien développer leur stratégie commerciale (notamment avec la promotion de fonds labellisés).

Les acteurs touchés indirectement correspondent à l'ensemble des parties prenantes qui s'intéressent à la performance extra-financière des fonds gérés et/ou possédés par les sociétés financières : les épargnants, les clients, les analystes, les régulateurs, les ONGs, etc.



Figure 15 : Principe de fonctionnement de la communication environnementale (source : I Care & Consult).

5.5.1.3 Mise en application

Périmètre

Quatre grandes initiatives en matière de communication environnementale, et leurs principales caractéristiques, sont répertoriées ci-dessous :

Initiative	Par	Thématiques abordées	Géographie	Acteurs visés
Recommandations de la TCFD ³²	<i>Task-Force on Climate-related Disclosure</i> (groupe d'experts mandaté par le G20)	Gouvernance et stratégie climat Risques financiers liés aux enjeux climatiques Métriques et objectifs associés	Monde	Acteurs financiers
Obligations de l'Article 173 de la TEE ³³	Ministère de la Transition écologique et solidaire	Part verte Contribution à la lutte contre le changement climatique et au financement de la transition énergétique	France	Investisseurs institutionnels
Labels ISR et TEEC français ³⁴³⁵	Ministère de l'environnement, de l'énergie et de la mer	Label ISR : enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) classiques TEEC : taxonomie des « éco-activités » (énergies renouvelables, bâtiments verts, économie circulaire, etc.)	France	Sociétés de gestion et investisseurs
Eco-label européen pour les produits financiers verts	Commission européenne, HLEG finance verte	Eco-label européen : enjeux ESG dont les contours sont à définir	Europe	Sociétés de gestion et investisseurs
Objectifs de Développement Durable (ODD) ³⁶	ONU	17 objectifs subdivisés en 232 indicateurs sur des grandes thématiques sociales et environnementales	Monde	Tous types d'acteurs privés et publics

Indications temporelles

Suivant le rapport de la TCFD de juin 2017, les premières publications s'alignant avec les recommandations de la TCFD sont apparues en 2018. Les labels TEEC et ISR, créés respectivement fin 2015 et début 2016, ont désormais quasiment quatre ans d'existence. Par ailleurs, l'Article 173 voit en 2018 la deuxième année de rapports 173. Les ODD commencent à apparaître dans une grande partie des rapports depuis cette année. L'éco-label européen devrait paraître vers la fin 2020.

³² <https://www.fsb-tcfd.org/publications/final-recommendations-report/>

³³ <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do?idArticle=JORFARTI000031045547&cidTexte=LEGITEXT000031047847&categorieLien=id>

³⁴ <https://www.lelabelisr.fr/>

³⁵ <https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/label-transition-energetique-et-ecologique-climat>

³⁶ <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/>

Moyens nécessaires

Les moyens utilisés pour les investisseurs varient d'un outil à l'autre. L'Article 173 est contraignant pour les acteurs concernés par la loi : investisseurs institutionnels français ayant plus de 500 millions d'euros de bilan consolidé. Les labels TEEC et ISR sont également contraignants pour les fonds candidats à la labélisation. Quant aux recommandations de la TCFD et aux Objectifs de Développement Durable (ODD), ils ne sont pas obligatoires et laissent une grande marge de manœuvre, notamment pour les ODD, aux acteurs qui les utilisent comme outils de communication. La TCFD a cependant vocation à encadrer les acteurs qui déclarent s'aligner. En ce qui concerne les ODD, les investisseurs y font allusion sans forcément accompagner leurs engagements d'objectifs précis ou de résultats quantifiés.

5.5.1.4 Niveau de déploiement

Les recommandations de la TCFD démontrent un grand potentiel de déploiement. En effet les acteurs se sont emparés de la structure de reporting dans les mois qui ont suivi le rapport. Selon Novethic, 15 des 100 plus grands investisseurs français signalent l'importance des recommandations de la TCFD dans leur reporting 2017³⁷. Pour l'instant, les investisseurs les plus avancés en la matière sont les sociétés de gestion nordiques.

Pour la deuxième édition de publication des rapports répondant aux obligations de l'article 173, 73 des 100 plus grands investisseurs français (détenant 2450 Mds€ d'actifs) s'acquittent de ces obligations. Au total, 840 investisseurs institutionnels sont concernés par la loi³⁸.

170 fonds labellisés de 36 sociétés de gestion différentes, représentant 46 milliards d'euros d'encours³⁹, sont labellisés ISR. Ces chiffres représentent toutefois une faible part de l'encours total géré par les sociétés de gestion. Quant au label TEEC, 10 fonds seulement sont labellisés à ce jour, ce qui peut s'expliquer par le caractère très restrictif du label.

Les ODD ont provoqué une communication massive, faisant couler beaucoup d'encre dans le monde de l'investissement. 18 des 100 plus grands investisseurs français mentionnent les ODD. Les fonds nordiques sont plus avancés sur le sujet et dédient une grande partie de leur rapport annuel à des études de contribution aux ODD, comme par exemple PPGM ou ATP.

5.5.1.5 Valeur ajoutée du mécanisme

Chaque initiative a une plus-value non négligeable.

- Les recommandations de la TCFD ont une portée mondiale et abordent les risques financiers liés au climat, sujet encore peu exploré par les investisseurs.
- L'Article 173 est la seule initiative contraignante nationale en matière de reporting environnemental chez les acteurs financiers. Malgré le cas isolé de la France, plusieurs pays, dont le Royaume-Uni, travaillent sur un projet de loi similaire.
- Les labels responsables permettent une grande visibilité et un gage de crédibilité sur la démarche des investisseurs, atout notamment valorisé chez les investisseurs institutionnels.
- Quant aux ODD, ils représentent la première initiative d'ampleur mondiale qui s'attaque à la mesure d'impact. L'articulation avec des objectifs thématiques permet de gagner en lisibilité pour ceux qui s'alignent et fournissent un socle commun d'engagement et de reporting sur l'impact.

5.5.1.6 Difficultés de réalisation du mécanisme

Les labels ISR et TEEC se limitent au périmètre français et n'abordent pas les thématiques de l'impact. Le label ISR est aujourd'hui en évolution pour inclure cette dimension.

L'éco-label européen est dans sa phase initiale de construction.

³⁷ 173 Nuances de Reporting, Novethic (2018)

³⁸ Chiffres Novethic

³⁹ Chiffres Label ISR

Par ailleurs, les ODD sont très « orientés pays » et restent difficilement applicables aux entreprises et encore moins aux investisseurs. En effet, certains objectifs concernent des domaines d'intervention qui relèvent généralement du secteur public, comme l'éducation. Les acteurs privés sont donc amenés à se concentrer sur un certain nombre de thématiques. Par ailleurs, les données peuvent s'avérer compliquées à collecter et à consolider au niveau de l'entreprise.

Il conviendrait à moyen terme de pénaliser lors de l'évaluation / notation des émetteurs (entreprises) le manque d'information sur leurs impacts environnementaux, leur exposition aux risques climatiques ou leur contribution (positive ou négative) au changement climatique.

5.5.2 Analyse des critères environnementaux :

L'analyse des critères ci-dessous permet d'identifier :

- Les caractéristiques de la démarche ACV intégrée au mécanisme ou leur proximité avec les pratiques de l'ACV ;
- Le potentiel d'influence des critères environnementaux sur la décision d'investissement.

Le périmètre d'analyse recouvre les critères de l'ACV environnementale soit l'impact de produits/services sur les écosystèmes, la santé humaine et les ressources.

Echelle de l'approche :

- La TCFD, l'Article 173 et le label ISR ont des approches « organisation », se concentrant sur l'entreprise et ses impacts potentiels (externalités négatives et positives).
- Le label TEEC comprend également dans ses éco-activités, des business models qui peuvent dépasser la dimension de l'organisation, comme l'économie circulaire.
- Les ODD sont très larges et peuvent inclure des indicateurs macro-économiques, allant au-delà de la position de l'entreprise.

Couverture des enjeux :

- Chacune de ces initiatives est multicritères en matière de reporting environnemental, comprenant des critères tels que la gouvernance environnementale, les risques financiers liés aux enjeux climatiques ou la part verte. Ces indicateurs restent toutefois très centrés sur la performance RSE de l'entreprise. Seuls les ODD présentent des critères d'impact sur diverses thématiques environnementales : traitement de l'eau, protection de la vie terrestre et aquatique, énergie propre, etc.

Fiabilité de l'analyse :

- Les fonds labellisés ISR et TEEC sont soumis à des processus de sélection puis d'évaluation par un tiers externe. Les publications de l'Article 173 sont également analysés par les régulateurs.
- Il n'existe pas de vérification des engagements des acteurs pour les ODD et les recommandations de la TCFD.

Couverture du cycle de vie :

- Les obligations de l'Article 173 concernent uniquement la publication d'indicateurs sur l'impact direct des entreprises sur le climat. Les recommandations de la TCFD s'intéressent surtout aux risques et non à l'impact, en centrant l'analyse sur l'entreprise.

Typologie de prise en compte :

- Le label ISR ne définit pas le périmètre de l'analyse ESG. Certains critères retenus pour construire le fonds peuvent concerner des impacts environnementaux de l'entreprise, ou encore la relation avec ses parties prenantes comme les fournisseurs. Mais l'analyse du cycle de vie n'est pas considérée dans son intégralité.
- Les critères des ODD peuvent capter les impacts indirects avec des indicateurs concernant l'impact sur les communautés locales ou les écosystèmes (agriculture locale, etc.)
- Pour le label TEEC, l'Analyse du Cycle de Vie complète est requise pour certaines éco-activités comme le bâtiment vert.
- Les obligations de l'Article 173 concernent surtout des métriques quantitatives comme la part verte ou l'empreinte carbone. Les recommandations de la TCFD incitent les investisseurs à aborder les sujets de façon qualitative (en décrivant leur stratégie climat, etc.) puis de conclure avec des objectifs et des métriques quantitatives.
- Les labels invitent les investisseurs à utiliser de préférence des métriques quantitatives dans leur analyse ESG, sans que l'aspect qualitatif soit exclu.
- Les ODD proposent des indicateurs quantitatifs très difficile à utiliser pour les investisseurs. Ainsi, les investisseurs ont tendance à aborder les ODD de manière qualitative. Les investisseurs les plus avancés proposent des résultats quantitatifs sur un échantillon d'actifs.

5.5.3 Exemple concret (cas fictif)

- Une entreprise qui opère dans le secteur de l'immobilier publie la ventilation de son chiffre d'affaires par typologie de bâtiment.
- Ces chiffres dévoilent qu'une grande part des revenus locatifs et d'investissement proviennent de bâtiments verts. La part verte de l'entreprise augmente fortement suite à la publication.
- L'entreprise voit son profil ESG mieux noté et entre ainsi dans le périmètre d'investissements des investisseurs voulant investir dans un fonds labellisé TEEC. En effet, les investisseurs qui construisent un portefeuille TEEC doivent sélectionner des entreprises qui présentent un seuil minimal d'éco-activités.
- Le bâtiment vert fait partie de la taxonomie éco-activité. Ainsi l'entreprise présente une part d'éco-activités assez importante pour être dans un fonds TEEC.
- Être dans un fonds TEEC permet à l'entreprise d'être accompagnée par des investisseurs qui sont dans une démarche responsable et d'engagement.

5.6 Les obligations vertes

INDICATEURS CLES	CARACTERISATION
Capacité d'influence du mécanisme sur l'univers d'investissement :	
Capacité d'influence potentielle du mécanisme d'investissement Le fait qu'une obligation soit identifiée comme verte est un levier d'influence sur la décision d'investissement.	Fort
Volume d'investissement potentiel Les obligations vertes ne peuvent représenter qu'une partie de l'investissement mondial car elles se limitent aux actifs « verts »	Moyen
Volume d'investissement effectif En 2017, 155 milliards d'euros d'obligations vertes ont été émises dans le monde. Le marché anticipe plus de 200 milliards d'euros émis sous forme d'obligations vertes en 2018. ⁴⁰ Ce volume reste faible au regard du montant global des échanges financiers.	Faible
Part de l'Analyse du Cycle de Vie dans le mécanisme :	
Poids du critère environnemental : La nature et le niveau d'ambition des projets intégrés à des obligations vertes ne sont pas toujours définis au travers d'une référence à des standards internationaux.	Moyen
Proximité avec les critères de l'Analyse du Cycle de Vie : <u>Intégration multicritère</u> Ce point varie en fonction de l'obligation et du niveau d'exigence dans la sélection des projets. <u>Considération du cycle de vie</u> La prise en compte du cycle de vie est rare et repose plutôt sur les impacts positifs directs des projets. <u>Intégration d'information qualitative/quantitative</u> Des indicateurs simples sont considérés. Des informations qualitatives sont généralement requises pour la qualification des projets.	 Moyen Faible Moyen

5.6.1 Définition et principe de fonctionnement

5.6.1.1 Objectifs visés

Une obligation est une créance négociable que les entreprises, les Etats ou les collectivités utilisent pour emprunter de l'argent. L'acheteur de l'obligation reçoit un intérêt ainsi qu'un remboursement intégral du montant emprunté au terme de l'obligation⁴¹. Le versement des intérêts est souvent annuel et contrairement à une action, ne dépend pas de la santé financière de l'émetteur⁴². Une obligation verte se distingue par la

⁴⁰ <https://www.climatebonds.net/market/explaining-green-bonds>

⁴¹ <https://www.lafinancepourtous.com/pratique/placements/obligations/qu-est-ce-qu-une-obligation/>

⁴² <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/marches-financiers/produits-financiers/obligations/comprendre-les-obligations/les-caracteristiques-d-une-obligation/>

nécessité d'un reporting détaillé sur les investissements financés et sur le caractère « vert » des projets financés⁴³.

Les principales motivations des émetteurs d'obligations vertes sont les suivantes⁴⁴ :

- La communication de leurs stratégies environnementales ;
- La diversification de leur base de créanciers avec pour cible les investisseurs éthiques ;
- L'amélioration de la qualité du dialogue en interne.

Les investisseurs quant à eux ont pour objectif de :

- Répondre à la demande des épargnants ;
- Améliorer la maîtrise d'un type de gestion intégrant des critères environnementaux.

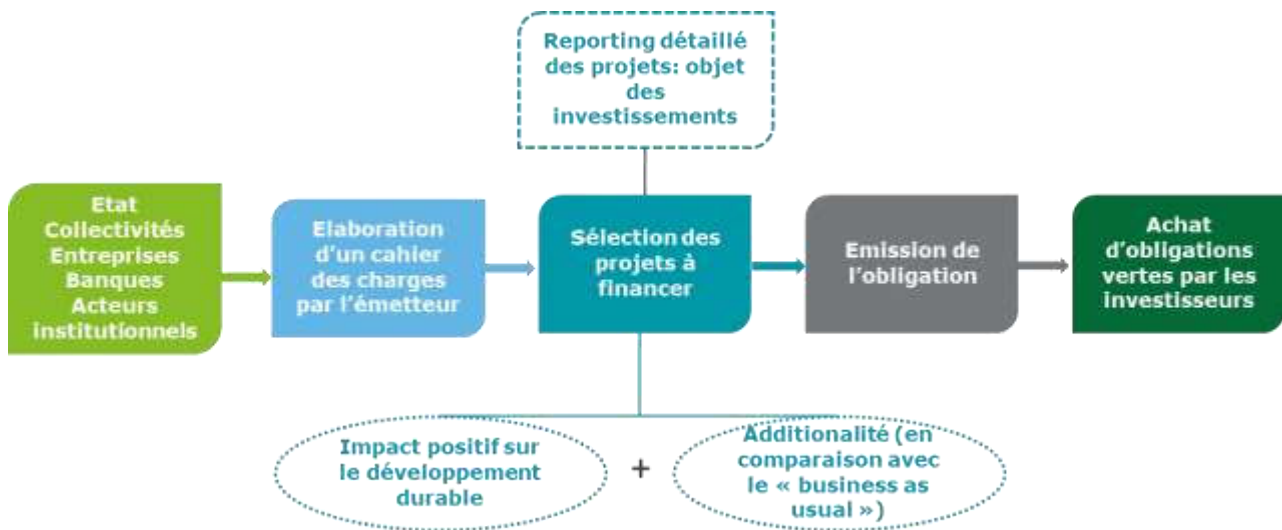


Figure 16 : Principe de fonctionnement d'une obligation verte (source : Deloitte).

Selon la *Climate Bonds Initiative*, il existe différents types d'obligations qui diffèrent principalement dans les recours à disposition des investisseurs en cas de défaut de paiement à échéance⁴⁵:

- **Use of proceeds bonds** : en cas de défaut de paiement, les financeurs peuvent utiliser l'ensemble des ressources de l'émetteur ;
- **Use of proceeds revenue bonds** : la source de revenue pour le paiement des intérêts est spécifiée (un projet en particulier) et les recours à disposition des prêteurs en cas de défaut sont plus limités que pour la catégorie précédente ;
- **Project bonds** : une obligation pour un ou plusieurs projets dans lequel le financeur assume directement une partie du risque ;
- **Securitized bonds** : en cas de défaut, le financeur peut adresser plusieurs projets déterminés et non pas uniquement le ou les projets couverts par l'obligation ;
- **Other debt instrument** : autres formes de dette existant pour des contextes particuliers (commercial papers, notes, ...).

5.6.1.2 Acteurs concernés

Les *greens bonds* sont portés par des acteurs privés ou publics. En France, on distingue notamment l'obligation souveraine de l'Etat français émise en 2017 pour 7 milliards d'euros (maturité de 22 ans). Ce type de dette

⁴³ <https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/obligations-vertes>

⁴⁴ <https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/obligations-vertes>

⁴⁵ <https://www.climatebonds.net/market/explaining-green-bonds>

peut également être porté par les collectivités, comme dans la Région Ile de France qui a émis huit obligations vertes en 6 ans⁴⁶.

Les acteurs privés sont également en mesure de proposer ce type de produit. Les acteurs du secteur de l'énergie Engie et EDF ont notamment émis en 2018 des obligations de respectivement 6,25⁴⁷ et 4,5⁴⁸ milliards d'euros.

Plus globalement, les obligations peuvent également être émises par des acteurs tels que les banques de développement ou les acteurs institutionnels (voir graphique ci-dessous).⁴⁹

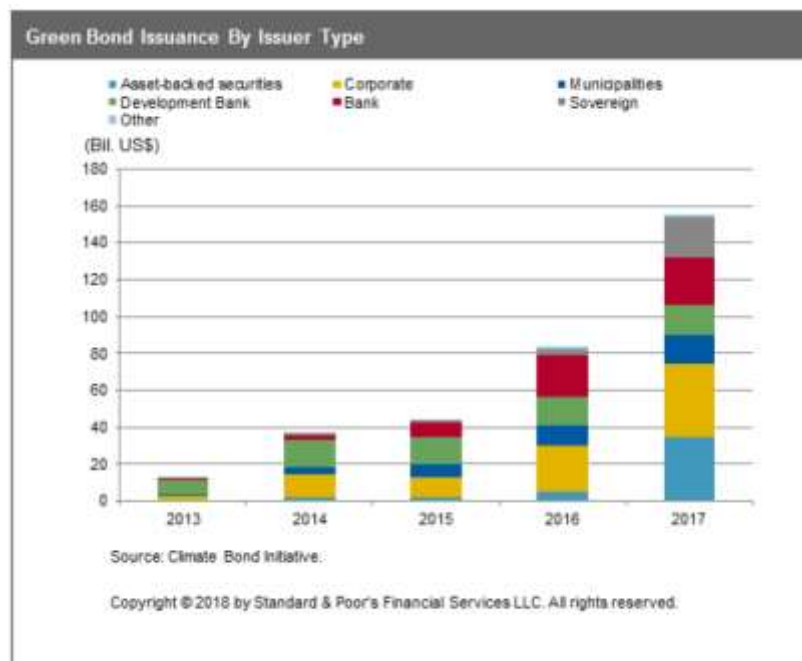


Figure 17 : Emission d'obligations vertes dans le monde par type d'émetteur (source: S&P Global (2018), Green Bond Issuance Is Expected To Shoot Up Further).

5.6.1.3 Mise en application

Le porteur de l'obligation verte identifie dans ses activités (actuelles ou futures) les projets à même de répondre aux exigences du cahier des charges de l'obligation verte. Cela se traduit par un impact positif sur une thématique du développement durable (économie d'énergie, moindre consommation d'eau, amélioration de l'impact économique sur les populations locales...) et par une additionnalité par rapport aux activités « *business as usual* ». Chaque émetteur est libre de rédiger son propre cahier des charges et est encouragé à le publier afin que les investisseurs puissent le consulter. Les objectifs globaux de l'obligation en termes d'impacts sont généralement alignés avec la stratégie de l'émetteur.

Afin de rassurer les investisseurs et de certifier l'impact positif des projets inclus dans son obligation, le cahier des charges de sélection des projets est généralement revu et analysé par un organisme externe. Une opinion est émise sur l'alignement de ces critères avec les standards internationaux. Un autre avis peut également être demandé sur la conformité des projets sélectionnés avec le cahier des charges de l'obligation ainsi que sur la relation entre obligation et financement des projets. Enfin, l'obligation peut être certifiée conforme à des standards tels que les *Green Bond Principles*.

⁴⁶ <https://www.iledefrance.fr/toutes-les-actualites/region-funding>

⁴⁷ <https://www.engie.com/analystes-rse/finance-durable/green-bond/>

⁴⁸ <https://www.edf.fr/groupe-edf/espaces-dedies/investisseurs-actionnaires/investisseurs-et-analystes/espace-obligataire/green-bonds>

⁴⁹ https://www.allnews.ch/sites/default/files/20180129_S%26P%20Global_Green%20Bond%20Issuance.pdf

Avec dans l'idée d'assurer l'impact du financement aux investisseurs, les émetteurs d'une obligation verte doivent mettre en place une traçabilité des fonds collectés par l'émission d'une obligation verte. En effet, ceux-ci doivent être alloués au financement de projets inclus dans le *Green Bond*. Une vérification externe peut également être réalisée sur ce lien entre financement et projet.

Une série de normes ISO 14030 est en cours d'élaboration sur les obligations vertes (ISO 14030-1 sur l'évaluation de la performance environnementale – Instruments de dette verts – Partie 1 – Processus pour les obligations vertes ; ISO 14030-3 sur l'évaluation de la performance environnementale – Instruments de dette verts – Partie 3 – Taxonomie ; ISO 14030-4 sur l'évaluation de la performance environnementale – Instruments de dette verts – Partie 4 – Vérification).

5.6.1.4 Niveau de déploiement

En 2017, les encours des obligations à caractère écologique s'élevaient à 895 milliards de dollars dans le monde. Parmi eux, seuls 221 milliards de dollars étaient certifiés comme respectant les règles de la *Climate bonds Initiative*.⁵⁰ Il est à noter que les obligations vertes, même si adressant aujourd'hui la performance carbone en grande majorité, peuvent porter sur d'autres dimensions du développement durable telles que la performance biodiversité ou la contribution aux objectifs des ODD.

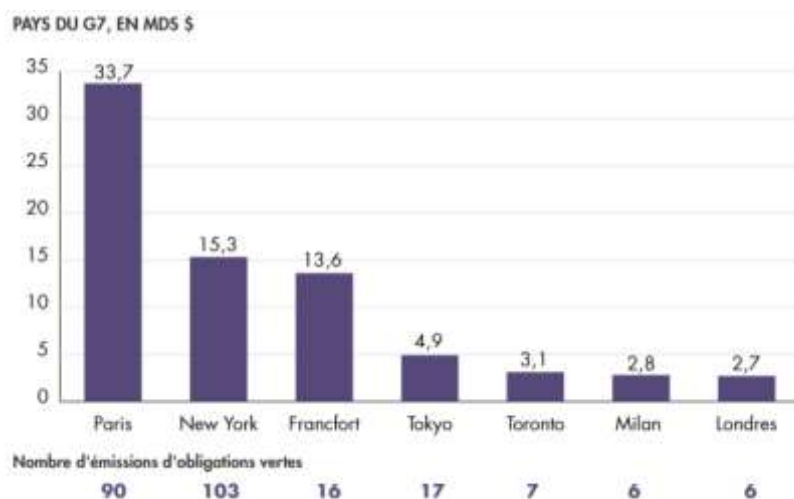


Figure 18 : Poids des financements verts dans l'activité des places boursières (Source: lafinancepourtous.com).

5.6.1.5 Valeur ajoutée du mécanisme

L'émission d'obligations vertes apporte une structuration importante à la demande de financement des projets à impact positif. Ces projets, considérés collectivement, ont alors une visibilité plus importante aux yeux des investisseurs. Les obligations vertes sont donc un levier de financement indispensable à la transition énergétique et écologique.

La structuration de la demande permet également de mutualiser et de réduire le risque associé à certains projets. De plus, les obligations permettent de certifier l'impact des fonds investis, ce qui fait écho à une demande croissante d'investisseurs comme les acteurs institutionnels.

⁵⁰ https://www.lemonde.fr/economie/article/2017/12/11/finance-verte-a-quoi-servent-les-green-bonds_5227923_3234.html

5.6.1.6 Difficultés et limites à l'utilisation du mécanisme

Un des enjeux de ce marché est l'élaboration d'une définition de l'obligation verte. En effet, la nature des projets sélectionnés et la traçabilité des financements peuvent être variables. Les *Green Bonds* et leurs projets sont parfois qualifiés de « *green washing* » si leurs impacts ne sont pas démontrés comme réels et comme allant au-delà du « *business as usual* ». De plus, certains projets inclus dans les *Green Bonds* peuvent être en désaccord avec la définition d'un actif « vert » de certains observateurs extérieurs. La taxonomie développée par la Chine autorise par exemple le financement de « *clean coal* ». Cela conduit à l'exclusion de ces obligations vertes de la base de données de la *Climate Bonds Initiative*⁵¹.

Pascal Canfin (WWF) déclarait en 2016 que « seule une obligation pour laquelle l'émetteur peut démontrer des bénéfices environnementaux tangibles et mesurables, certifiée par un organisme indépendant selon les normes largement acceptées, devrait être considérée comme une obligation verte ». Si les « *Green Bonds Principles* » élaborés par l'International Market Association posent un cadre à cette définition, la *Climate Bonds Initiative* va plus loin en proposant des critères précis à l'obtention d'un label « *green bond* ». Cependant, à l'heure actuelle, il n'existe pas de cadre juridique pour définir le caractère écologique des projets inclus dans les *Green Bonds*⁵². La Commission Européenne, suivant les recommandations du HLEG, a entamé un travail pour élaborer cette définition au niveau européen. L'ISO est également dans un process de standardisation de ce mécanisme financier.

5.6.2 Analyse des critères environnementaux :

L'analyse des critères ci-dessous permet d'identifier :

- Les caractéristiques de la démarche ACV intégrée au mécanisme ou leur proximité avec les pratiques de l'ACV ;
- Le potentiel d'influence des critères environnementaux sur la décision d'investissement.

Le périmètre d'analyse recouvre les critères de l'ACV environnementale soit l'impact de produits/services sur les écosystèmes, la santé humaine et les ressources.

Echelle de l'approche :

- L'approche porte sur plusieurs projets liés à l'émetteur de l'obligation.
- La taille de ces projets peut varier et les impacts liés à chaque projet également (de très locaux à territoriaux).

Couverture des enjeux :

- L'évaluation de l'impact positif est généralement thématique (une seule dimension analysée comme la réduction des émissions de gaz à effet de serre) mais peut également être multidimensionnelle si l'obligation porte sur plusieurs thématiques.
- La méthodologie de couverture des impacts varie en fonction du cahier des charges lié à la sélection des projets. L'harmonisation entre les exigences des différentes obligations est faible bien que des initiatives globales soient menées (comme les *Green Bonds Principles*).

⁵¹ https://www.climatebonds.net/files/files/China%202018%20H1%20Report_EN%20final%281%29.pdf

⁵² <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/finance-et-societe/nouvelles-economies/finance-verte/obligations-vertes/>

Fiabilité de l'analyse :

- L'analyse environnementale n'est pas nécessairement certifiée conforme à l'ISO 14040 ni 14025. Dans la plupart des cas, elle est cependant revue par des tiers indépendants à plusieurs niveaux (cabinets, agences de notation, ...) : pertinence du cahier des charges, alignement des projets avec le cahier des charges, évaluation des bénéfices.
- L'analyse des impacts reposant souvent sur des métriques « simples » (par exemple, la production d'énergie renouvelable totale par le projet concerné), la fiabilité de l'analyse est généralement importante. Cependant, seul un périmètre partiel des impacts est analysé.
- Pour certaines dimensions (comme la biodiversité par exemple), l'évaluation de l'impact des projets est qualitative et la fiabilité de l'analyse repose entièrement sur les critères indiqués dans le cahier des charges.

Couverture du cycle de vie :

- L'analyse de l'impact positif des projets est basée en général sur les résultats et ne prend pas en compte l'amont de la conception du projet. Il ne s'agit donc pas d'une analyse sur l'ensemble du cycle de vie.
- De plus, si des exclusions existent lors de la sélection des projets, la communication est faite sur des impacts positifs et non pas sur les impacts nets de l'ensemble du projet.

Typologie de prise en compte :

- La prise en compte des impacts sur les thématiques adressées est généralement quantitative (par exemple le total de tonnes d'émissions évitées par la production d'une énergie renouvelable).
- Cependant, l'approche qualitative est également importante, notamment dans la sélection des projets. Des critères qualitatifs sont formulés pour exclure les projets à impacts négatifs.
- La référence de base permettant de définir l'additionnalité des projets n'est souvent pas évaluée par une approche impact.

5.6.3 Exemple concret (cas fictif)

- Obligations vertes émises par un acteur de l'énergie (acteur privé).
- L'entreprise souhaite améliorer son impact en réponse à la demande de ses investisseurs, de ses clients et des différentes parties prenantes.
- Elle rédige alors un cahier des charges définissant un projet à impact positif selon son point de vue. Ce cahier des charges servira de référence à l'évaluation du portefeuille de projet à financer. L'entreprise peut demander à un tiers indépendant d'évaluer ce cahier des charges afin de valider son niveau d'exigence, le caractère additionnel des projets et la réalité des impacts environnementaux positifs mis en avant.
- A l'aune de ce cahier des charges, l'ensemble du portefeuille de projet de l'entreprise est passé en revue afin de sélectionner les projets pouvant être considérés comme étant à impact positif. La sélection des projets permettra d'estimer le financement nécessaire.

- Une fois le montant total de l'investissement nécessaire connu, l'entreprise émet une obligation permettant le financement de l'ensemble de ces projets. Les investisseurs souhaitant placer des capitaux dans des projets à impacts positifs répondent à cette obligation et participent ainsi au financement.
- Jusqu'à maturité de l'obligation, l'entreprise émettrice réalise un reporting quantitatif et qualitatif sur les impacts positifs des projets. Elle doit également certifier que les fonds collectés par l'intermédiaire de l'obligation sont bien alloués au financement des projets à impact positifs.

5.7 Les due diligences

INDICATEURS CLES	CARACTERISATION
Capacité d'influence du mécanisme sur l'univers d'investissement :	
Capacité d'influence potentielle du mécanisme d'investissement Significative dès lors que 1/ l'impact environnemental (ou risque d'impact) est matériel au regard du montant de l'acquisition et 2/ l'impact est monétarisé – quand bien même l'influence réelle aujourd'hui demeure limitée.	Fort
Volume d'investissement potentiel L'univers d'investissement potentiellement concerné est important car il s'agit des transactions de private equity et de M&A. Cependant, seule une partie de ces investissements est susceptible d'être soumise à des <i>due diligences ESG</i> .	Faible
Volume d'investissement effectif Variable en fonction de la taille des opérations financières. La part de ces acquisitions faisant l'objet d'une <i>due diligence</i> est aujourd'hui limitée.	Faible
Part de l'Analyse du Cycle de Vie dans le mécanisme :	
Poids du critère environnemental : Faible par rapport aux autres mécanismes car le mécanisme recouvre des thématiques environnementales mais aussi sociales et de gouvernance.	Faible
Proximité avec les critères de l'Analyse du Cycle de Vie : <u>Intégration multicritère</u> Les critères sont multiples dans l'approche, l'ensemble des impacts et des risques associés doivent être appréhendés. <u>Considération du cycle de vie</u> La prise en compte du cycle de vie est faible, la responsabilité et la conformité des entreprises reposant aujourd'hui principalement sur des impacts directs. <u>Intégration d'information qualitative/quantitative</u> L'exhaustivité et la qualité des informations recueillies varient de manière significative en fonction du contexte de l'opération financière.	Fort Faible Faible

5.7.1 Définition et principe de fonctionnement

5.7.1.1 Objectifs visés

La *due diligence* est un exercice d'analyse et de vérification de différents éléments d'une entreprise cible réalisé lors d'opérations financières. Ces opérations peuvent prendre plusieurs formes avec une prise de contrôle par l'actionnaire plus ou moins importante sur l'entreprise : prises de participation minoritaire ou majoritaire, obligations convertibles ou prêts. Il est important de noter que plus l'actionnaire prend le contrôle de l'entreprise (par exemple lors d'une prise de participation majoritaire), plus il prête attention à la performance de cette dernière et souhaite obtenir des informations précises.

Il existe plusieurs types de *due diligence* :

1. Due diligence en vue de l'acquisition d'une société : à l'initiative de l'acheteur, analyse qui lui permet de connaître la situation de la société cible et ainsi négocier le prix d'achat et prendre en compte les potentielles mises en conformité et/ou intégrer des garanties d'actifs et de passifs dans l'accord d'achat ;

2. Due diligence dans le cadre d'une vente (Vendor Due Diligence) : analyse de l'état de l'entreprise, préparée par des tiers indépendants à la demande des actionnaires d'une société, dont les résultats sont communiqués aux acquéreurs potentiels pour faciliter leur décision d'investissement. L'objectif d'une *due diligence* est donc d'obtenir une vision précise de la situation d'une société avant de prendre une décision d'investissement, et ainsi de revoir la valorisation de l'actif (à la hausse ou à la baisse) ainsi que connaître et évaluer les risques inhérents à la société cible).
3. Due diligence post-acquisition d'une société : à l'initiative de l'acheteur, analyse qui lui permet de faire un état des lieux plus poussé de la société rachetée, et identifier les axes d'amélioration stratégiques et opérationnels.

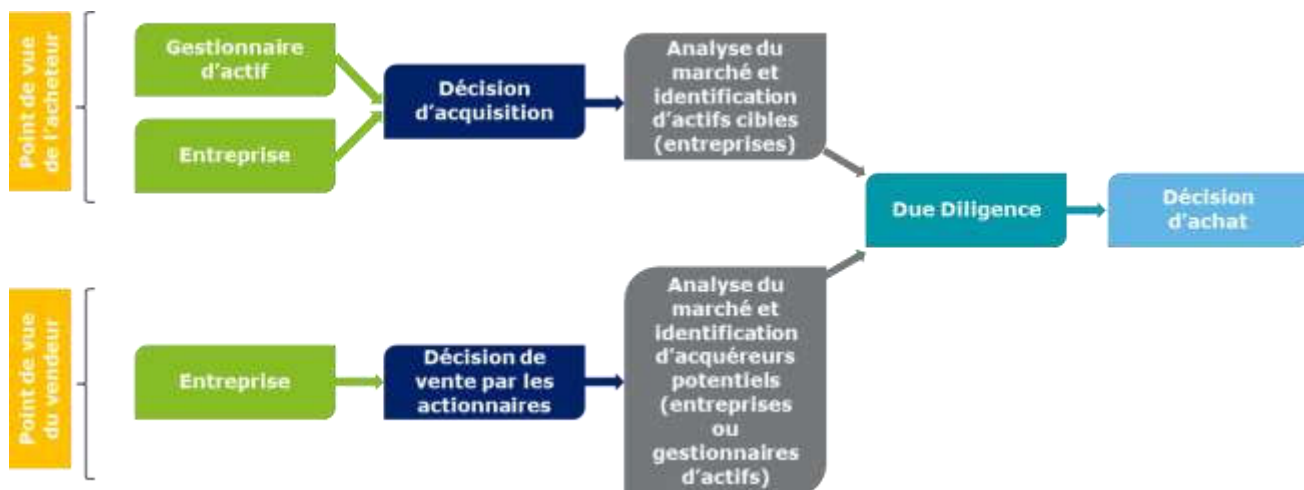


Figure 19 : Principe de fonctionnement de la due diligence et les acteurs impliqués (source : Deloitte).

La *due diligence* analyse systématiquement la situation financière d'une entreprise. Elle peut cependant aussi analyser la situation fiscale, stratégique, sociale, mais aussi environnementale et ESG (environnement, social, gouvernance) de la société. Les *due diligences* sont toujours réalisées de manière volontaire – il n'existe pas d'obligation légale. Cependant, elles se basent sur des référentiels d'analyse existants qui varient en fonction des pays et des types de due diligence.

Les *due diligences* environnementales et ESG prennent pour standard les exigences réglementaires nationales (lorsqu'il s'agit de pays développés). Dans les pays où la réglementation est faible voire inexistante sur ces sujets, la *due diligence* peut être réalisée sur la base de standards internationaux comme les principes de l'IFC (International Finance Corporation)⁵³.

Une analyse de marché et de la performance d'entreprises comparables (en termes de secteur et de taille) est ainsi effectuée en prenant en compte ces standards. L'analyse se construit autour d'une liste d'enjeux identifiés comme matériels en fonction du secteur d'activité, et développée par exemple par le SASB (Sustainability Accounting Standards Board). Pour les *due diligences* produit, il est nécessaire de se référer aux standards de l'IFC.

53

https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/38fb14804a58c83480548f8969adcc27/PS_French_2012_Full-Documents.pdf?MOD=AJPERES

Dimension	General Issue Category ²⁰	Consumer Goods	Extractives & Minerals Processing	Financials	Food & Beverage	Health Care	Infrastructure	Renewable Resources & Alternative Energy	Resource Transformation	Services	Technology & Communications	Transportation
		Click to expand	Click to expand	Click to expand	Click to expand	Click to expand	Click to expand	Click to expand	Click to expand	Click to expand	Click to expand	Click to expand
Environment	GHG Emissions											
	Air Quality											
	Energy Management											
	Water & Wastewater Management											
	Waste & Hazardous Materials Management											
	Ecological Impact											
	Human Rights & Community Relations											
	Customer Privacy											
Social Capital	Data Security											
	Access & Affordability											
	Product Quality & Safety											
	Customer Welfare											
Human Capital	Selling Practices & Product Labeling											
	Labor Practices											
	Employee Health & Safety											
	Employee Engagement, Diversity & Inclusion											
Business Model & Innovation	Product Design & Lifecycle Management											
	Business Model Resilience											
	Supply Chain Management											
	Material Sourcing & Efficiency											
Leadership & Governance	Physical Impacts of Climate Change											
	Business Ethics											
	Competitive Behavior											
	Management of the Legal & Regulatory Environment											
	Critical Incident Risk Management											
	Systemic Risk Management											

Figure 20 : Matrice de matérialité des risques sectoriels (Source: SASB). Les différents types de *due diligence* intégrant des critères environnementaux :

1. *Due diligence*
environnementale

Cette *due diligence* est fréquemment utilisée pour des sociétés dont les activités ont un impact potentiel sur l'environnement (par exemple les sociétés avec un ou plusieurs sites de production industriel). Elle permet d'identifier les cas avérés et les risques de pollution (sol, eau, air) et ainsi inscrire au contrat des clauses de garantie de passif en vue de transférer tout ou partie de la responsabilité environnementale à l'acquéreur. Les cas et risques de non-conformité réglementaires sont aussi analysés, et peuvent avoir un impact sur la valorisation de l'actif.

2. *Due diligence* ESG
(environnement,
social,
gouvernance)

La *due diligence* ESG contient une analyse de la situation environnementale d'une société, mais va au-delà des exigences légales en analysant aussi sa performance Développement Durable au travers de différentes méthodes dont l'ACV peut faire partie. Elle couvre donc d'autres thématiques qui varient en fonction du secteur d'activité et des enjeux associés : ressources humaines, gouvernance, fournisseurs et chaîne d'approvisionnement, corruption, cyber sécurité, santé/sécurité, expérience client etc. Son champ d'application est déterminé au cas par cas entre l'acquéreur/vendeur et le tiers indépendant. Ces *due diligence* sont de plus en plus courantes car les investisseurs intègrent aujourd'hui ces éléments dans leur décision d'investissement.

3. *Due diligence*
produit

Dans certains secteurs d'activité, des *due diligences* produit peuvent être réalisées afin d'analyser le positionnement des produits sur le marché et d'identifier leur avantage compétitif. Cette pratique est courante pour les entreprises spécialisées dans les produits high-tech, ou tout autre produit innovant (industrie chimique, industrie pharmaceutique, industrie technologique etc.)

4. *Due diligence* IFC

L'IFC est membre du Groupe de la Banque Mondiale et soutient le secteur privé dans les pays en développement. Ses décisions d'investissement sont guidées par des *due diligences* sociales et environnementales qui permettent d'analyser les risques et opportunités d'une société implantée dans un pays en développement. L'IFC a développé son propre référentiel d'analyse construit autour d'une liste de « Performance Standards » : gestion des risques, conditions de travail, utilisation des ressources et pollution, santé et sécurité, acquisition de terres, biodiversité, populations indigènes, héritage culturel.

5.7.1.2 Acteurs concernés

Les *due diligences* sont réalisées à la demande des acquéreurs potentiels ou des vendeurs. L'acquéreur peut être un acteur financier (un fond d'investissement de private equity qui décide de prendre une participation dans une entreprise) ou une entreprise (les actionnaires de cette entreprise décident de réaliser un acte de fusion/acquisition qui consiste à acheter une autre entreprise). L'analyse est quant à elle effectuée par un tiers indépendant – il peut s'agir d'un cabinet d'avocat, cabinet d'audit, bureau d'étude etc.

5.7.1.3 Mise en application

Le périmètre de la *due diligence* (les éléments/thématiques vérifiées) varie en fonction des demandes de l'acquéreur/vendeur, ainsi que du secteur d'activité de la société cible.

Les *due diligences* mentionnées ci-dessus sont réalisées sur la base de documents disponibles sur une plateforme partagée. Il peut s'agir de documents internes comme des certificats d'exploitation, de données brutes comme les consommations d'énergie, des présentations des sites de production, ou encore de rapports d'audit (Phase I et Phase II). Des entretiens avec les cadres dirigeants et responsables opérationnels permettent d'affiner la compréhension de ces informations, et des visites sur site sont parfois organisées. Cependant il est important de noter que l'exhaustivité et la qualité des informations recueillies varient de manière significative en fonction du contexte de l'opération financière. Il est parfois très difficile de collecter les informations nécessaires à l'analyse (par exemple impossibilité pour l'entreprise cible de produire les informations demandées en temps voulu), auquel cas les conclusions de la *due diligence* comprennent des impacts potentiels plutôt que des impacts avérés et monétarisés.

5.7.1.4 Niveau de déploiement

Les *due diligences* environnementales et ESG deviennent de plus en plus courantes, en raison des réglementations de plus en plus strictes (qui constituent des standards de référence) et des demandes croissantes d'intégration de ces sujets par les investisseurs.

5.7.1.5 Valeur ajoutée du mécanisme

La *due diligence* (environnementale, ESG, produit, IFC) permet aux acquéreurs de recueillir l'ensemble des informations nécessaires à la décision d'investissement. La situation et la performance de la société, les risques inhérents à son activité ainsi que les non-conformités sont autant d'éléments qui guident l'acquéreur dans l'acte de rachat et dans la négociation du niveau de valorisation de l'actif.

Dans la *due diligence* pré-acquisition il s'agit le plus souvent d'une logique risques, tandis que les *due diligence* post-acquisition sont réalisées avec un objectif d'amélioration de la performance et de la situation de l'entreprise rachetée.

5.7.1.6 Difficultés et limites à l'utilisation du mécanisme

Les *due diligences* environnementales et ESG ne sont aujourd'hui pas réalisées de manière systématique par les acteurs financiers ou les entreprises, qui ne perçoivent pas toujours la valeur ajoutée de ce type d'analyse pour l'opération financière. Ceci constitue un frein important à l'intégration de critères environnementaux, à fortiori de l'ACV dans les *due diligences*.

De plus, ce type de *due diligence* ne répondant pas à une obligation réglementaire, il est encore tout à fait possible de réaliser une acquisition d'actif significative sans prise en compte des critères environnementaux, sociaux ou de gouvernance (notamment pour les entreprises ne présentant de facto pas de risque particulier sur ces thématiques).

Les documents disponibles recouvrent souvent des informations qualitatives et peu de données quantitatives. Comme mentionné plus-haut, la qualité et l'exhaustivité des informations disponibles est parfois très limitée. Il peut donc être difficile de quantifier les risques ainsi que la performance ESG de la société, ce qui restreint le potentiel d'influence de tels critères sur la décision d'investissement.

Enfin, même si des ACV sont réalisées en prévision de la vente d'une entreprise, certaines informations utilisées sont confidentielles et les résultats de l'ACV ne pourraient ainsi pas forcément être partagés avec l'intermédiaire en charge de la *due diligence* ESG.

5.7.2 Analyse des critères environnementaux

L'analyse des critères ci-dessous permet d'identifier :

- Les caractéristiques de la démarche ACV intégrée au mécanisme ou leur proximité avec les pratiques de l'ACV ;
- Le potentiel d'influence des critères environnementaux sur la décision d'investissement.

Le périmètre d'analyse recouvre les critères de l'ACV environnementale soit l'impact de produits/services sur les écosystèmes, la santé humaine et les ressources.

Echelle de l'approche :

- Approche site qui vise à analyser l'impact environnemental de l'activité d'une société
- L'analyse ne vise pas un produit en particulier, mais prend bien en compte l'ensemble des activités faisant partie du périmètre de contrôle de l'entreprise

Couverture des enjeux :

- Les *due diligences* environnementales et ESG couvrent de multiples enjeux – le périmètre de couverture dépend du secteur d'activité de l'entreprise, mais aussi du niveau de détail recherché par l'entreprise qui requiert la *due diligence*. Le SASB a construit une liste d'enjeux et de critères associés qui permettent d'adapter l'analyse au contexte de l'entreprise en question.
- La *due diligence* environnementale peut ainsi couvrir les enjeux suivants : la gestion des consommations d'énergie, la qualité de l'air et les pollutions atmosphériques, les émissions de gaz à effet de serre, la gestion des consommations d'eau et le traitement des eaux usées, la gestion et le traitement des déchets (dont les déchets dangereux), les impacts sur la biodiversité.
- La *due diligence* ESG, peut couvrir en plus des enjeux environnementaux, les enjeux suivants :
 - « Social Capital » : droits humains, protection de la vie privée, protection des données etc.
 - « Human capital » : conditions de travail, santé/sécurité, diversité etc.
 - « Business model & Innovation » : gestion de la chaîne d'approvisionnement, résilience du modèle d'affaires, design produit et gestion cycle de vie etc.
 - « Leadership & Governance » : gestion des risques, pratiques concurrentielles, anti-corruption, mise en conformité réglementaire etc.
- La *due diligence* couvre ainsi des critères plus larges que ceux utilisés dans l'ACV environnementale. Le poids du critère environnemental est donc moins important que pour d'autres mécanismes ne prenant en compte que la thématique

environnementale (par exemple la part verte, ou l'empreinte carbone).

Ces critères permettent de couvrir les impacts réels de l'activité de l'entreprise tout comme les risques d'impact (dès lors qu'il n'y a pas de preuve avérée de l'impact ou des informations).

Fiabilité de l'analyse :

- La fiabilité de l'analyse de l'entreprise au regard de critères environnementaux et ESG peut varier en fonction de l'acteur en charge de réaliser la *due diligence* et des preuves sur lesquelles il fonde son jugement.
- La *due diligence* peut en effet être réalisée en interne par l'entreprise elle-même (contrôle interne) ou par un tiers indépendant. Elle résulte d'une démarche volontaire, même si certains fonds ou entreprises lui ont procuré un caractère systématique.
- La qualité des preuves mises à disposition par l'entreprise cible conditionne la compréhension de l'impact de son activité, et donc la prise en compte de cet impact dans la décision d'investissement. Par exemple, il est courant d'avoir accès à des rapports environnementaux réalisés sur le terrain par des tiers indépendants, sur la base de tests d'échantillons (prélèvement sol/eau). Ceci permet d'identifier et mesurer de manière quantitative l'impact de l'activité sur l'écosystème environnant. De la même manière, un rapport détaillant les niveaux d'amiante donne une indication précise de l'impact de l'activité sur la santé humaine.
- L'utilisation de référentiels précis pour l'évaluation des critères est aussi un gage de fiabilité, notamment pour s'assurer que l'ensemble des étapes du cycle de vie du produit ont été prises en compte. La norme ISO 14072 peut être appliquée pour une ACV réalisée en amont de la vente (côté vendeur), ou pour revoir de manière critique l'ACV effectuée (côté acheteur).
- Il existe aussi des processus de vérification de l'analyse environnementale, comme la revue critique selon l'ISO 14040 ou la vérification selon ISO 14025.

Couverture du cycle de vie :

- L'analyse de l'impact environnemental concerne aussi bien l'activité directe de la société, que celle de ses fournisseurs en amont de la chaîne de valeur ainsi que l'utilisation faite des produits en aval
- Cependant cette couverture dépend de la qualité et de la précision des informations mises à disposition par l'entreprise cible. Dans les faits les analyses d'impact mises à disposition ne couvrent pas l'intégralité du cycle de vie (les *due diligences* sont souvent réalisées dans des délais courts ; il est donc difficile de réaliser une analyse cycle de vie pendant cette période).

Typologie de prise en compte :

- Prise en compte qualitative des enjeux environnementaux

- Certains enjeux peuvent être quantifiés si une analyse préalable a été réalisée par un bureau d'étude et mise à disposition pour la *due diligence*
- Cependant, pour que cette prise en compte quantitative soit utile à la décision d'investissement, il est nécessaire :
 - De comparer les impacts et les risques environnementaux monétarisés avec la valeur de l'actif et ainsi déterminer s'ils sont matériels ; et
 - D'avoir accès à des éléments de benchmarks afin de pouvoir comparer les impacts environnementaux de la société A avec ceux de la société B (industrie similaire). La seule quantification en valeur absolue des impacts d'une société A ne permet pas à l'acquéreur de prendre sa décision d'investissement. L'utilisation de ratios facilite la comparaison.

Ex : consommation d'énergie/CA ou employé

5.7.3 Exemple concret (cas fictif) :

- *Due diligence* ESG pré-acquisition à la demande de l'acquéreur potentiel
- La cible est un groupe de prêt-à-porter, dont le siège social est en France. Il s'approvisionne en matières premières et produits finis en Asie du Sud-Est, au Maroc et au Portugal.
- L'acquéreur potentiel souhaite limiter sa responsabilité en cas de risques environnementaux, sociaux et/ou de gouvernance et négocier la valeur de rachat de la société en fonction de la performance notamment environnementale de la société. Il demande donc à l'entreprise cible de lui fournir des documents afin qu'il puisse réaliser une *due diligence* ESG.
- L'un des documents fournis par la cible contient une analyse de l'impact environnemental lié à la production d'un jean, tout au long de son cycle de vie. L'impact est significatif (culture du coton, production de la toile, traitement du pantalon pour le délavage, transport, utilisation, fin de vie...) notamment au niveau de la production. La cible n'a pas recours à des cultures de coton bio, fait produire la toile dans des usines ne respectant pas les réglementations environnementales en vigueur et rejetant de nombreux produits chimiques dans les eaux et les sols, et demande aux sous-traitants d'utiliser la technique de délavage qui peut s'avérer très toxique pour les travailleurs (impact sur la santé humaine).
- L'acquéreur potentiel étant sensible à ces problématiques, et conscient que ces pratiques entraînent un risque de réputation important (le jean est le produit phare de l'entreprise cible), cette analyse d'impact constitue un point bloquant pour la décision d'achat.

5.8 La compensation biodiversité

INDICATEURS CLES	CARACTERISATION
Capacité d'influence du mécanisme sur l'univers d'investissement :	
Capacité d'influence potentielle du mécanisme d'investissement Dans les pays où la compensation biodiversité est obligatoire pour les projets d'aménagement urbain et de construction, le projet peut être refusé par les autorités concernées si l'activité de compensation biodiversité n'est pas estimée viable.	Fort
Volume d'investissement potentiel La compensation pourrait être élargie à d'autres types d'activités (au-delà des projets immobiliers et infrastructures) ayant un impact plus indirect sur la biodiversité.	Moyen
Volume d'investissement effectif La compensation biodiversité ne concerne pour l'instant que les projets immobilier et infrastructures, visant en général les aménageurs.	Faible
Part de l'Analyse du Cycle de Vie dans le mécanisme :	
Poids du critère environnemental : La compensation biodiversité considère les impacts sur les milieux naturels donc uniquement les critères environnementaux	Faible
Proximité avec les critères de l'Analyse du Cycle de Vie : <u>Intégration multicritère</u> Monocritère - les enjeux recoupent uniquement la biodiversité (milieux naturels : espèces, sols, paysages, etc.). <u>Considération du cycle de vie</u> Ce mécanisme repose uniquement sur les impacts directs, l'ACV n'est pas prise en compte. <u>Intégration d'information qualitative/quantitative</u> Quantitatif (surface impactée) et qualitatif (nature des milieux impactés).	Faible Faible Fort

5.8.1 Définition et principe de fonctionnement

5.8.1.1 Objectifs visés

La compensation biodiversité est un mécanisme de financement permettant de freiner la perte de biodiversité tout en permettant de réaliser des aménagements nécessaires au développement des activités économiques. La compensation fait partie d'un triptyque « Eviter, Réduire, Compenser » (ERC) et doit être déclenchée si les mesures d'évitement et de réduction n'ont pas permis d'atténuer l'intégralité des impacts sur la biodiversité. Les mesures compensatoires correspondent à des actions en « nature », de restauration, réhabilitation, création ou préservation d'habitats. Les mesures compensatoires intègrent une notion d'équivalence écologique qui prend en général la forme d'un ratio de compensation, indiquant le nombre d'hectares à compenser pour le nombre d'hectares impactés. Ce ratio est fixé par l'autorité administrative en charge du projet.

- *La compensation à la demande :*

La compensation est mise en œuvre au cas par cas par le maître d'ouvrage ou par un tiers spécialisé (un opérateur de compensation privé ou public). Le maître d'ouvrage assume l'entière responsabilité financière et légale de la compensation.

La compensation à la demande est mise en œuvre pendant ou après le projet. Cependant, la compensation est élaborée en amont pour validation de l'autorité compétente afin de pouvoir valider le projet d'aménagement lorsque celui-ci est soumis à une réglementation contraignante.

Cette forme de compensation est la plus fréquente, on la rencontre dans tous les pays mettant en œuvre des mesures compensatoires⁵⁴.

- *La compensation par l'offre :*

Une organisation (publique ou privée) réalise en dehors de toute obligation des actions de restauration, réhabilitation, création ou préservation des habitats. Ces actions génèrent des « crédits » de compensation, que le tiers spécialisé peut ensuite vendre à un aménageur devant s'acquitter de son obligation de compensation. Les mesures compensatoires sont donc mises en œuvre avant la réalisation des projets⁵⁵. Le nombre de crédits requis pour compenser l'impact est validé par l'autorité administrative sur les mêmes principes d'équivalence que pour la compensation à la demande. Le coût du crédit reflète par ailleurs le coût de la mise en œuvre complète sur toute la durée des engagements des mesures compensatoires en nature.

- *La compensation financière :*

La compensation peut parfois prendre la forme d'un transfert financier vers un organisme tiers. La somme peut être versée dans un fonds de compensation géré par le gouvernement ou par une collectivité publique, à un organisme de gestion des ressources naturelles public ou à but non lucratif agréé, à des fondations ou associations de protection de la nature, ou encore à des communes⁵⁶. Selon les cas, le transfert financier peut être utilisé en dernier recours lorsque la compensation à la demande en nature est impossible (certains pays ne remettant pas systématiquement en cause le projet dans un tel cas). Cette forme de compensation est courante notamment dans les pays en voie de développement.

5.8.1.2 Acteurs concernés

Les acteurs des secteurs immobiliers, infrastructures et aménagement urbain sont les plus impactés par la compensation biodiversité car leur impact sur cette dernière est visible et direct. Ils sont d'ailleurs tenus par la réglementation de le faire dans certains pays comme la France.

En théorie, dès lors qu'une entreprise, par sa production de produit ou service, a un impact sur son environnement elle devrait être amenée à effectuer une compensation biodiversité. En réalité, ces impacts sont indirects ou plus difficilement quantifiables, et n'entrent donc pas dans le périmètre de la compensation biodiversité.

5.8.1.3 Mise en application

Les mécanismes de compensation nécessitent d'être mis en œuvre in-situ (restaurer les espaces impactés) ou ex-situ (compenser l'impact sur la biodiversité à endroit géographiquement distinct de l'endroit concerné par le projet d'aménagement).

Par exemple, la compensation in-situ est principalement répandue dans le secteur de l'extraction minière.

Un coefficient de compensation est applicable, à savoir que pour 1 hectare impacté il peut être nécessaire de compenser sur une surface 5 ou 6 fois supérieur selon la « valeur » des habitats impactés.

La compensation comprend un coût initial et un coût de gestion sur 10/15/20/50 ans selon les directives de l'autorité administrative.

5.8.1.4 Niveau de déploiement

Le déploiement à l'échelle mondiale est considéré comme moyen ou fort puisque ce mécanisme de compensation existe dans une majorité de pays. Cependant, le caractère réglementaire n'est pas homogène et chaque pays observe des restrictions pouvant être contraignantes ou non sur la mise en œuvre d'un projet.

⁵⁴ Morandeau & Vilaysack (2012)

⁵⁵ Un exemple de ce qui existe aux Etats-Unis : https://ribits.usace.army.mil/ribits_apex/f?p=107:2

⁵⁶ Morandeau & Vilaysack (2012)

En France, par exemple, sans acceptation de l'autorité environnementale du dossier relevant de la compensation des impacts résiduels, un projet peut se voir refuser.

5.8.1.5 Valeur ajoutée du mécanisme

Les maîtres d'ouvrage mettent en place des mesures compensatoires la plupart du temps pour répondre à une réglementation sur le sujet. Une ERC permet à un projet d'être autorisé. Cependant, ces mesures permettent aussi de bénéficier d'une plus-value en matière d'image pour les entreprises qui compensent (et le publient dans leurs rapports annuels, dans le cadre d'une politique RSE).

5.8.1.6 Difficultés de réalisation du mécanisme

Un des freins majeurs est la difficulté de trouver des terrains à l'achat pouvant faire l'objet de l'action de compensation. En effet ces terrains doivent être viables et propices à une amélioration de leur qualité en matière de biodiversité.

5.8.2 Analyse des critères environnementaux :

L'analyse des critères ci-dessous permet d'identifier :

- Les caractéristiques de la démarche ACV intégrée au mécanisme ou leur proximité avec les pratiques de l'ACV ;
- Le potentiel d'influence des critères environnementaux sur la décision d'investissement.

Le périmètre d'analyse recouvre les critères de l'ACV environnementale soit l'impact de produits/services sur les écosystèmes, la santé humaine et les ressources.

Echelle de l'approche :	• La compensation biodiversité s'effectue uniquement au niveau du site concerné par le projet d'aménagement ou de construction.
Couverture des enjeux :	• Il s'agit d'une couverture monocritère. Les enjeux recoupent uniquement la biodiversité (milieux naturels : espèces, sols, paysages, etc.)
Fiabilité de l'analyse :	• La viabilité de la mise en œuvre de la compensation est certifiée par l'autorité administrative compétente. Par exemple l'Autorité Environnementale pour la France.
Couverture du cycle de vie :	• Impacts directs uniquement. Les impacts indirects ne sont pas considérés et l'intégralité du cycle de vie n'est donc pas couvert
Typologie de prise en compte :	• Quantitatif (surface impactée) et qualitatif (nature des milieux impactés)

5.8.3 Exemple concret (cas fictif)

- Un aménageur veut construire une plateforme logistique sur un hectare de terrain.
- Il décide de s'implanter dans la banlieue d'Orléans. Il mandate un bureau d'études pour effectuer une étude d'impact. Cette étude d'impact va lui permettre d'identifier la nature des sols, milieux naturels et des espèces présentes sur son site. L'étude montre que le projet va détruire une zone humide et un morceau de forêts.
- Il doit dans son projet d'aménagement en priorité éviter au maximum les impacts sur les milieux identifiés et suivre les préconisations données par le bureau d'études.
- Les impacts qu'il n'a pas évités doivent être réduits via des mesures techniques telles que les passages à faune (tunnels pour que les espèces animales puissent circuler sans être bloquées par la plateforme logistique).
- Les impacts résiduels doivent être compensés. L'aménageur décide d'effectuer une compensation à la demande. Il fait appel à un prestataire spécialisé chargé de trouver un terrain d'une surface déterminée via une étude de ce prestataire afin de permettre la compensation du terrain impacté par l'installation de la plateforme. Cette zone de compensation est basée près de Marseille. Le prestataire mandate des sous-traitants pour la restauration technique de la zone concernée. Ces derniers vont effectuer une plantation d'arbres et une création d'une zone humide.
- L'aménageur s'engage également auprès de l'Autorité Environnementale à gérer et protéger cette zone de compensation pendant 25 ans.
- Le projet d'aménagement comportant un volet sur la doctrine ERC est soumis à l'Autorité Environnementale qui accepte les mesures mises en place pour réduire les impacts sur la biodiversité. L'aménageur est autorisé à lancer son projet de plateforme logistique.

5.9 La compensation carbone volontaire

INDICATEURS CLES	CARACTERISATION
Capacité d'influence du mécanisme sur l'univers d'investissement :	
Capacité d'influence potentielle du mécanisme d'investissement Très importante, car les acteurs achètent des crédits carbone dans le seul but de compenser leurs émissions (et/ou de communiquer publiquement à propos de cet acte de compensation).	Fort
Volume d'investissement potentiel La marge de progrès en partant du faible volume d'investissement actuel est très importante car tous les acteurs ayant un impact carbone (non soumis à quota) peuvent réaliser une compensation volontaire.	Moyen
Volume d'investissement effectif Aujourd'hui le marché de la compensation volontaire représente moins de 1,5% des volumes échangés sur le marché de la compensation volontaire	Faible
Part de l'Analyse du Cycle de Vie dans le mécanisme :	
Poids du critère environnemental : Le critère environnemental est primordial dans ce mécanisme car son existence est basée sur la réalisation d'une réduction des émissions de CO2.	Fort
Proximité avec les critères de l'Analyse du Cycle de Vie : <u>Intégration multicritère</u> Monocritère – seul le critère carbone est pris en compte <u>Considération du cycle de vie</u> Ce mécanisme repose uniquement sur les impacts directs, l'ACV n'est pas prise en compte. <u>Intégration d'information qualitative/quantitative</u> Quantitatif uniquement (tonnes de GES compensées)	Faible Faible Fort

5.9.1 Définition et principe de fonctionnement

5.9.1.1 Objectifs visés

Les émissions de gaz à effet de serre produisent le même effet sur le climat peu importe le lieu où elles sont émises. Ainsi, permettre une réduction des émissions chez soi ou ailleurs procure en théorie le même bénéfice final pour la planète en terme de changement climatique.

La compensation carbone peut se ventiler en deux grandes catégories :

- Obligatoire ;
- Volontaire.

La compensation obligatoire (de par loi ou par les obligations sectorielles) correspond aux différents marchés de quotas carbone (de conformité) auxquels sont soumis les acteurs les plus émetteurs de Gas à Effet de

Serre. Le premier marché mondial étant celui de l'Europe EU-ETS qui couvre 45%⁵⁷ des émissions en Europe pour un nombre limité de secteurs. La compensation carbone obligatoire ne fait pas l'objet de cette fiche.

Le marché des compensations volontaires s'adresse quant à lui à l'ensemble des acteurs, dès lors qu'ils souhaitent compenser leurs émissions de GES. La compensation volontaire est un mécanisme de financement, via l'achat de crédits carbone, d'un projet dont l'activité permet d'éviter des émissions de gaz à effet de serre. Chaque tonne d'équivalent CO2 évitée est certifiée par la délivrance d'un « crédit carbone ».

Les instruments de compensation des émissions de GES doivent respecter les critères suivants :

- Vérification (i.e. la compensation est vérifiée par une tierce personne accréditée)
- Additionnalité (i.e. ces réductions ne seraient pas arrivées sans le projet de compensation)
- Permanence (i.e. ces réductions sont maintenues dans le temps)
- Prévention de pertes (i.e. le projet de compensation n'entraîne pas d'autres émissions au-delà du périmètre du projet)
- Pas de répétition (i.e. la réduction des émissions n'est prise en compte qu'une fois).

Le marché volontaire s'inspire du marché de conformité de Kyoto et s'est développé en parallèle notamment dans les secteurs qui n'étaient pas pris en compte dans ce marché. Aucune certification n'est imposée aux crédits carbone échangés, contrairement à ceux échangés sur le marché de conformité. Certains disposent d'une certification MDP/MOC, d'autres d'une certification de label volontaire et enfin, certains ne disposent d'aucune certification, permettant une flexibilité du marché mais entraînant également une moindre fiabilité sur les réductions réelles de CO2.

Des labels volontaires ont été créés pour pallier le manque de transparence et de crédibilité du marché volontaire. Inspirés et adaptés des exigences de la certification Kyoto, certains labels imposent des standards de comptabilité, de suivi et vérification de projet et tandis que d'autres évaluent plutôt la gestion du projet mais non la réduction effective des émissions (notamment pour les projets forestiers dont les calculs et la vérification des émissions séquestrées sont compliqués). Les labels les plus représentés sur le marché européen sont le Gold Standard (GS) et le Voluntary Carbon Standard (VCS)⁵⁸.

5.9.1.2 Acteurs concernés

Le marché de la compensation volontaire compte de nombreux acteurs aux caractéristiques variées (entreprises, ONG, associations caritatives...). Avec l'essor du marché, de nombreux intermédiaires sont apparus dans la chaîne de compensation : courtiers, entreprises, grossistes, opérateurs spécialisés, etc.

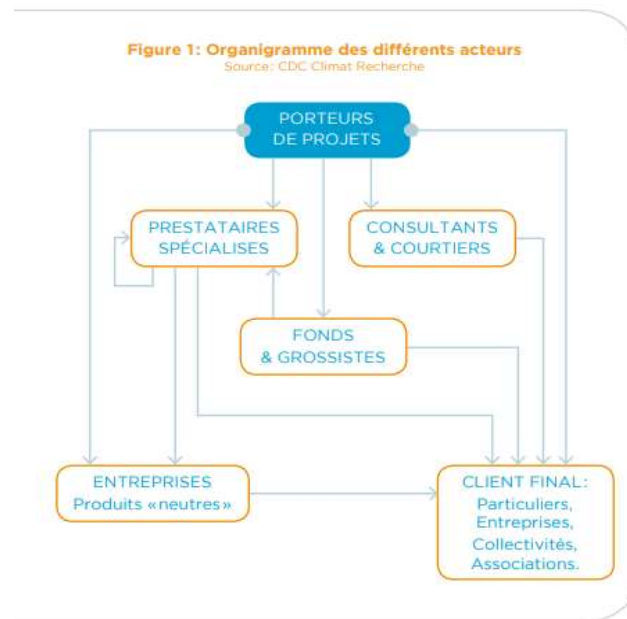
Trois types de projets se distinguent : les projets forestiers, les énergies renouvelables et l'utilisation rationnelle de l'énergie. Les projets sont souvent réalisés dans les pays en voie de développement par les porteurs de projet.

Des auditeurs indépendants, accrédités par les labels, se chargent de vérifier que les projets répondent aux exigences de la labellisation.

Les acheteurs peuvent être des particuliers, des entreprises ou des collectivités.

⁵⁷ https://ec.europa.eu/clima/policies/ets_en

⁵⁸ Source : ADEME, La compensation volontaire : démarches et limites



5.9.1.3 Mise en application

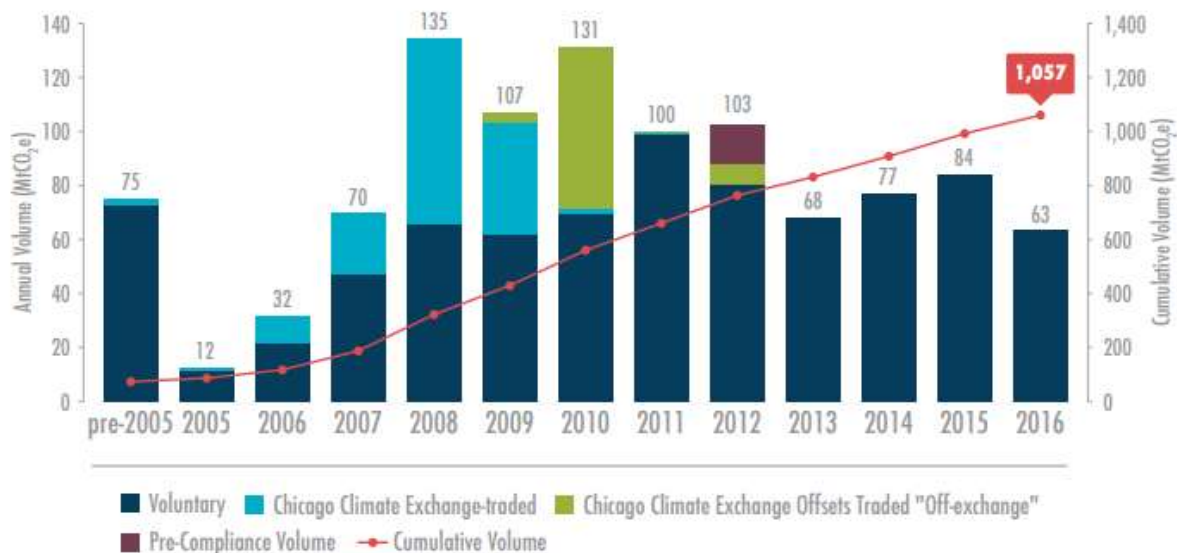
Les méthodes utilisées sont très variables et ne sont pas cadrées de manière réglementaire. Des divergences ont donc été enregistrées sur les hypothèses retenues pour le calcul des émissions évitées, les critères de sélection des projets et les méthodes de suivi des projets (notamment les critères de vérification des émissions effectivement évitées).

Dans tous les cas un acteur qui souhaite compenser volontairement ses émissions fera appel à un prestataire pour obtenir des crédits carbone. Ce prestataire peut être directement un porteur de projet ou un intermédiaire faisant le lien entre les porteurs de projet et les actions. Il est important de vérifier la labellisation des projets et que ceux-ci respectent les exigences de la compensation carbone (additionnalité, émissions mesurables et vérifiables, unicité du crédit carbone...).

5.9.1.4 Niveau de déploiement

Le marché a connu une très forte croissance au niveau mondial entre 2008 et 2010. Malgré tout, les volumes échangés restent minimes par rapport aux échanges du marché de conformité. En 2016, les échanges du marché volontaire ont concerné moins de 1,5% du total des volumes échangés sur le marché de la compensation carbone (comprenant à la fois le marché de conformité et le marché volontaire⁵⁹).

⁵⁹ Global carbon offset markets analysis – Energetics - 2017



Source : Forest Trends, Ecosystem Marketplace

5.9.1.5 Valeur ajoutée du mécanisme

Le mécanisme de compensation volontaire peut être utilisé par les acteurs non soumis à une obligation réglementaire sur leurs émissions de GES (particuliers, petites entreprises, collectivités...) mais également les acteurs contraints souhaitant aller au-delà de leurs obligations réglementaires. La compensation des émissions permet notamment d'atteindre la « neutralité carbone » de ses activités.

Cette neutralité carbone permet d'avancer un avantage comparatif vis-à-vis des acteurs sensibles à cette thématique et permet d'afficher un engagement de l'entreprise envers la neutralisation de son propre impact climatique.

5.9.1.6 Difficultés de réalisation du mécanisme

Le manque de cadre réglementaire implique une faible fiabilité des crédits achetés. Les critères d'exigence ne sont pas toujours respectés et aucune vérification n'est réalisée pour la mise sur le marché des crédits carbone. Les labels volontaires permettent de pallier cette contrainte mais ne représentent que 50% des projets volontaires.

De plus, le prix du crédit carbone reste très variable et est défini lors des transactions. La valeur sur le marché reste faible mais certains opérateurs proposent des prix plus élevés reflétant le prix social du carbone (pour les acteurs souhaitant s'engager dans une action de solidarité internationale) et correspondant à une volonté de favoriser l'émergence d'une finance carbone. Le nombre d'opérateurs intermédiaires entraîne également une perte de transparence et un prix plus élevé.

Par ailleurs, le mécanisme de compensation volontaire est souvent décrié et associé au phénomène de « *green-washing* » lorsque l'entreprise l'utilise comme échappatoire à la réduction de ses émissions. La compensation doit être une étape finale dans une stratégie plus globale de réduction des émissions (évaluation des émissions, réductions et compensation des émissions résiduelles).

5.9.2 Analyse des critères environnementaux :

L'analyse des critères ci-dessous permet d'identifier :

- Les caractéristiques de la démarche ACV intégrée au mécanisme ou leur proximité avec les pratiques de l'ACV ;
- Le potentiel d'influence des critères environnementaux sur la décision d'investissement.

Le périmètre d'analyse recouvre les critères de l'ACV environnementale soit l'impact de produits/services sur les écosystèmes, la santé humaine et les ressources.

Echelle de l'approche :	La compensation volontaire est plus généralement associée à l'ensemble des activités de l'entreprise. Il peut également dans certains cas ne concerner que certains produits que l'entreprise souhaite catégoriser comme « verts ».
Couverture des enjeux :	Seul le critère carbone est pris en compte lors de la compensation. Toutefois, nombre de projets de compensation recouvrent également des thématiques sociales ou de biodiversité
Fiabilité de l'analyse :	En raison du manque de standards sur les critères de compensation volontaire, seuls les projets ayant un label reconnu peuvent démontrer une réelle fiabilité.
Couverture du cycle de vie :	Afin de garantir l'additionnalité des crédits carbone, seuls les impacts directs sont pris en compte. Le cycle de vie n'est donc pas pris en compte dans son intégralité.
Typologie de prise en compte :	- Quantitatif uniquement car il s'agit de tonnes de GES compensés. - Chaque standard propose son référentiel mais ceux-ci sont généralement basés sur les exigences de la certification Kyoto.

5.9.3 Exemple concret (cas fictif)

- Une entreprise souhaite compenser ses émissions de gaz à effet de serre et communiquer sur sa neutralité carbone.
- Dans un premier temps, elle doit réaliser un inventaire de ses émissions de GES. Cet inventaire permet notamment d'identifier les leviers d'actions pour réduire les émissions. Un plan d'actions est élaboré et des mesures sont prises afin de limiter l'impact de l'entreprise sur les émissions.
- Ensuite, l'entreprise doit identifier un prestataire vendant des crédits carbone. Une trentaine d'opérateurs existent en France. En fonction des objectifs de la compensation (exigence sur la rigueur vis-à-vis des projets, envie de favoriser des projets non reconnus sur le marché de conformité, envie de favoriser le développement durable et les projets sobres en carbone tout en compensant ses émissions...), les opérateurs devront être analysés au regard des exigences (labellisation, localisation des projets, composante sociale des projets, etc.).
- L'opérateur sera contacté en précisant la quantité d'émissions à compenser et les exigences attendues des projets. Celui-ci pourra proposer plusieurs projets répondant à ces critères.
- L'entreprise choisira ensuite le projet qu'elle souhaite financer. Un devis sera élaboré et une fois les crédits carbone payés, l'opérateur enverra un certificat de compensation, et éventuellement une attestation de retrait des crédits carbone du marché ainsi qu'un certificat de transfert de l'opérateur vers l'entreprise, si des projets labellisés ont été choisis.

6 Cartographie des mécanismes

6.1 Méthodologie de construction des matrices

L'analyse se base sur les critères suivants :

- La capacité d'influence du mécanisme sur l'univers d'investissement :
 - Le volume d'investissement potentiel impacté par le mécanisme (tableau #1) ; ou
 - Le volume d'investissement effectif impacté par le mécanisme (tableau #2) ; et
 - La capacité d'influence intrinsèque du mécanisme sur la décision d'investissement.

Ces deux sous-critères contribuent à hauteur égale au critère relatif à la capacité d'influence du mécanisme sur l'univers d'investissement (pas de pondération).

- La part de l'ACV dans le mécanisme :
 - Le poids du critère environnemental (par rapport aux autres critères) ; et
 - La proximité avec les critères de l'ACV :
 - ➔ Approche cycle de vie ; et
 - ➔ Analyse multicritères ou monocritère ; et
 - ➔ Analyse quantitative ou qualitative.

Ces deux sous-critères contribuent à hauteur égale au critère relatif à la part de l'ACV dans le mécanisme. Les critères utilisés pour qualifier le niveau de proximité avec les critères de l'ACV ont également un poids équivalent dans les tableaux #1 et #2.

Pour chacun des deux critères, la note maximale pouvant être atteinte est 18.

Les tableaux #1 et #2 montrent la position relative des mécanismes les uns par rapport aux autres, avec pour chacun des critères trois niveaux : fort, moyen ou faible.

6.2 Matrices et classement des mécanismes

Tableau 1

Part d'ACV : + Capacité d'influence : +	Part d'ACV : + Capacité d'influence : ++	Part d'ACV : + Capacité d'influence : +++
✓ <i>Due Diligence</i>	✓ Indices financiers ISR ✓ Labels ISR ✓ Communication des gestionnaires d'actifs ✓ Compensation biodiversité ✓ Compensation carbone volontaire ✓ Empreinte carbone	✓ Communication des entreprises
Part d'ACV : ++ Capacité d'influence : +	Part d'ACV : ++ Capacité d'influence : ++	Part d'ACV : ++ Capacité d'influence : +++

FINANCE DURABLE ET ACV

Alignement 2°C	✓ Obligations vertes ✓ TEEC ✓ Part verte	
Part d'ACV : +++ Capacité d'influence : +	Part d'ACV : +++ Capacité d'influence : ++	Part d'ACV : +++ Capacité d'influence : +++
✓ NEC		

Classement des mécanismes en fonction de leur niveau d'intégration des critères de l'ACV (« Part de l'ACV ») et de leur capacité d'influence effective (« Capacité d'influence ») sur l'univers d'investissement

7 Recommandations pratiques

7.1 Les objectifs de l'étude

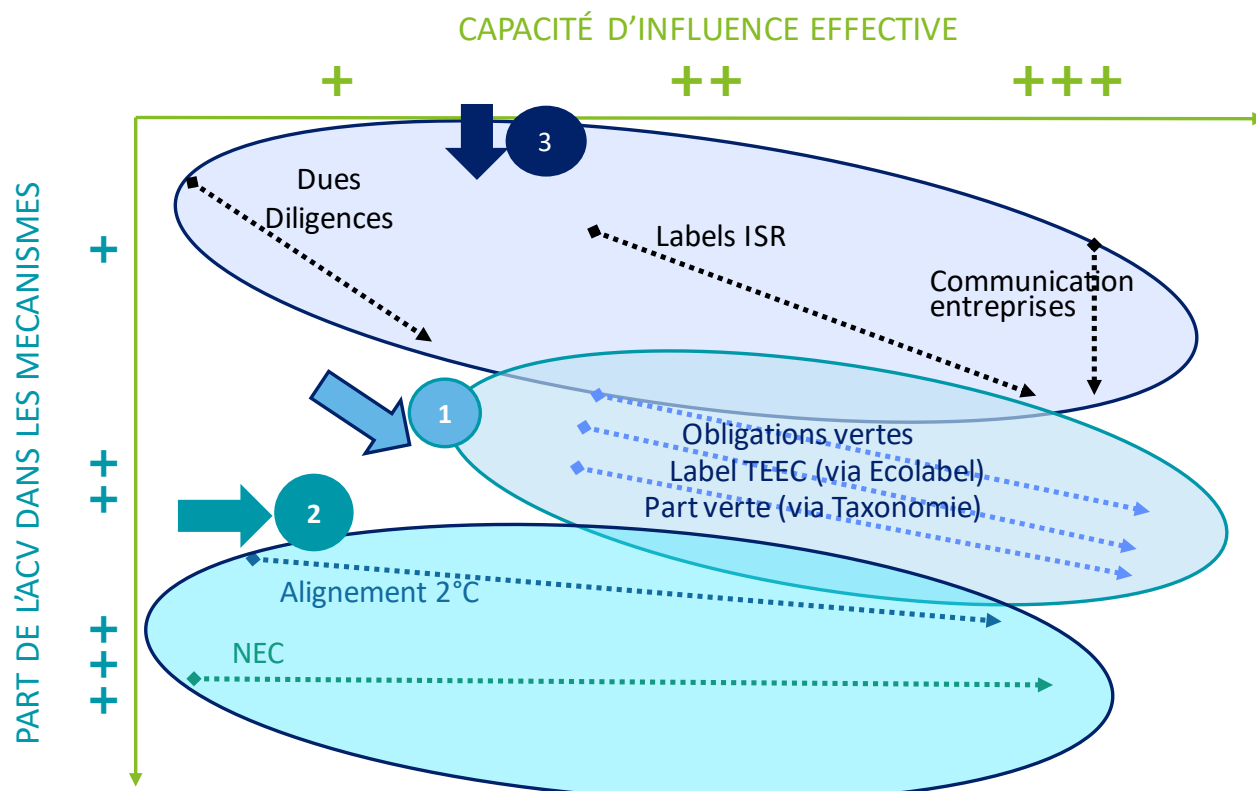
Nos recommandations permettront de répondre à différents objectifs, en fonction des intérêts et des sensibilités de chacun des membres de SCORELCA :

- S'assurer que l'ACV est un outil d'analyse connu et compris de tous, et notamment des acteurs financiers ;
- Permettre aux acteurs financiers de baser leur décision d'investissement sur des éléments concrets et scientifiquement prouvés ;
- Orienter les décisions d'investissement vers les produits dont l'impact environnemental positif est avéré ;
- Faire de l'ACV la méthode de place pour évaluer les impacts environnementaux ;
- Promouvoir l'utilisation de l'ACV au sein des mécanismes ou outils qui ont le plus fort potentiel d'impact sur l'environnement et le plus faible « coût » de mise en œuvre (logique coût/bénéfice) ;

Nous considérons que ces objectifs pourront être atteints de trois manières différentes :

- 1) Promouvoir les analyses cycle de vie au sein des travaux de place
- 2) Soutenir le déploiement et améliorer les mécanismes qui intègrent les principes de l'ACV
- 3) Soutenir une plus forte intégration des critères de l'ACV au sein des mécanismes financiers classiques

L'analyse des mécanismes selon différents critères (capacité d'influence du mécanisme sur l'univers d'investissement d'une part, et part de l'ACV dans le mécanisme d'autre part) nous a permis de les classer sur une matrice ainsi que de les comparer.



7.2 Recommandation 1 : promouvoir les pratiques de l'ACV dans les travaux de place

7.2.1 Part verte et taxonomie

La définition de ce qu'est la part verte est au cœur des débats au niveau des instances de régulations aussi bien européennes que des labellisations. La détermination d'une taxonomie claire et précise des secteurs et activités dits « durables » est un enjeu clé pour le monde financier. La taxonomie une fois définie et adoptée, notamment au niveau européen, permettra d'orienter durablement les financements et d'en augmenter significativement les volumes concernés. La taxonomie est un élément essentiel de la part verte, des obligations vertes ou encore des labels « verts », la capacité d'influence intrinsèque de la taxonomie verte sur la décision d'investissement est très forte. Bien que la part des encours concernés représente une faible part de l'ensemble des encours de gestion – il s'agit aujourd'hui d'un marché de niche mais avec un avenir en forte croissance.

Recommandations
Priorité d'action : 1
Acteurs concernés : Commission Européenne
Comme mentionné plus haut, il n'existe à ce jour pas de définition de ce qu'est la part verte et a fortiori des éléments à prendre en compte pour la caractériser. #1 Nous recommandons de participer aux travaux de la Commission Européenne sur la définition des critères communs des activités économiques dites durables (taxonomie) en poussant à la prise en compte de l'ACV dans ces critères. Ces critères, intégrant alors une composante ACV, pourront à terme être utilisés pour déterminer la part verte des activités économiques, et pourront être harmonisés au niveau européen. En soutenant la création d'une taxonomie européenne, la méthode d'évaluation de la part verte gagnera en pertinence et pourra être utilisée pour des volumes monétaires conséquents.

7.2.2 Obligations vertes

Les obligations vertes ne reposent pas à proprement parler sur des analyses d'impact prenant en compte l'intégralité du cycle de vie ACV, mais elles intègrent des critères qui s'en rapprochent. L'obligation peut porter sur plusieurs enjeux et donc thématiques, la prise en compte des impacts est souvent quantitative et le poids du critère environnemental est significatif car l'obligation est nécessairement adossée à un projet visant à créer un impact positif sur l'environnement.

Les obligations vertes concernent aujourd'hui un volume monétaire restreint (relativement aux autres mécanismes comme l'empreinte carbone ou les outils de communication environnementale). Cependant, la tendance est à l'augmentation du marché de ces obligations et la capacité d'influence intrinsèque du mécanisme est significative car la décision d'investissement est motivée par le fait même que l'obligation soit identifiée comme verte.

Recommandations
Priorité d'action : 1
Acteurs concernés : Entreprises émettant des obligations vertes - Commission Européenne – Green Bond Principles
Les obligations vertes permettent de financer des projets répondant à un cahier des charges défini au préalable. Cependant l'une des limites à leur déploiement vient de l'absence de définition universelle et des dérives lorsque les projets financés par les obligations ne démontrent pas un impact environnemental réel. #1 Nous recommandons de sensibiliser les entreprises qui émettent des obligations vertes et les inciter à intégrer les critères de l'ACV au sein du cahier des charges afin de sélectionner des projets dont l'impact environnemental pourra être démontré sur l'ensemble du cycle de vie. #2 Nous recommandons aussi de pousser l'utilisation de l'ACV comme critère à prendre en compte pour identifier les obligations éligibles au titre du <i>Climate Bond Standard</i> ou au sein des <i>Green Bond Principles</i>. Ceci pourra aussi passer par la participation aux travaux actuellement menés par les instances concernées et la Commission Européenne.

7.2.3 Labels ISR et assimilés

La construction de fonds ISR ne repose pas ou peu sur les critères propres à l'ACV. Les considérations environnementales sont prises en compte au même titre que les considérations sociales ou de gouvernance, l'analyse du cycle de vie n'est pas considérée dans son intégralité et les informations utilisées peuvent être aussi bien quantitatives que qualitatives.

La capacité d'influence effective des labels ISR est significative – ils permettent d'envoyer un signal clair aux acteurs financiers souhaitant investir dans certaines valeurs respectant les principes ESG. Le label est un gage de fiabilité de la démarche. Les labels ISR sont d'autant plus intéressants qu'ils démontrent une forte capacité d'influence potentielle (marge de progression par rapport à leur capacité d'influence à ce jour). Les évolutions réglementaires récentes renforcent la tendance des entreprises à publier des informations extra-financières et permet ainsi aux fonds ISR de se développer.

Recommandations
Priorité d'action : 1
Acteurs concernés : Commission Européenne, Ministère des Finances – Gestionnaires d'actifs – Entreprises faisant partie de fonds ISR
#1 Nous recommandons de participer à l'élaboration et à soutenir l'émergence de l'éco-label européen pour la finance verte (partie intégrante du plan d'actions de la Commission pour une économie plus verte et plus propre), en faisant intégrer des critères ACV. Les caractéristiques de cet éco-label européen seront établis définitivement en 2020. La participation des acteurs du monde ACV permettra d'intégrer non seulement une vision plus globale dans la détermination des critères de sélection (plus crédibles / exigeants que ceux du label ISR français actuel) et surtout de favoriser l'arrivée d'un éco-label financier européen dont la portée (en termes d'encours financiers concernés) sera substantielle. #2 Les gestionnaires d'actifs qui souhaitent construire un ou plusieurs fonds labellisés ISR réalisent des analyses très détaillées des entreprises et de leur performance ESG avant de pouvoir les intégrer

dans le fonds ISR. Ces analyses sont majoritairement basées sur des informations publiques. Nous recommandons aux entreprises de mettre en exergue au sein de l'information publiée l'existence et les résultats des études ACV réalisées sur leurs produits et services afin que les gestionnaires d'actifs puissent en avoir connaissance et que ces études puissent être un élément différenciant et de sélection pour intégrer un fonds.

#3 Le référentiel du label ISR est défini par arrêté du ministre des finances⁶⁰. Nous recommandons d'émettre des lignes directrices (à destination du gouvernement et/ou des entreprises directement) quant à la manière de remplir les critères d'attribution d'un label ISR. En particulier, l'ACV pourrait être mise en avant comme méthodologie d'analyse de référence du critère environnemental des activités des entreprises.

7.3 Recommandation 2 : Soutenir le déploiement et améliorer les mécanismes intégrant l'ACV

Les mécanismes ci-dessous intègrent déjà des critères se rapprochant de ceux utilisés dans les ACV. Cependant, leur capacité d'influence effective sur l'univers d'investissement est relativement limitée tandis que leur capacité d'influence potentielle est plus élevée. Ils démontrent tous une marge de progression significative. Notre principale recommandation est ainsi de soutenir le potentiel de déploiement de ces mécanismes afin de s'assurer que les mécanismes intégrant déjà ce type d'analyse d'impact bénéficient d'une croissance et d'une visibilité significative. La facilité et l'horizon temporel de déploiement (court terme ou long terme) sont aussi pris en compte dans nos recommandations.

7.3.1 La NEC

La NEC est un mécanisme qui intègre les principes de l'ACV de manière avancée mais la part des encours évalués par cette méthodologie représente une faible part de l'ensemble des encours de gestion – il s'agit aujourd'hui de marchés de niche. A ce jour, leur capacité d'influence sur l'univers d'investissement est limitée en raison du faible volume monétaire concerné. Cependant cette méthodologie est devenue une initiative collaborative et pourrait être utilisée par de nombreux acteurs financiers.

Recommandations

Priorité d'action : 1

Acteurs concernés : Gestionnaires d'actifs et entreprises

#1 Nous recommandons de promouvoir l'utilisation de cette méthodologie d'évaluation auprès des gestionnaires d'actifs et concernant une plus grande diversité de secteurs. Cette méthodologie reposant sur une approche ACV, elle pourrait permettre de mieux faire comprendre la nécessité d'intégrer davantage les impacts environnementaux sur l'ensemble du cycle de vie d'un produit ou service auprès des gestionnaires d'actifs, et ainsi participer à la généralisation de son utilisation. Plus spécifiquement, nous recommandons de renforcer la communication sur la méthodologie d'évaluation NEC en travaillant sur quatre dimensions :

- 1) l'amélioration de la transparence sur la méthodologie d'évaluation,
- 2) le partage des méthodes d'évaluation par secteur,
- 3) la transparence sur les données nécessaires au calcul de la NEC et
- 4) les interactions entre l'évaluateur qui calcule la NEC et l'entreprise notée ;

#2 Nous recommandons d'analyser si un lien peut être fait entre la notation NEC, l'alignement 2°C de l'entreprise et le rendement financier de l'entreprise ;

⁶⁰ Décret n° 2016-10 du 8 janvier 2016 relatif au label « investissement socialement responsable »

#3 Enfin, il nous apparaît nécessaire de donner une vision dynamique de la notation NEC car la NEC se base aujourd'hui sur les informations communiquées et passées mais n'intègre pas de vision prospective.

7.3.2 L'alignement 2°C

La capacité d'influence effective de ce mécanisme est encore limitée aujourd'hui (peu d'acteurs financiers mobilisés dans le monde), en raison de son caractère récent, du nombre limité de secteurs d'activités couverts mais aussi de la complexité et de la multiplicité des méthodologies 2°C. Les investisseurs ne disposent aujourd'hui pas encore des clés suffisantes pour opérer cet alignement dans leurs décisions d'investissement. Cependant la marge de progression et le potentiel de déploiement de ces mécanismes sont très importants. En effet la majorité des investisseurs institutionnels en France souhaitent s'aligner avec l'objectif 2°C, et le reste du monde devrait tendre vers cet objectif étant donné qu'il provient des Accords de Paris.

Recommandations

Priorité d'action : 1

Acteurs concernés : Gestionnaires d'actifs et Entreprises

#1 Nous recommandons ainsi de soutenir le déploiement de ce mécanisme (et donc par le même biais l'utilisation de l'ACV dans les scénarios).

#2 Mieux intégrer l'ACV au sein de l'évaluation sur l'alignement avec la trajectoire 2°C par exemple en intégrant dans les scénarios 2°C utilisés des contraintes à respecter sur les autres enjeux environnementaux afin de limiter les « transferts de pollution » (biodiversité, qualité de l'air, ...) ;

#3 Contribuer à faire converger les différentes méthodes actuelles d'alignement 2°C et de « température équivalente » et mettre en place un système de certification/validation qui permette de s'assurer d'une homogénéité des calculs, des hypothèses et des données des différents acteurs concernés (entreprises, analystes, ...) ;

#4 Etendre le calcul de l'alignement 2°C au-delà des quelques secteurs SDA et à toutes tailles d'entreprises :

- Etendre rapidement la méthodologie à l'ensemble des secteurs afin qu'une dynamique plus forte puisse être impulsée,
- Garder la caractéristique forte de « neutralité sectorielle » : chaque « macro-secteur » devrait pouvoir afficher des « bon » ou « mauvais » élèves (en avance ou en retard dans la transition bas carbone du secteur),
- Garantir l'extension des méthodologies type SBT/ACT aux PME-ETI afin que l'évaluation sur l'alignement ne soit pas réservée qu'aux très grandes entreprises.

7.4 Recommandation 3 : Soutenir une plus forte intégration des critères de l'ACV au sein des mécanismes financiers classiques

Les mécanismes financiers classiques n'intègrent actuellement pas, ou de manière limitée, les critères propres à l'ACV. Notre principale recommandation est ainsi de promouvoir l'utilisation plus poussée de tels critères en s'assurant qu'ils soient intégrés de manière pertinente (de manière à pouvoir influencer la décision d'investissement).

7.4.1 Outils de communication environnementale utilisés par les entreprises

Les entreprises peuvent communiquer au public leurs résultats en termes d'impacts environnementaux et de contribution aux ODD notamment au travers de leur rapport RSE (« *Corporate Social Responsibility Report* »), publié au sein des informations réglementées ou de manière volontaire sur leur site internet ou dans un document communicant dédié.

Les volumes d'investissement concernés sont très significatifs car la majorité des entreprises publient aujourd'hui ces informations. Par exemple en France, toutes les sociétés cotées de plus de 500 salariés et 40M€ de chiffre d'affaires (seuil à 100M€ pour les sociétés non cotées) doivent publier une Déclaration de Performance Extra-Financière et ainsi décrire les risques - notamment environnementaux - qu'elles rencontrent et qu'elles font peser sur leurs parties prenantes. Malgré ces obligations, aujourd'hui d'ordre réglementaire, la capacité d'influence intrinsèque de ces outils est élevée. Cependant, elle demeure dépendante du niveau de connaissance et de compréhension des investisseurs, ainsi que de la qualité et précision des informations publiées. Le niveau d'intégration de l'ACV est faible car les entreprises n'ont ni les ressources nécessaires pour réaliser de telles analyses, ni la volonté systématique de partager les résultats de ces analyses publiquement.

Recommandations
Priorité d'action : 2
Acteurs concernés : Entreprises ayant les moyens de réaliser des ACV
#1 Nous recommandons aux entreprises de promouvoir le reporting d'indicateurs multi-enjeux environnementaux et de s'assurer que les informations fournies soient claires, compréhensibles et comparables aux yeux des investisseurs ; #2 Nous recommandons tout d'abord d'accompagner les sociétés dans la réalisation d'ACV, en commençant par exemple sur des périmètres restreints (une ligne de produit particulière) ou par rapport à des trajectoires, aux planetary boundaries, ou pour réaliser une comparaison avec une situation usuelle. Il peut être pertinent de mettre en avant la démarche d'évitement réalisée par l'entreprise et son impact sociétal global. Nous recommandons dans un second temps de publier tout ou partie des résultats, au sein des rapport annuels ou des rapport RSE, de manière intelligible afin que les investisseurs n'étant pas familier des pratiques de l'ACV puissent rapidement en tirer des conclusions. Nous recommandons de travailler à l'intelligibilité de ces données par le marché, en particulier la comparaison de ces données par rapport à un référentiel normatif (ex: taxonomie) ou à une moyenne de marché. Cet effort de transparence et de lisibilité permettra aux investisseurs de comparer des entreprises opérant sur des secteurs similaires et de réaliser des décisions éclairées.

7.4.2 Due Diligence

Les *due diligence* ESG n'intègrent que très peu les critères de l'ACV. Les informations recueillies sont le plus souvent qualitatives, et les analyses d'impact mises à disposition par l'entreprise cible ne couvrent que rarement l'intégralité du cycle de vie, notamment en raison des délais courts. De plus, la *due diligence* couvre des critères plus larges que ceux utilisés dans l'ACV environnementale : le poids du critère environnemental est donc moins important que pour d'autres mécanismes.

La capacité d'influence effective du mécanisme sur l'univers d'investissement est relativement faible car elle dépend de la matérialité de l'impact au regard du montant de l'acquisition et de sa monétarisation. De plus, les *due diligences* ne sont pas réalisées de manière systématique, la loi n'étant pas contraignante à ce sujet.

Recommandations
Priorité d'action : 3
Acteurs concernés : Entreprises – Acteurs financiers (private equity et fusion/acquisition)
#1 Les acteurs financiers, comme les entreprises, ne perçoivent pas toujours la valeur ajoutée d'analyses de type ACV pour l'opération financière, alors qu'elles pourraient être facilement utilisées

étant donné que les *due diligences* ne sont pas conditionnées par des critères réglementaires. Nous recommandons de sensibiliser les entreprises à réaliser des ACV en dehors des périodes de vente/acquisition (afin que les études soient prêtes au moment de la *due diligence*), en incluant une part d'identification ou d'estimation des conséquences financières directes et indirectes sur les enjeux identifiés et de convaincre les acteurs financiers à prendre les résultats de ces analyses en compte lors de leur décision d'achat ou de fusion. La démarche d'ACV peut être un outil de dialogue avec les investisseurs sur la matérialité des risques et opportunités environnementaux pour le business model et la valorisation. D'un point de vue risque, l'ACV pourrait notamment permettre d'identifier des risques de stranded assets.

7.4.3 Communication environnementale des gestionnaires d'actifs

Les entreprises et les acteurs institutionnels répondant aux critères de l'article 173 et de la TCFD n'intègrent pas ou peu d'informations relatives à des études ACV et leur capacité d'influence est relativement faible. Il ne s'agit en effet pas d'outils d'aide à la décision mais plutôt d'outils de communication.

Recommandations

Priorité d'action : 3

Acteurs concernés : Entreprises

#1 Nous recommandons de sensibiliser les entreprises sur le besoin grandissant des analystes / investisseurs de données type ACV (chaîne de valeur, multi-impacts), que ce soit à la maille de l'organisation ou des produits et services. Il serait pertinent d'intégrer les résultats d'études ACV au sein des communications sur les impacts climatiques et environnementaux. En étant plus transparentes et en publiant des éléments concrets et quantifiés, ces deux outils pourraient devenir plus impactant et aider les investisseurs dans leurs décisions.

7.4.4 Indices financiers

Les indices financiers n'intègrent que très peu les critères de l'ACV. La majorité des indicateurs présents dans les questionnaires couvrent des aspects qualitatifs, les enjeux recouvrent des thématiques environnementales mais aussi sociales, sociétales et de gouvernance, et l'analyse cycle de vie n'est pas prise en compte dans son intégralité.

La capacité d'influence effective des indices financiers est relativement limitée dans la mesure où ces indices représentent aujourd'hui un marché de niche mais surtout parce que la présence ou non d'une entreprise au sein d'un indice n'impacte pas la décision d'investissement chez les investisseurs. Le potentiel de déploiement de ces indices est faible – ils existent depuis plusieurs années mais il ne semble pas y avoir de dynamique de croissance. Ils ne concernent de plus que les larges capitalisations boursières qui ont le temps et les ressources pour répondre aux questionnaires extrêmement exigeants.

Recommandations

Priorité d'action : NA

Acteurs concernés : Entreprises

#1 Au vu de la faible marge de progression de ce mécanisme (quant à son utilisation et à sa capacité d'influence), nous recommandons de concentrer vos efforts sur les autres mécanismes mentionnés ci-dessus.