



LES ENJEUX DU PILOTAGE DE L'EMPREINTE CARBONE POUR LES DIRECTIONS DES INVESTISSEMENTS

Intervenants



Imène Seghouani
Actuaire certifié



Bérengère Pluchart
Senior Manager
Deloitte Conseil



Joseph Delawari
Directeur Actuariat
Deloitte Conseil



Odeta Bidaj
Consultante Actuariat
Deloitte Conseil

- Le support présenté aujourd'hui inclus les retours de Mme Danesi



Laurence Danesi
Responsable Intégration
ESG – Investissements
Generali France

Sommaire de l'atelier



1

Contexte et grands principes

2

L'identification du périmètre de l'empreinte à piloter

3

Les moyens de pilotage de l'empreinte carbone

4

L'articulation du pilotage de l'empreinte carbone et des autres contraintes

5

Adaptation aux besoins d'un ORSA climatique

6

Conclusion

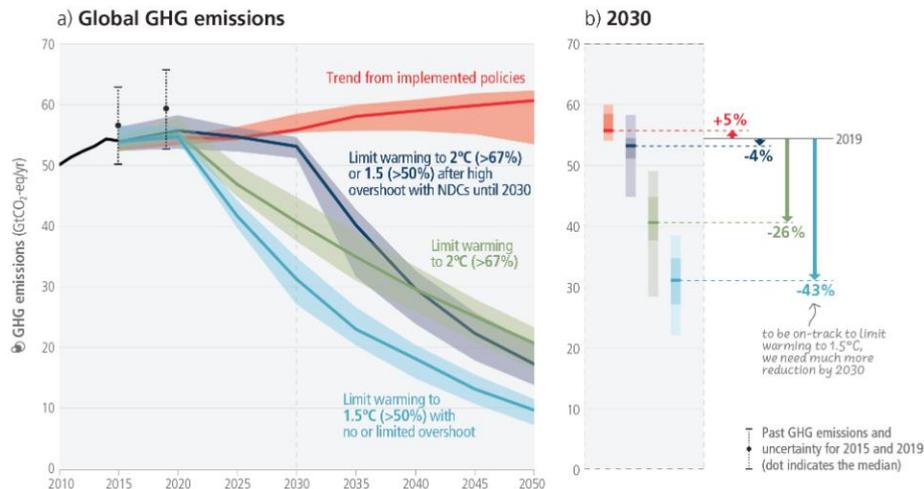
1. Contexte et grands principes (1/2)

- Dans son dernier rapport publié mi-janvier 2025, France Assureurs met en avant le fait que :
« la **majorité des assureurs** [19 parmi le panel de 23 groupes d’assurance], représentant **92 % des actifs gérés** (contre 88 % en 2022), ont **fixé un objectif de réduction des émissions compatible avec l’Accord de Paris** ».
A noter de plus que les deux tiers des assureurs, représentant 84 % des actifs gérés, ont un objectif de neutralité carbone à horizon 2050.
- Bien que les engagements de décarbonation aient par le passé été pris sur base volontaire (via l’adhésion à des Alliances), ils s’inscrivent également dans le **cadre réglementaire** imposé depuis 2023 par l’**Article 29 Loi Energie Climat** (Art.29LEC) pour les entités légales selon lequel :
« L’entité publie sa stratégie d’alignement avec les objectifs de long terme [...] de l’Accord de Paris relatifs à l’atténuation des émissions de gaz à effet de serre et [...] comprend : **un objectif quantitatif à horizon 2030, revu tous les 5 ans jusqu’à horizon 2050** »
- La **CSDDD**, qui entre en vigueur en 2028, comporte également des obligations concernant l’adoption d’un **plan de transition** aligné avec l’objectif de maintien du réchauffement climatique à 1,5°C, un concept déjà introduit aujourd’hui par la **CSR**.



1. Contexte et grands principes (2/2)

- Aujourd'hui, afin de définir leurs cibles de réduction, les assureurs de la place s'appuient majoritairement sur les hypothèses NZAOA (Net Zero Asset Owner Alliance) pour s'inscrire dans un scénario Net Zero 2050 et un alignement avec les 1.5 °C à 2100.
- Ces hypothèses sont de **40% à 60% de réduction des émissions de CO2 équivalent entre fin 2019 et fin 2029**, elles sont déterminées à partir des projections d'émissions de gaz à effet de serre (GES) mondiales du GIEC.



Source : IPCC AR6 Synthesis Report LR Figure 2.5 (a): Global GHG emissions of modelled pathways



2. L’identification du périmètre de l’empreinte à piloter (1/2)



- Les tendances de place sont majoritairement influencées par les recommandations de PCAF et de la NZAOA et font ressortir la définition d’engagements de décarbonation sur les **portefeuilles d’actions et obligations détenues en direct**, en considérant **l’intensité monétaire** de ces portefeuilles et en prenant en compte uniquement les **scopes 1 et 2 des entreprises**.

Entités	Périmètres	Scopes	Cibles	Indicateurs	Métriques	Années de référence	Années cibles
Aema	Actions et obligations cotées	1,2,3*	50%	Intensité monétaire	GES/EVIC**	2020	2030
Generali	Actions et obligations cotées détenues en direct	1,2	25% 60%	Intensité monétaire	GES/EVIC	2019	2025 2029
Allianz	Actions et obligations cotées détenues en direct	1,2	25% 50%	Emissions absolue	GES/EVIC	2019	2024 2030
MAIF	Actions et obligations cotées et fond immo. dédiés	1,2	25% 50%	Intensité monétaire	GES/EVIC	2020	2025 2030
CNP Assurances	Actions et obligations cotées détenues en direct	1,2	25% 53%	Intensité monétaire	GES/EVIC	2019	2024 2029
AXA	Actions et obligations cotées Actif général	1,2	20% 50%	Intensité monétaire	GES/EVIC	2019	2025 2029
Société Générale Assurances	Actions et obligations cotées	1,2	30%	Intensité monétaire	GES/EVIC	2018	2025
BNP Paribas Cardif	Actions et obligations cotées détenues en direct	1,2	23%	Intensité monétaire	GES/EVIC	2020	2024
Groupama	Actions et obligations cotées (avec transparisation)	1,2	50%	Intensité monétaire	GES/CA	2021	2029

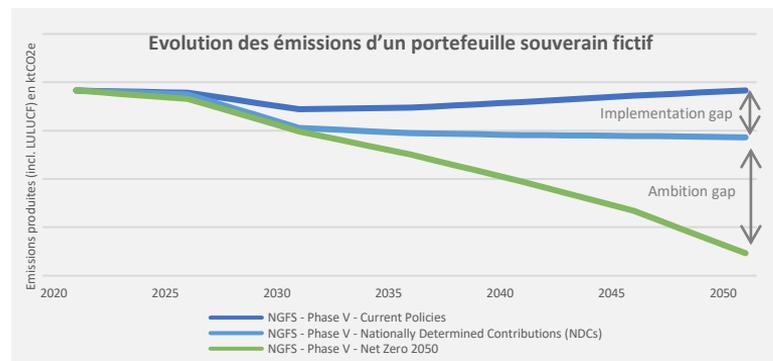
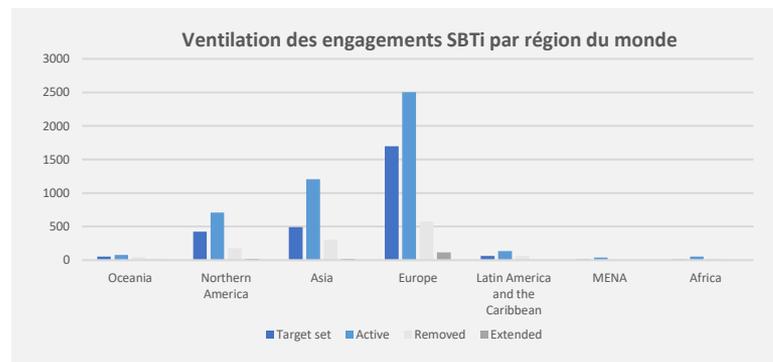
* Prise en compte du scope 3 pour certains secteurs

** Enterprise Value Including Cash

Source 1: Benchmark réalisé par Deloitte à partir des documents publiés par les institutions financières

2. L’identification du périmètre de l’empreinte à piloter (2/2)

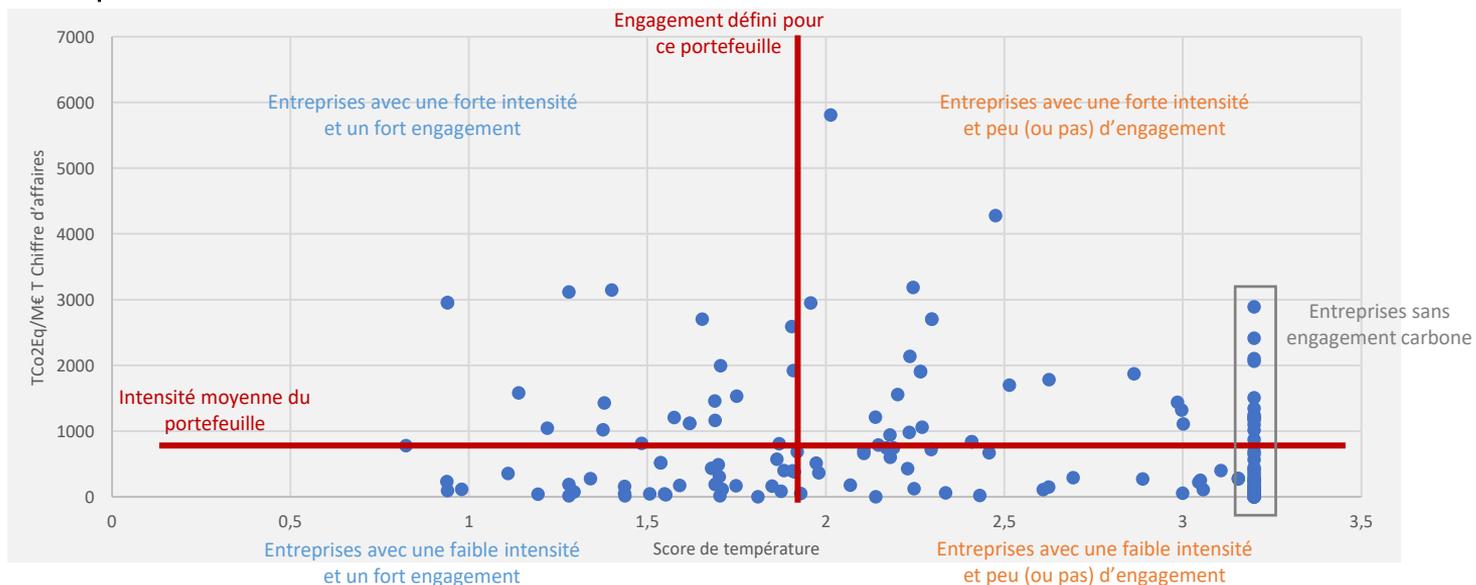
- Le **manque de transparence et de données de qualité sur les fonds** (détention indirecte) rend leur intégration au périmètre de l’engagement difficile et peu plébiscitée à ce stade. De plus, pour les fonds non dédiés et non-ouverts en particulier, les stratégies et l’application de **leviers** de décarbonation demeurent à la main des asset managers eux-mêmes .
- L’absence de données et le manque de visibilité génèrent des **difficultés à piloter certaines entités ou zones géographiques** particulières dans le cadre d’un engagement de niveau Groupe. C’est pourquoi certaines peuvent faire l’objet de réflexions lors de la définition du périmètre d’engagement.
- Le **portefeuille Souverain** des institutions financières s’apparente à un véritable défi en termes de pilotage carbone. En effet, il s’agit de piloter un univers d’investissement d’une vingtaine de contreparties (avec une exposition majoritaire sur la France) pour lequel il n’existe pas de véritables leviers d’action pour les institutions financières (contraintes réglementaires ou d’activités, absence de dialogue) bien qu’il représente une part significative de leurs investissements. A noter que la NZAOA travaille sur une méthodologie visant à couvrir et engager le portefeuille souverain.



3. Les moyens de pilotage de l’empreinte carbone (1/2)



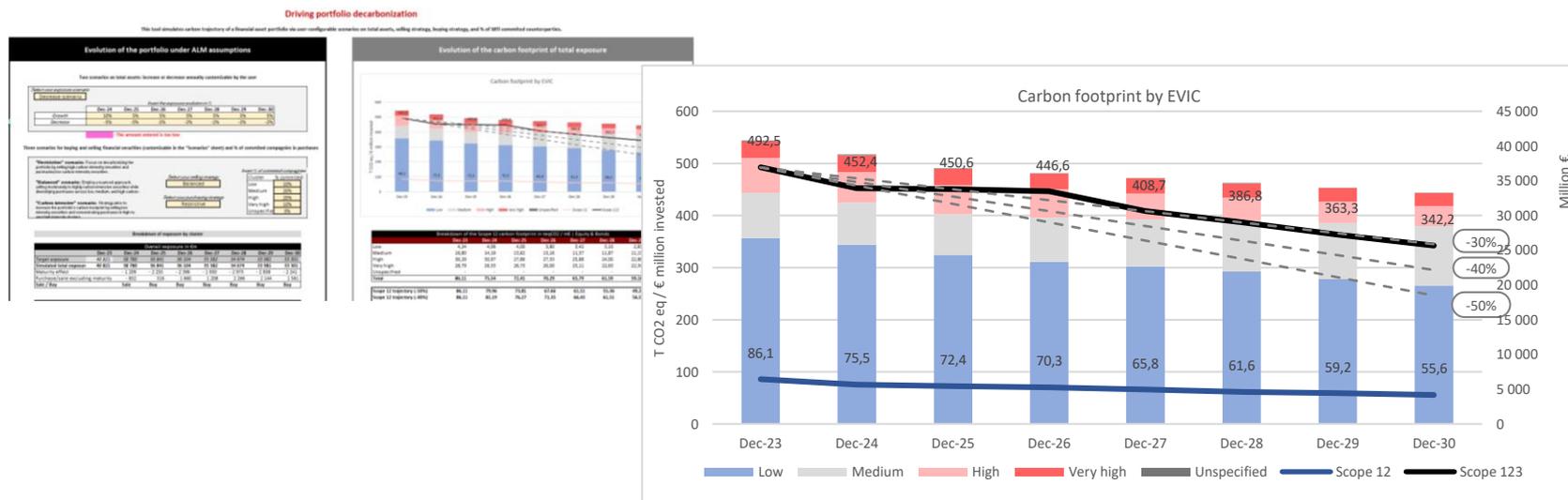
- Une fois le périmètre défini et les objectifs fixés en cohérence avec les pratiques de place et l’Accord de Paris, leur intégration dans les mandats associée à la **mise en place d’un dispositif de suivi régulier** est essentielle et permet de maintenir le **dialogue** avec les différentes parties prenantes.
- Une **analyse granulaire du portefeuille** à chaque pas de temps permet d’identifier facilement les plus grosses contributions et ainsi certaines actions pouvant être mises en place, comme par exemple l’engagement de certaines entreprises via le dialogue actionnarial. Lors de nos différentes expériences, nous avons pu constater qu’en général, **20% du portefeuille représente plus de 80% de son empreinte carbone** :



3. Les moyens de pilotage de l’empreinte carbone (2/2)



- Afin d’anticiper les variations d’empreinte sur l’horizon de temps de l’engagement, et envisager l’impact des décisions de gestion quant à l’atteinte de l’objectif, Deloitte propose des solutions permettant de **simuler les trajectoires** possibles compte tenu du portefeuille, des engagements des entreprises ou d’autres indicateurs pertinents ainsi que des leviers aux mains de la gestion à court et plus long terme :



- Ce type d’outil n’est pas seulement utilisé à des fins de modélisation mais aussi pour donner une **vision plus large et stratégique du financement de la transition écologique et guider les décisions d’investissement.**

4. L'articulation du pilotage de l'empreinte carbone et des autres contraintes



- Le **pilotage d'un portefeuille ne peut et ne doit pas se faire en tenant compte uniquement du paramètre carbone**. Ce paramètre doit être pris en considération au même titre que d'autres tels que les enjeux de **rendement** ou de **gestion des risques**, les paramètres liés aux autres objectifs environnementaux tels que la **biodiversité** ou les études **Taxonomie**.
- La prise en compte de multiples paramètres peut mener à des situations où, pour un même émetteur, les différents indicateurs de pilotage ne mènent pas directement à la même conclusion. Par exemple :

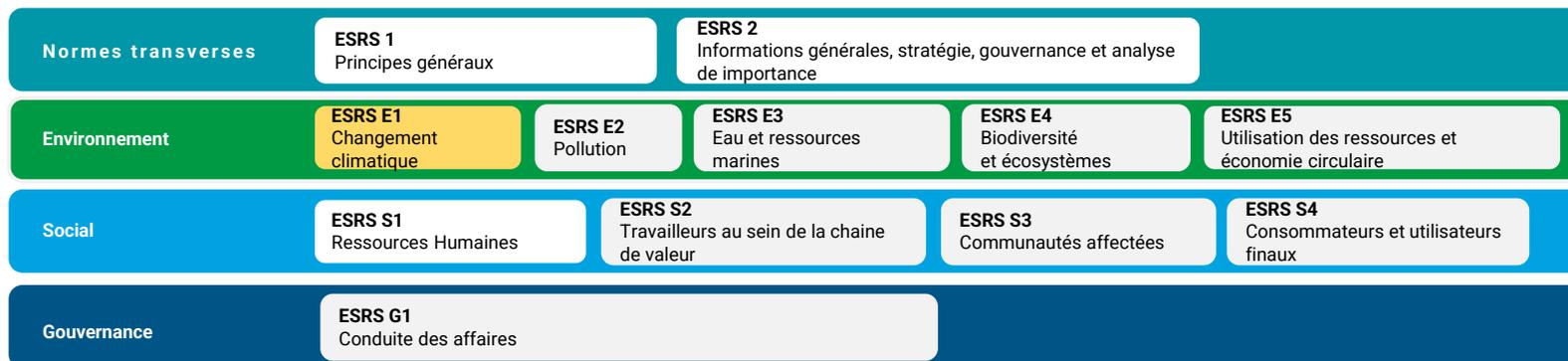
Entités	Contribution à l'empreinte carbone	Alignement taxonomie	Engagement carbone
Veolia	Forte (moindre avec le scope 3)	40% CA et 45% Capex	Plan d'action climat publié en 2024 et validé par SBTi : <ul style="list-style-type: none">• -50 % Scopes 1 et 2 d'ici 2032.• -30 % Scope 3 d'ici 2032 (vs. 2021).
ENGIE	Forte	66% Capex	Certification SBTi « 2°C » obtenue en 2020 puis « well-below 2°C » obtenue en 2023 pour leurs objectifs de décarbonation à 2030.
ENEL	Forte	83,8% Capex	Engagement actionnarial par Generali, notamment sur la sortie du charbon, qui a mené ENEL à : <ul style="list-style-type: none">• inclure une section dédiée au charbon dans son rapport de durabilité 2024• envisager des projets énergétiques de reconversion de ses centrales à charbon dans son plan stratégique 2025-2027

- L'intégration de paramètres complémentaires pour les besoins de pilotage du portefeuille ne s'apparente pas à une extension des politiques d'exclusion mais à l'identification d'**univers des possibles permettant de concilier ces différents besoins**. La coordination entre l'analyse de différents indicateurs et les projections de l'empreinte carbone permet d'**identifier les opportunités d'investissement** les plus pertinentes.

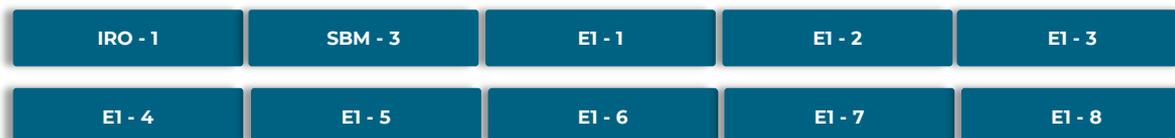
5. Adaptation aux besoins d'un ORSA climatique



Rappels des normes ESRS



Focus sur l'ESRS E1 – Les exigences de publication



E1 - 9

Risques climatiques (physiques et de transition)

Incidences financières escomptées des risques physiques et de transition importants et opportunités potentielles liées au changement climatique



5. Adaptation aux besoins d'un ORSA climatique

Rappels des objectifs de l'ORSA Climatique

Lien
entre
CSRD et
ORSA

- L'ORSA (Own Risk and Solvency Assessment) → un outil au centre du Pilier 2, en tant **qu'outil de pilotage et de prise de décision**.
- Analyse des risques (physiques et de transition) par scénarios.
 - Echelle de temps : **horizon de courts et longs termes**
 - Nombre de scénarios : **2 minimum** ($\leq 2^{\circ}\text{C}$, voire $\leq 1,5^{\circ}\text{C}$ et un scénario $>2^{\circ}\text{C}$)
 - Scénarios propres à l'assureur **compte tenu de son plan stratégique**
 - Mix d'approches **qualitatives** (risques climatiques) et **quantitatives** (risques classiques)

E1 – Les exigences de publication

IRO - 1	SBM - 3	E1 - 1	E1 - 2	E1 - 3
E1 - 4	E1 - 5	E1 - 6	E1 - 7	E1 - 9

E1 - 9

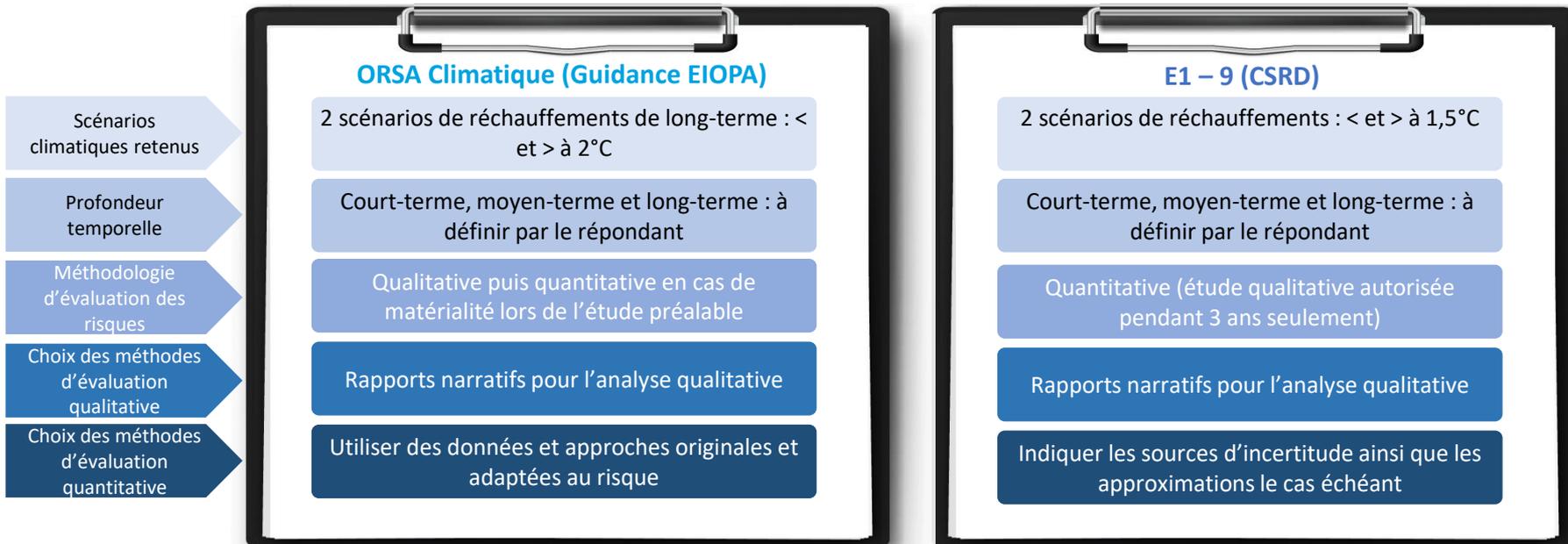
Risques climatiques (physiques et de transition)

Incidences financières escomptées des risques physiques et de transition importants et opportunités potentielles liées au changement climatique



5. Adaptation aux besoins d’un ORSA climatique

- **Lien entre les directives Art. 29 LEC, CSRD et ORSA : la norme EI-9 a des similarités avec les recommandations de l’EIOPA concernant la prise en compte du changement climatique dans l’ORSA investissements et de souscription)**
- **Ci-dessous nous faisons un focus sur les besoins de l’ORSA climatique et l’ESRS EI-9 de la CSRD sur les investissements**



5. Adaptation aux besoins d'un ORSA climatique



Rappel des 3 principales approches d'analyse de scénario d'un ORSA Climatique sur le portefeuille d'actifs d'un assureur (guide d'application ORSA Climatique 2022)

- Réalisée après une analyse de la matérialité des investissements (actions, obligations, immobilier) exposés au risque de transition du portefeuille.

Approche par réutilisation des chocs ORSA existants (quantitatifs)

- **Approche qualitative** sur la base de chocs de SCR, si matériels, en combinant potentiellement plusieurs scénarios de risques
- Horizon court terme (**3 à 5 ans**)
- Comparaison des impacts climatiques sur le ratio de solvabilité **par rapport aux chocs sur toutes les classes d'actifs**

Données sectorielles enrichies (qualitatifs)

- Scénarios et trajectoires de fournisseurs de données sur des projections à horizon 2100 **appliquées aux portefeuilles d'investissement/actifs**.
- Précision et granularité sectorielle **fine**
- **Estimations fournies sur les variations de valeurs d'actifs** en lien avec les différents scénarios de transition
- **Transparence potentiellement limitée par un fournisseur externe**

Scénarios Macro-économiques en lien avec la fiscalité carbone (qualitatifs)

- Scénarios issus des variables fournies par le **Network for Greening the Financial System (NGFS)** considérant plusieurs scénarios de transition **liés aux variables macroéconomiques**
- Projections **long terme et court terme**
- Importance des impacts des variables financières sur les actifs **en lien avec la granularité sectorielle** (codes NACE et ISIN) et géographique



5. Adaptation aux besoins d’un ORSA climatique

Choix des scénarios – Retour d’expérience des avantages / limites identifiées

Combinaison de scénarios ORSA



Données sectorielles enrichies



Scénarios Macro-économiques en lien avec la fiscalité carbone



Avantages

- Réutilisation des modèles de projection en monde réel en ajoutant une dimension climatique qualitative
- Effets du risque de Transition sur les MV sur les différents modules du risque de marché

- Refaire tourner les modèles avec des données externes enrichies
- Permet d’évaluer le mix sectoriel du portefeuille à l’actif
- Mise à disposition de métriques sur l’alignement du portefeuille à des scénarios de transition.

- Utilisation directe des projections des exercices de stress-tests en les alignant à l’ORSA (bilan dynamique) – pas de nécessité de tout refaire tourner
- NGFS fournit des scénarios LT et CT.

Limites

- Horizon de temps inadapté
- Basé sur des chocs historiques qui ne prennent pas en les effets climatiques
- Granularité inadaptée aux besoins d’une modélisation sectorielle

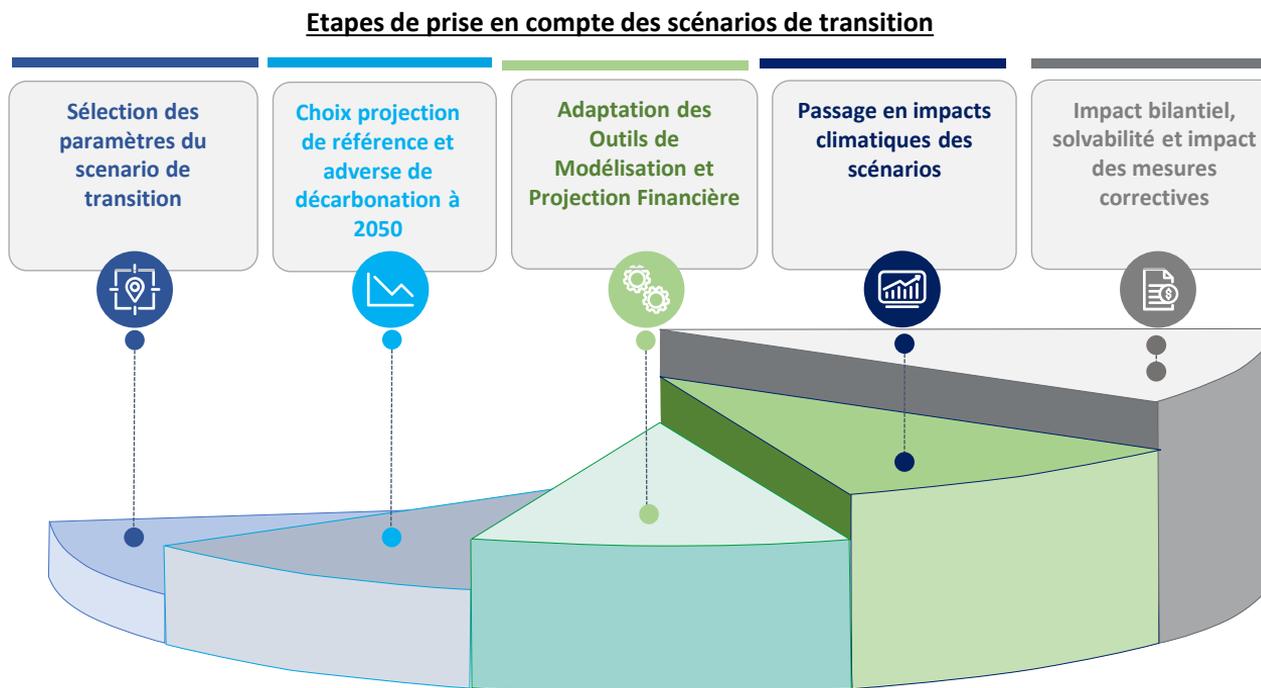
- Couverture des actifs limitée (titres côtés, etc..)
- Analyse supplémentaire pour évaluer les impacts sur le résultat et le bilan
- Données issues de fournisseurs de données nécessitant un investissement supplémentaire

- Contraintes potentielles de granularité sectorielle à adapter (simplifications requises)
- Adapter certaines contraintes (bilan statique vs. dynamique)

5. Adaptation aux besoins d’un ORSA climatique



Etapes de prise en compte des scénarios de transition



5. Adaptation aux besoins d’un ORSA climatique



Principales conclusions des nouveaux scénarios court termes du NGFS (mai 2025)

Scénarios NGFS Court terme

- 2 scénarios de transition :
- **Highway to Paris**
 - **Sudden Wake-up call**
- 1 scénario physique :
- **Disaster and policy stagnation**
- 1 scénario physique + transition :
- **Diverging realities**

Impacts matériels du scénario physique court terme sur les trajectoires de PIB

- Meilleure prise en compte des événements climatiques à un niveau régional **avec forte disparité sur les impacts en PIB (entre 6% et 12,5%)**
- Impacts CT sur les probabilités de défauts (obligations, prêts) **sur tous les secteurs en particulier sur la production de charbon et d’énergie**

Impacts macroéconomiques matériels du scénario transition court terme

- Forte sensibilité des trajectoires macroéconomiques à la date de mise en place des politiques climatiques
- **Baisse de PIB limitée à 2030 pour le scénario d’implémentation graduelle (-0,4%) vs implémentation accélérée (-1,2%)**

Fig. 1: Impact of Disasters and Policy Stagnation on the region shocked: GDP (% deviation from baseline)

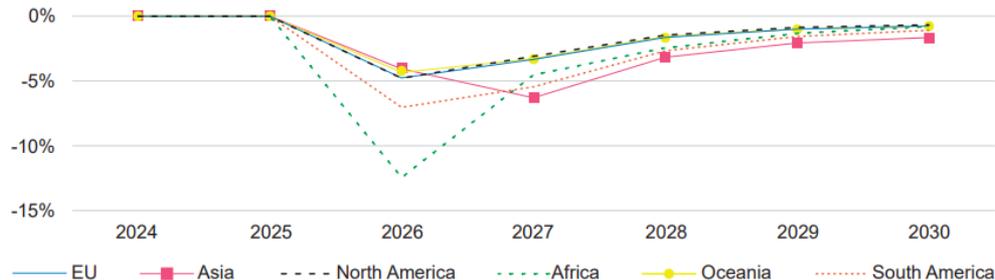
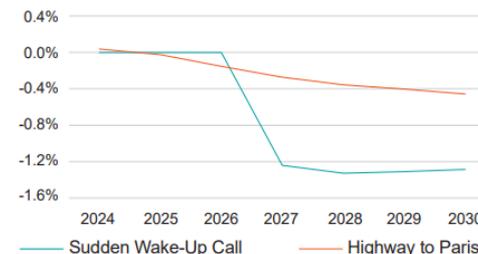


Fig. 2: Delaying transition policies by 3 years (World GDP, % deviation from baseline in HWTP vs SWUC scenarios)



Source NGFS

6. Conclusion

- Les acteurs de la place ont défini des objectifs de décarbonation en ligne avec les recommandations des alliances et leur permettant de répondre aux attendus réglementaires.
- La fixation de ces objectifs soulève des multiples problématiques tant dans leur définition (choix du périmètre, des scopes) que dans leur déclinaison opérationnelle (analyses, articulation entre les contraintes, dispositif de suivi, dialogue avec les parties prenantes).
- La réussite des enjeux de décarbonation impose une harmonisation rigoureuse des méthodes et analyses entre les fonctions clés – actuariat, investissements, gestion des risques et durabilité – tant au niveau qualitatif que quantitatif.
- La prise en compte du paramètre carbone de manière cohérente dans les stratégies d'investissement et dans le dispositif de suivi des risques s'appuie sur la communication entre les différentes fonctions impliquées, à partir d'une nomenclature commune, qui s'opère notamment dans le cadre de l'exercice du rapport LEC29.





Q&A



Merci