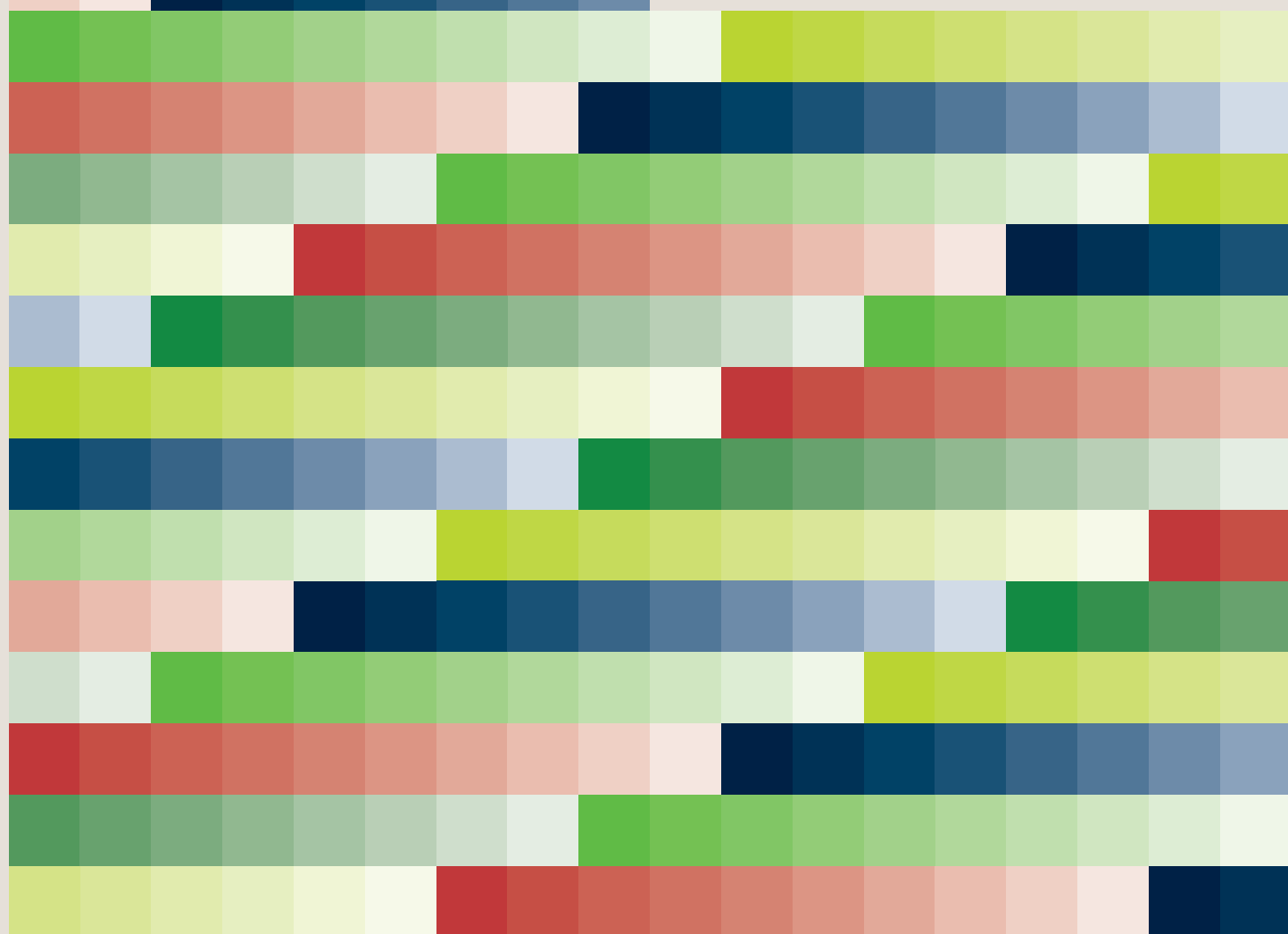




# 173 NUANCES DE REPORTING

Focus sur les investisseurs  
institutionnels français

Analyse du centre de recherche de Novethic  
sur les rapports conformes à l'article 173  
alinéa VI de la loi de transition énergétique  
pour la croissance verte



Novembre 2017



# À RETENIR

## UNE CENTAINE D'INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS PASSÉS AU CRIBLE, LE CŒUR D'UNE CIBLE HÉTÉROGÈNE

2 La France compte une myriade d'institutions financières : des assurances, des mutuelles, des organismes de retraites... Novethic a concentré son analyse sur les 100 plus importantes d'entre elles et a identifié près de soixante-dix rapports explicitement liés à la mise en œuvre de l'article 173 de la loi pour la Transition Énergétique et la Croissance Verte (LTECV). Celui-ci leur demande de publier des informations sur la façon dont elles intègrent des dimensions ESG et gèrent leur risque climat. Il cible, pour la première fois sur ce sujet, un groupe d'acteurs hétérogènes, pour beaucoup en pleine phase de regroupement et de réorganisation. Ceci explique que les obligations de l'article 173 soient interprétées très différemment, non seulement sur le fond mais aussi sur le périmètre d'application.

## LES INVESTISSEURS SOULIGNENT L'INSUFFISANCE DES OUTILS MÉTHODOLOGIQUES ET SOUS TRAITENT, EN MAJORITÉ, LEURS REPORTING

Les investisseurs institutionnels mettent en avant les limites des outils à leur disposition dans les deux dimensions (ESG et climat) tout en reconnaissant le bénéfice financier à long terme qu'apporte l'analyse ESG et celle des risques liés au climat. Mais une majorité d'entre eux délèguent l'analyse de leurs portefeuilles et la rédaction de leur reporting article 173 à des tiers (agences de notation spécialisées ou sociétés de gestion). Cela limite d'autant l'impact de cette législation, avant tout destinée à les inciter à assumer pleinement leur rôle de donneur d'ordre. La première année d'exercice témoigne des promesses de cette réglementation, mais il reste encore du chemin à parcourir pour les pousser vers le financement de la transition écologique et énergétique.

## LEURS STRATÉGIES ESG ET CLIMAT SONT À DEUX VITESSES

L'article 173 sépare la prise en compte de critères ESG dans la gestion d'actifs et la gestion du risque climat. Seules les institutions les plus importantes doivent traiter les deux dimensions. L'analyse des communications publiques montre que le distinguo perdure dans les reportings puisque ces deux stratégies ne reposent pas sur la même dynamique. Les politiques ESG s'appuient sur des démarches existantes et mettent l'accent sur la responsabilité d'investisseur de long terme et le financement de l'économie.

Les engagements sur le climat montrent que les investisseurs sont prêts à assumer leur rôle et à innover mais les objectifs et les stratégies mis en œuvre sont encore embryonnaires, en lien avec une approche très prudente de l'analyse des risques liés au climat. Les politiques d'investissement vert sont les plus précises.

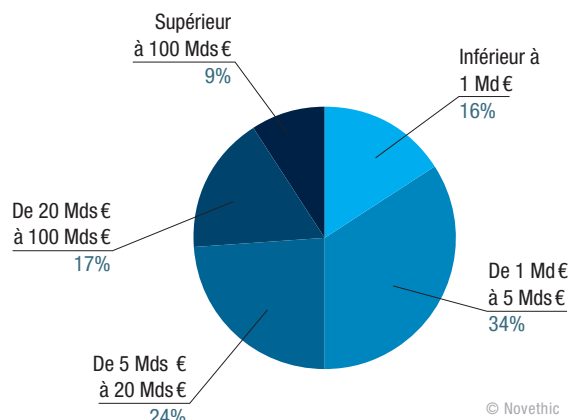
# QUATRE APPROCHES DU «REPORTING 173»

L'article 173-VI de la loi de transition énergétique a pour vocation de faire la lumière sur les pratiques des investisseurs institutionnels français et son décret d'application liste la plupart des catégories qui y sont soumises. À défaut de pouvoir s'appuyer sur une définition ou un périmètre légal exhaustif et précis, l'article 173 innove en proposant une définition légale de la notion d'investisseur institutionnel. Caisses de retraite et de prévoyance, assurance, mutuelle, il s'agit d'acteurs de nature et de statut très privé, public, mutualiste, paritaire... Le décret d'application limite la mise en œuvre de l'ensemble des dispositions de cette nouvelle obligation aux institutions qui ont plus de 500 M€ de bilan consolidé. Alors que l'esprit de la loi était bien d'étendre le plus largement possible la prise en compte des risques ESG, et plus particulièrement ceux liés au changement climatique, certains investisseurs institutionnels non explicitement listés par le décret d'application de l'article 173 se sont estimés exclus du périmètre.

## Panel

Pour dresser un panel représentatif du tissu institutionnel français, Novethic a identifié les 100 principaux investisseurs institutionnels, en s'appuyant notamment sur la FFA, fédération professionnelle des assureurs, et l'Association Française des Investisseurs Institutionnels (AF2I). Il comprend les principales sociétés d'assurance, de prévoyance, de retraite et de protection sociale françaises et totalise 3160 milliards d'euros d'actifs. La moitié d'entre elles ont des actifs qui ne dépassent pas 5 Mds€, un quart gère entre 5 et 20 Mds€, et le dernier quart dispose de plus de 20 Mds€ d'actifs. Pour les sociétés étrangères, seul le périmètre d'activité en France a été considéré.

## 100 institutions 3160 Mds€ d'actifs



## 15 acteurs engagés

Ils gèrent 1 813 milliards d'euros d'actifs et présentent une stratégie lisible et volontariste sur le climat, axée en particulier sur les financements verts. Ils évaluent les risques auxquels ils sont exposés et définissent des objectifs tout en inscrivant leur stratégie dans le temps.

## 20 pionniers confortés

Il s'agit d'institutions engagées de longue date sur l'investissement responsable à qui l'article 173 a offert une nouvelle dynamique de reporting.

## 34 nouveaux entrants

Ce chiffre témoigne de l'impact positif de cette législation qui a amené vers l'investissement responsable et la prise en compte du risque climatique de nouveaux acteurs, pour l'essentiel des mutuelles et des assurances, mais également des institutions de prévoyance.

## 31 abonnés absents

Ce dernier groupe compte près d'un tiers des investisseurs susceptibles de saisir l'occasion offerte par l'article 173 d'expliquer publiquement leur stratégie pour prendre en compte les dimensions environnementales et sociales dans la gestion de leurs actifs.

# CONTEXTE RÉGLEMENTAIRE

## DES OBLIGATIONS SOUPLES POUR LES ENTREPRISES D'ABORD, LES INVESTISSEURS ENSUITE

La France a mis en place, dès 2001, un cadre réglementaire souple pour pousser les entreprises à expliquer publiquement leur démarche d'intégration de dimensions Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG). Cette approche a été étendue aux investisseurs après le Grenelle de l'environnement. La force de ces législations repose sur la possibilité offerte aux parties prenantes, en particulier, les actionnaires et les ONG, d'utiliser les données ESG publiques pour mener des campagnes actives auprès des entreprises afin qu'elles réduisent les dommages environnementaux et sociaux liés à leurs activités. Ces dispositifs n'ont tout d'abord été appliqués qu'aux très grandes entreprises cotées mais s'étendent progressivement à d'autres types d'acteurs.

### 2001 : LA LOI NRE

L'article 116 de la loi NRE oblige les entreprises cotées à publier un reporting social et environnemental sur une liste de thèmes donnés, sans précision de périmètre. Elles doivent, par exemple, communiquer sur leur consommation d'eau et d'énergie ainsi que la répartition homme-femmes de leurs effectifs

2000

### LES DÉMARCHES PIONNIÈRES

2005 : Le Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) lance ses premiers mandats ISR et l'ERAFP, première institution de retraite additionnelle de la fonction publique, dont les investissements doivent être totalement ISR, commence à exercer son activité.

2006 : Lancement des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) avec un rôle actif de la Caisse des Dépôts.

### 2010 : LA LOI GRENELLE 2

Les articles 224 et 225 introduisent deux notions nouvelles. L'obligation pour les entreprises de faire certifier leurs données ESG par un tiers indépendant et une obligation pour les sociétés de gestion, y compris de capital investissement, d'intégrer à leur bilan annuel des explications sur l'intégration des dimensions ESG dans la gestion financière et de rendre cette information disponible pour leurs souscripteurs.

2010

### L'INTÉGRATION SILENCIEUSE

Après la crise financière de 2008, les investisseurs institutionnels français adoptent progressivement des approches d'intégration ESG soit en interne, soit en gestion déléguée sur des encours de plus en plus importants qui atteignent près de 500 milliards d'euros en 2015. Cela s'opère discrètement ou à travers l'adoption de chartes d'Investissement Responsable, avec un rôle prédominant des assureurs.

### 2015 : LA LOI DE TRANSITION ÉNERGÉTIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (LTECV)

L'alinéa 6 de son article 173 instaure, pour la première fois, des obligations d'information pour les investisseurs institutionnels sur leur gestion des risques liés au climat, et plus largement l'intégration de paramètres environnementaux et sociaux dans leur politique d'investissement. Celui-ci s'applique dès l'exercice 2016.

Les premiers rapports, publiés en 2017 et 2018, doivent être évalués par le régulateur qui doit ensuite définir des lignes directrices plus précises, en particulier sur la gestion des risques liés au climat.

2015

### LES ENGAGEMENTS CLIMAT

En 2015, dans le cadre de la COP21, la prise de conscience des risques financiers liés au changement climatique conduit progressivement à des changements de politique d'investissement, en particulier sur le secteur de l'énergie. Les institutionnels français, leaders historiques de l'investissement responsable s'engagent autour du Montréal Carbon Pledge et de la Portfolio Decarbonization Coalition à évaluer et réduire l'empreinte carbone de leurs portefeuilles.

## ET ENGAGEMENTS DES INVESTISSEURS

### DES INSTITUTIONNELS FRANÇAIS ENGAGÉS EN NOMBRE LIMITÉ

La dynamique de l'investissement responsable français est d'abord portée par des sociétés de gestion. Elles sont beaucoup plus nombreuses (142) que les investisseurs institutionnels (14) à avoir signé les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI). Mais la prise en compte des risques liés au climat et plus généralement l'intégration de dimensions ESG dans la gestion financière suppose que les investisseurs institutionnels définissent leurs attentes dans ce domaine, non seulement auprès des organisations à qui ils confient des mandats mais aussi auprès des entreprises dont ils sont actionnaires. Dans l'esprit du législateur, l'article 173 de la loi dite LTECV devait les inciter à financer l'indispensable transition vers une économie bas-carbone. Théoriquement les rapports liés à l'article 173 doivent expliquer comment les institutions financières limitent leurs investissements dans les activités à risque climatique élevé et maximisent non seulement leurs financements des secteurs d'activités verts mais aussi la transition des entreprises actuelles vers une économie décarbonée.



**ANALYSE**

**DÉTAILLÉE**

# LA MOBILISATION GÉNÉRALE DES GRANDS INVESTISSEURS FRANÇAIS ENTRAÎNE CELLE DES AUTRES

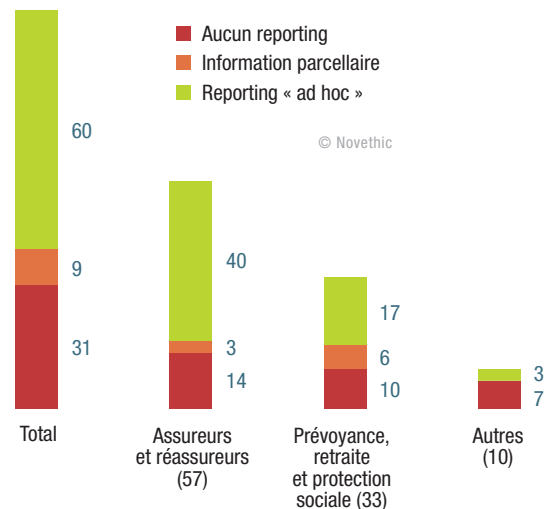
69 des 100 investisseurs analysés dans l'étude ont publié de la documentation sur leur politique ESG et leur prise en compte du changement climatique. Nombre d'entre eux disposaient déjà d'éléments de reporting sur l'ESG ou le climat, mais ont publié de nouveaux rapports en lien explicite avec l'article 173 de la loi LTECV. Plus de 90% des investisseurs pesant plus de 20 Mds€ d'actifs publient un reporting ad hoc, mais la mobilisation des acteurs de taille plus modeste est forte, y compris chez ceux ne dépassant pas le milliard d'euros d'actifs.

Plus de deux tiers des assureurs et réassureurs, catégorie majoritaire au sein du panel, ont intégré les obligations nées de l'article 173. En comparaison, seule la moitié des institutions de Prévoyance, Retraite et Protection Sociale a publié des rapports détaillés, tandis que six d'entre eux publient de l'information extra-financière très synthétique.

## LES DIRIGEANTS METTENT EN AVANT RESPONSABILITÉ ET RISQUES

Une vingtaine d'éditoriaux de dirigeants apportent un premier éclairage sur la perception des enjeux ESG et Climat. Les investisseurs institutionnels rappellent d'abord leur responsabilité à long-terme, et l'impact que l'investissement peut avoir sur l'économie ou la société, en mettant l'accent sur l'historique de leur prise en compte des enjeux ESG et climat. Ils saluent les premiers engagements phares et l'opportunité de mettre en valeur des pratiques d'investisseur responsable antérieures. Face au constat de la «multiplication des événements climatiques d'envergure», le climat est progressivement intégré aux risques financiers tandis que l'ESG reste abordé sous formes de «critères» ou de «considérations» permettant éventuellement de contribuer à la rentabilité financière.

↓ Publication de «reporting 173» par catégories d'acteurs.



## INTERPRÉTATION DE L'ARTICLE 173



### La publication de l'empreinte carbone des portefeuilles serait nécessaire et suffisante

«Le décret d'application de l'article 173 de la LTE impose aux investisseurs de rendre publique leur empreinte carbone»

«Conformément à l'article 173 [...], l'empreinte carbone a été calculée.»

Extrait de deux rapports



### L'article 173 propose des pistes ouvertes pour analyser et reporter sur l'ESG et le climat

«Le décret d'application de cet article réécrit l'article D.533-16-1 du Code monétaire et financier sans imposer de méthode prescriptive»

«La COP 21 a été un catalyseur essentiel pour établir le lien entre l'environnement et l'investissement. Le gouvernement français s'est saisi de la question et l'a transformée en incitation régulatrice pour les investisseurs institutionnels.»

Extrait de deux rapports

# GESTION DU RISQUE CLIMAT : DE L'EMPREINTE CARBONE AUX SCENARIOS 2°

ANALYSE ET STATISTIQUES PORTANT SUR LES 69 REPORTING  
D'INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS RENDUS PUBLICS

## 7 LES INVESTISSEURS ASSUMENT LEUR RÔLE

Plus de 80% des rapports présentent des actions sur le climat et les autres prévoient de le faire prochainement. 30 rapports mentionnent explicitement l'objectif mondial de limitation du réchauffement climatique à 2°C en 2100 et s'inscrivent dans une trajectoire d'amélioration, ce qui correspond à l'ambition de l'article 173.

Leur référence climat : le scénario 450 de l'Agence Internationale de l'Energie

La réflexion sur le risque climatique s'appuie généralement sur une analyse de la comparabilité des portefeuilles avec le «scénario 450» de l'Agence Internationale de l'Energie (AIE), principale source de référence. La majorité des institutions fournit une comparaison du mix énergétique financé via ses portefeuilles avec le mix énergétique mondial que l'agence envisage à horizon 2040. Un assureur et une institution de retraite vont au-delà, en mentionnant des scénarios plus ambitieux de la même organisation («2DS» et «Bridge») ou des projections de mix énergétique complémentaires. Enfin seuls deux investisseurs ont pris le parti de communiquer sur la trajectoire de réchauffement climatique sur laquelle se trouve tout ou partie de leur portefeuille d'actifs. Elle est pour l'un de +3,6°C et de +4°C pour l'autre.

## L'EMPREINTE CARBONE : UNE VISION STATIQUE

Dans 74% des 69 rapports publiés, sans biais de taille selon le volume d'actifs, on trouve la mention d'une mesure d'une empreinte carbone des portefeuilles. Ce chiffre élevé pour un exercice encore récent et dont la pertinence est souvent contestée est lié à trois facteurs :

- ▶ C'est un indicateur tangible qui permet d'associer simplement investissements et impact sur le climat ;
- ▶ Elle est aujourd'hui accessible pour un univers large d'entreprises et à un coût limité, notamment lorsqu'elle se limite aux scopes 1 (émissions directes) et 2 (émissions liées aux approvisionnements en énergie) en laissant de côté le scope 3 (émissions indirectes) ;
- ▶ Elle est interprétée comme un pré-réquis des obligations liées au décret de l'article 173 ce qui n'est pas formellement le cas (voir encadré).

↓ **Mention d'un positionnement  
par rapport au scénario 2°C ?**

Sur 69 rapports

NON	OUI
39	30

### Le décret de l'article 173 de la loi TEE

« b) Les critères relatifs aux objectifs environnementaux au 1° sont appréciés, par chaque entité, à partir d'analyses internes ou externes qui peuvent porter, selon leur pertinence au regard de l'activité de chaque entité et de la nature des actifs considérés sur : [...]

« – des mesures d'émissions de gaz à effet de serre, actuelles et/ou futures, associées aux émetteurs faisant partie du portefeuille d'investissement, en précisant notamment la méthodologie retenue

### TRAJECTOIRES 2 DEGRÉS CONFORMÉMENT À L'ACCORD DE PARIS



#### Mauvaise compréhension: sujet non traité

«A ce jour la mesure de la contribution à l'objectif 2°C n'est pas réalisée du fait de sa complexité technique»

Extrait d'un rapport 173



#### Bonne compréhension: analyse et mise en perspective des scénarios 2°C encore perfectibles

«Nous avons défini cinq piliers qui traduisent nos engagements en actions concrètes».

«Une trajectoire de l'intensité carbone du chiffre d'affaires des portefeuilles a été calculée jusqu'en 2025. Elle est mise en perspective avec une trajectoire théorique d'alignement pour maîtriser la hausse de température planétaire à 2 °C»

Extrait de deux rapports 173

## Une utilisation débattue

Un tiers des institutions du panel formulent a minima le souhait de voir la fiabilité et le périmètre de l'empreinte carbone s'améliorer. Certains justifient ainsi leur décision de ne pas en publier, quand la plupart indiquent qu'il s'agit d'un indicateur de mesure parmi d'autres dont le résultat n'est pas forcément pertinent.

Les nouveaux entrants ont souvent recours à cette mesure faute de mieux, pointant du doigt la difficulté d'agrèger des données qui ne portent pas toujours sur les mêmes scopes. Les plus rompus à l'analyse des risques climat indiquent que l'empreinte carbone n'est pas un outil de mesure suffisamment dynamique pour l'intégrer à une gestion de long terme. Pour certains investisseurs, c'est une photographie inadaptée à l'analyse des dynamiques de transition des acteurs économiques et du potentiel d'émissions évitées (parfois qualifiées de scope 4).

L'analyse des rapports montre que la publication d'une empreinte carbone de portefeuille ne reflète absolument pas la maturité des stratégies climat, ni l'ambition de l'investisseur à participer à l'effort collectif de limitation du changement climatique.

Le périmètre de déploiement s'articule en grande majorité autour d'une ou plusieurs classes d'actifs, avec une éventuelle déclinaison par secteurs, classés selon leur intensité carbone.

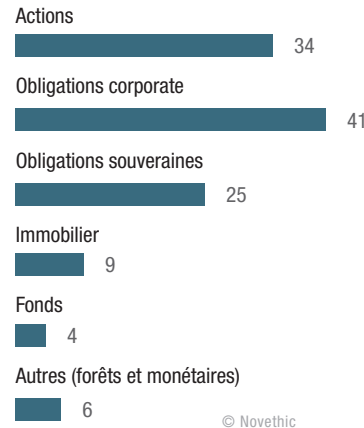
L'empreinte carbone est calculée en priorité sur les portefeuilles d'obligations d'entreprises, suivis des portefeuilles d'actions, d'obligations souveraines et sur les investissements immobiliers. Dans le cas des obligations souveraines, les biais méthodologiques sont particulièrement mis en avant.

## ↓ Mesure de l'empreinte carbone d'au moins une partie des actifs



## ↓ Classes d'actifs couvertes par l'empreinte carbone.

Sur 51 rapports mentionnant l'empreinte des portefeuilles



La publication d'une empreinte carbone de portefeuille ne reflète pas la maturité des stratégies climat

## EVALUATION DE L'EMPREINTE CARBONE



### Mauvaise compréhension: pas de mise en perspective

«L'empreinte carbone de l'ensemble de la gestion déléguée a été calculée. Elle était de x tonnes».

Extrait d'un rapport



### Bonne compréhension: en faire un indicateur de progrès

«S'il n'existe pas toujours une corrélation forte entre le niveau de l'empreinte carbone et la capacité à la réduire, elle sera utile pour vérifier ex-post les engagements pris par les émetteurs».

«Les résultats des analyses de l'empreinte carbone sont intégrés dans le processus d'investissement à travers l'engagement actionnarial auprès des entreprises».

Extrait de deux rapports

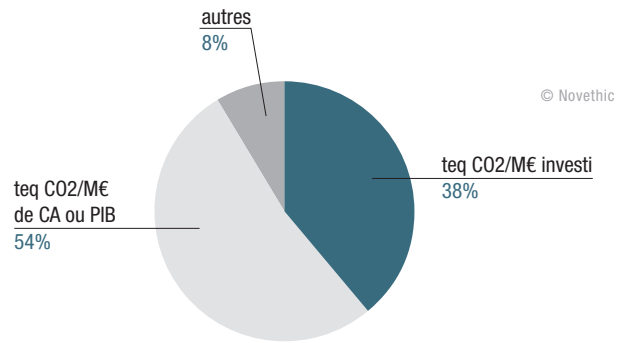


## Unités de mesure

Parfois technique, le choix d'unités relatives au calcul d'empreinte carbone est l'objet de questionnements pertinents que l'on peut mettre au crédit de l'article 173. L'unité utilisée, qu'il s'agisse d'émissions absolues, rapportées au volume investi, au chiffre d'affaires de l'entreprise ou encore à l'usage des produits (empreinte carbone par unité de production), est loin de faire consensus. 33 rapports d'empreinte carbone présentent les données en utilisant au moins deux unités. Le calcul d'intensité carbone relative au volume d'activité (teq CO<sub>2</sub>/M€ de chiffre d'affaires pour les actions et obligations d'entreprises ou teq CO<sub>2</sub>/M€ de PIB pour les obligations souveraines) devance le calcul des émissions financées (teq CO<sub>2</sub>/M€ investi dans des entreprises ou des emprunts d'États). Parmi les autres unités relevées, on trouve le volume global d'émissions de gaz à effet de serre en valeur absolue, les émissions par tonne d'équivalent pétrole dans le mix énergétique d'un émetteur souverain, ou encore un ratio sans unité. Cette diversité, si elle témoigne d'une certaine émulation méthodologique, se traduit également par un manque de comparabilité entre investisseurs. Certains d'entre eux présentent même des empreintes carbone significativement supérieures à leur benchmark sans un mot de commentaire!

### Unités utilisées pour le calcul de l'empreinte carbone des portefeuilles.

Sur 45 résultats d'empreinte carbone



## Evaluation des émissions indirectes et évitées

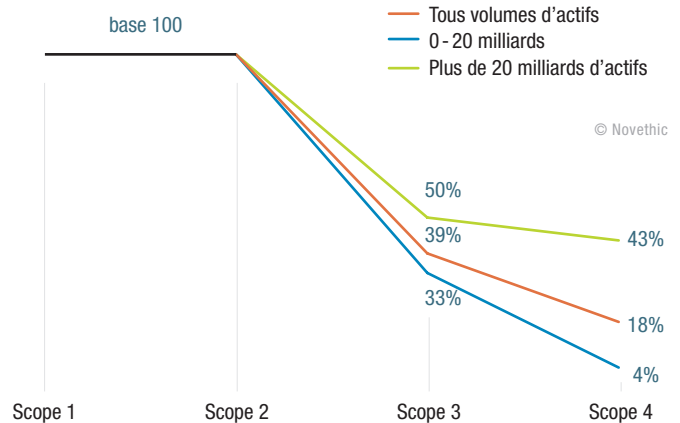
Sur 51 institutions ayant réalisé leur empreinte carbone, 45 en présentent le résultat et 38 les scopes pris en compte. Parmi les institutions gérant plus de 20 milliards d'euros, la moitié font une évaluation jusqu'au scope 3 et 40% mentionnent au moins une mesure d'émissions évitées. Pour des actifs inférieurs à 20 milliards d'euros, la proportion est d'un tiers d'institutions évaluant le scope 3 de leurs portefeuilles, et il n'est presque jamais fait mention des émissions évitées. Les raisons invoquées pour se limiter au scope 2 concernent l'insuffisance des données en provenance des émetteurs.

### La mesure d'émissions de CO<sub>2</sub>/kWh: une mesure valorisant le modèle énergétique français

La mesure du contenu CO<sub>2</sub> du kWh produit par les entreprises présentes dans les portefeuilles d'actions et obligations permet d'isoler la part brune des portefeuilles ou à l'inverse de mettre en avant les entreprises qui participent à la transition énergétique. Ce type d'analyse met en exergue la spécificité du mix énergétique français en Europe. Tous ne relèvent cependant pas que la part importante du nucléaire et le moindre recours au charbon par rapport aux autres pays de l'OCDE expliquent les bonnes performances de leur empreinte carbone.

### Scopes pris en compte lorsqu'ils sont renseignés.

38 rapports



## COMPARABILITÉ DE L'EMPREINTE CARBONE



### Absence d'analyse

«L'empreinte carbone du portefeuille émetteurs privé est 40% plus élevée que celle de l'indice de référence»

Extrait d'un rapport



### Articuler empreinte carbone et stratégie climat

«Nous ne cherchons pas à réduire notre empreinte carbone à court terme ; nous privilégions les investissements dans les entreprises développant des solutions et des services pour une économie plus sobre en carbone.»

Extrait d'un rapport

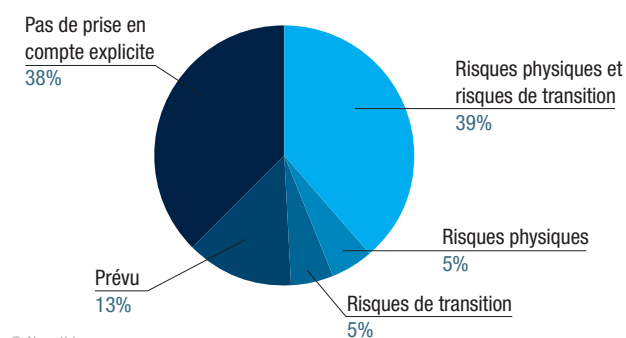
## Le décret de l'article 173 de la loi TEE

[Les rapports] contiennent, notamment, des critères relatifs :

- « a) aux risques associés au changement climatique prévus au quatrième alinéa de l'article L. 533-22-1 correspondant :
  - « – à des risques physiques, définis comme l'exposition aux conséquences physiques directement induites par le changement climatique ;
  - « – à des risques de transition, définis comme l'exposition aux évolutions induites par la transition vers une économie bas-carbone.
- « b) à la contribution au respect de l'objectif international de limitation du réchauffement climatique et à l'atteinte des objectifs de la transition énergétique et écologique prévue au quatrième alinéa de l'article L. 533-22-1.

### ↓ Mention d'un travail spécifique sur les risques climatiques.

Sur 69 rapports



## ANALYSE DES RISQUES CLIMATIQUES : DE SÉRIEUSES LACUNES

Le décret d'application de l'article 173 est ambitieux. L'analyse des risques climat est demandée de façon prescriptive et précise (voir encadré) or c'est un domaine qui s'appuie sur des sources encore peu stabilisées. Il n'existe aujourd'hui aucun modèle d'analyse des risques physiques ou de transition liés au changement climatique simple à implémenter. D'ailleurs, certains investisseurs témoignent de leur soutien aux travaux de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) pour favoriser le développement de standards de reporting des risques climat.

En pratique cependant, plus de la moitié des rapports font état d'un travail en cours sur le sujet, pour la plupart associant les risques physiques ET de transition. Enfin, certains investisseurs concèdent n'avoir pas abordé le sujet mais envisagent de le faire prochainement.

Les moteurs de ces nouvelles stratégies sont les institutions les plus importantes. Au-delà de 100 milliards d'actifs sous gestion, toutes les institutions évoquent au moins un des deux types de risques.

Le désinvestissement des énergies fossiles, ou a minima l'exclusion du charbon des portefeuilles, est un autre facteur conduisant à la prise en compte plus large des risques de transition et des risques physiques : plus de 80% des investisseurs concernés citent les risques climatiques dans leur reporting 173.

A noter : les investisseurs déléguant leur gestion à plusieurs sociétés de gestion abordent beaucoup moins (45%) les risques climat que ceux dont les actifs sont principalement gérés en interne ou via une société de gestion « captive » (75%). Le dialogue sur ce sujet entre investisseurs et sociétés de gestion est l'un des axes d'amélioration à privilégier.

### Mesure de la « part brune » des portefeuilles : une donnée utile

30 investisseurs ont cherché à évaluer la « part brune » au sens large de leurs portefeuilles. Cela correspond à la proportion des investissements dans des actifs carbo-intensifs (production d'énergie fossile, mines et métaux...) qui sont à risque de dépréciation pour cause de lutte contre le changement climatique. L'analyse sectorielle détaillée se limite au secteur des énergies fossiles, hormis chez trois investisseurs qui l'appliquent à d'autres secteurs comme automobile et transport ou matières premières.

Dans les rapports, les méthodologies vont de la simple mesure de l'exposition au charbon à une méthodologie multi-indicateurs d'évaluation de l'exposition au risque carbone. De plus, quatre investisseurs se livrent à une mesure des réserves de carbone de portefeuilles actions, tandis qu'une vingtaine d'institutions ventile son empreinte carbone par secteurs pour illustrer le poids des secteurs carbo-intensifs en portefeuille. Enfin, 13 investisseurs fournissent une liste des entreprises les plus carbo-intensives dont ils détiennent des titres.

#### Mesure du poids des secteurs carbo-intensifs dans l'empreinte carbone

20

#### Part brune charbon uniquement

9

#### Part brune toutes énergies fossiles

9

#### Analyse d'exposition carbone multi-indicateurs

4

#### Mesure des réserves de carbone (teq CO<sub>2</sub> d'émissions futures/M€ investi)

4

© Novethic

### ↑ Méthodes d'évaluation de la part brune.

Présentes dans 30 rapports

## POLITIQUES DE GESTION DES RISQUES CLIMATIQUES

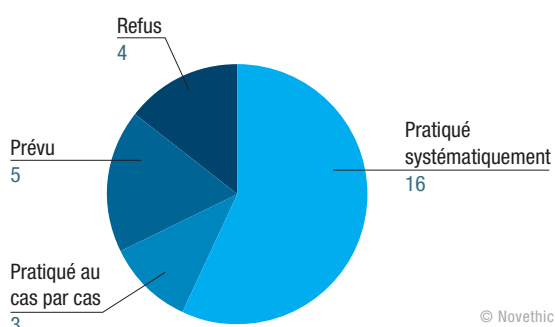
Les politiques volontaristes d'investissement alignées sur une trajectoire de 2 degrés de réchauffement climatique sont encore rarissimes. Concrètement, les pratiques relevées concernent le désinvestissement, la décarbonation des portefeuilles, les investissements verts et plus rarement l'engagement actionnarial autour du climat.

### Désinvestissement, première étape non consensuelle

11 28 investisseurs prennent position sur le désinvestissement. Une vingtaine le pratiquent sur le charbon et il s'étend même, pour deux investisseurs, aux entreprises les plus intensives en carbone selon une approche au cas par cas. Quelques uns l'envisagent pour le futur et quatre affirment ne pas vouloir retenir cette approche.

#### ↓ Position face au désinvestissement.

Sur 28 rapports



15,1 milliards d'euros.  
C'est le montant total d'actifs verts déclarés par le panel

## Décarbonation des portefeuilles, stratégie complémentaire

Cette approche consiste à réduire l'empreinte carbone des portefeuilles, avec toutes les limites méthodologiques de l'exercice. Elle est mise en œuvre par une dizaine d'investisseurs, pour la plupart en complément de démarche de désinvestissement, sauf dans deux cas qui refusent toute exclusion sectorielle. Plusieurs d'entre eux ont initié cette démarche en ralliant la Portfolio Decarbonization Coalition lancée par l'initiative finance du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (UNEP Fi). C'est le souhait d'accompagner les acteurs économiques vers des stratégies plus sobres en carbone qui est mis en avant ici, or seuls cinq d'entre eux mentionnent leur participation aux principales démarches collaboratives d'engagement actionnarial sur le climat (Aiming for A, engagement collaboratif sur les forages pétroliers dans l'Arctique, initiative RE100). Un investisseur déclare également qu'il «souhaite poursuivre l'engagement jusqu'à ce que toutes les entreprises du secteur des énergies fossiles aient publié un rapport sur la pérennité de leur business model dans un monde 2°C».

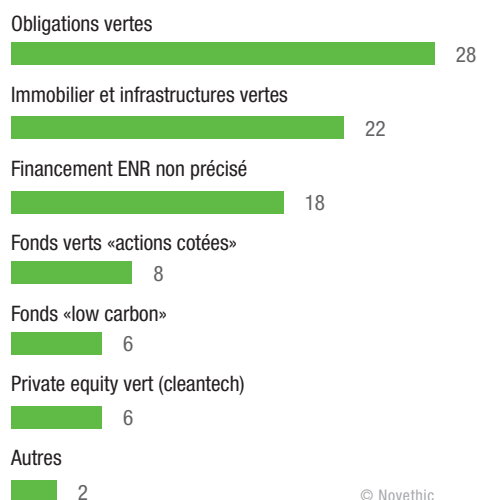
## ACTIFS VERTS : INVESTIR DANS LES SOLUTIONS

45 institutions déclarent investir dans au moins un type d'actifs verts, même si 16 d'entre elles ne fournissent aucun montant d'encours et qu'ils ne sont pas forcément faciles à classer. Seul un investisseur propose un récapitulatif clair sous forme de graphique de ses investissements verts.

Les politiques appliquées aux portefeuilles d'investissement immobiliers sont régulièrement citées mais, face à la diversité des standards, seuls les bâtiments à énergie positive ont été comptabilisés ici.

#### ↓ Mention d'investissements verts.

Sur 69 rapports



Les montants d'actifs verts relevés dans les 29 rapports qui les précisent représentent 15,1 milliards d'euros d'investissement, soit en moyenne 1,05% des actifs de cette trentaine d'acteurs. Deux investisseurs dépassent malgré tout les 4% d'actifs verts.

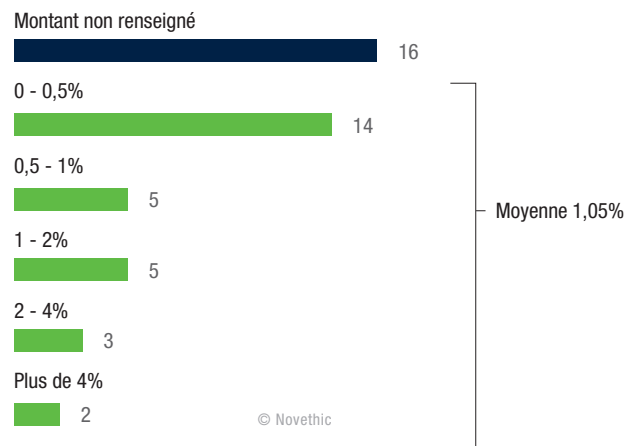
Concrètement donc, pas plus de 0,5 % des plus de 3000 milliards gérés par la centaine de grosses institutions financières françaises n'est investi dans l'économie verte et seules 8 institutions du panel forment un objectif d'augmentation de la part de leurs investissements verts à court-terme, le plus souvent à horizon 2020.

En parallèle, une quinzaine d'investisseurs fournit un pourcentage de «part verte» des portefeuilles d'entreprises cotées. Selon les périmètres (stricts ou élargis) et les seuils retenus de chiffre d'affaires de ces entreprises «apporteuses de solutions de transition énergétique», cette part verte oscille entre 0,6 et 18%.

En outre, deux institutions de retraite proposent une mesure de l'intensité de contribution à la transition climat de leurs portefeuilles, tandis qu'une poignée d'institutions met clairement en perspective la part verte et la part brune de leurs portefeuilles.

#### ↓ Investissements verts en pourcentage de l'actif total.

Sur 45 rapports concernés



#### Quid de l'articulation entre climat et ESG ?

Dans l'ensemble, les rapports analysés témoignent d'une décorrélation entre les stratégies climat et l'intégration ESG, sans que l'historique du second n'ait vraiment nourri le développement accéléré du premier. Si les démarches ESG représentent en moyenne les deux tiers des contenus des rapports 173 c'est le climat qui fait l'objet de toutes les réflexions méthodologiques et stratégiques, pendant que l'ESG peine à dépasser le stade d'exercice de style sans portée stratégique.

#### LA CATÉGORISATION DES INVESTISSEMENTS VERTS



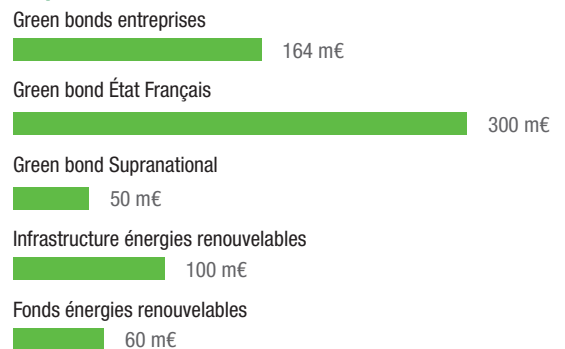
##### Mauvaise compréhension: le contresens

«Notre contribution positive s'illustre également à travers le financement de projets dans les infrastructures publiques [...] dont 52M€ dans une autoroute en France, facilitateur de mobilité en région».

Extrait d'un rapport



##### Bonne compréhension: catégorisation simple et claire des actifs verts



Extrait d'un rapport

# ESG : DE NOUVEAUX ACTEURS MAIS PEU D'AMBITION STRATÉGIQUE

## ANALYSE ET STATISTIQUES PORTANT SUR 69 REPORTING

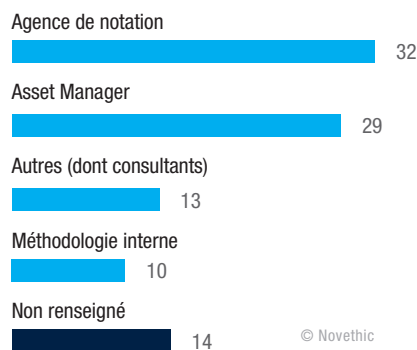
13 L'article 173 a eu un effet d'entraînement important puisqu'une vingtaine d'investisseurs disent avoir initié leurs premières démarches en 2015 ou expliquent s'être livrés à un premier exercice d'analyse ESG de leurs portefeuilles pour ce reporting. Une cinquantaine d'investisseurs démontrent une plus grande maturité mais définissent rarement les objectifs qu'ils souhaitent y associer. Enfin une poignée d'investisseurs restent franchement sceptiques sur les bénéfices offerts par l'analyse ESG.

### LES RAPPORTS ESG SOUS-TRAITÉS À DES TIERS EXPERTS

L'article 173 prévoit que les investisseurs détaillent les critères ESG retenus. Cependant, une majorité d'entre eux s'appuie plutôt sur leurs prestataires externes (sociétés de gestion ou agences de notation extra-financière), et seule une dizaine d'investisseurs retravaillent eux-mêmes les données fournies. 15% des reportings présentent le nombre de critères retenus et appuient leur sélection sur la matérialité des données ESG. Une dizaine les détaille, en faisant souvent référence à la charte ISR ou la politique d'investissement responsable de l'institution et les mélange aux approches de gestion retenues. Enfin, une vingtaine d'investisseurs décrivent les thèmes d'analyse par grandes familles.

La lecture des rapports illustre l'importance des agences de notation spécialisées, à qui les investisseurs délèguent largement l'analyse de leurs portefeuilles. Les données fournies par MSCI, Vigeo Eiris, oekom research ou Sustainalytics forment le socle de l'analyse ESG. Les investisseurs les plus avancés travaillent avec plusieurs agences, pour recouper leurs données ou aborder à part des thèmes comme la gouvernance ou l'exercice des droits de vote en AG (avec ISS ou Proxinvest notamment). Les sociétés de gestion jouent également un rôle important : plus de 40% des investisseurs s'appuient largement sur leurs préconisations en matière d'intégration ESG mais aussi de reporting répondant à l'article 173!

### ↓ Source de l'analyse ESG. Sur 69 rapports



### INTÉGRATION ESG À LA GESTION D'ACTIFS



#### Mauvaise compréhension: écarter la possibilité de le faire

«Les données disponibles ne permettent pas d'assurer la pertinence de telles démarches au regard de la performance attendue par les sociétaires»

«On a pu constater un manque d'homogénéité et de fiabilité ainsi qu'une obsolescence des données qui ne permettent donc pas de définir d'objectif pertinent».

Extrait de deux rapports



#### Bonne compréhension: nourrir une culture interne

«Afin de favoriser la communication et la transparence, nous cherchons à appliquer les meilleures pratiques en vigueur».

«Même si les standards de place sont encore loin d'être stabilisés, nous nous appuyons [...] sur les méthodologies déjà développées pour renforcer notre expertise et améliorer progressivement notre démarche pragmatique.»

Extrait de deux rapports

### Plusieurs rapports, un seul auteur : fausse bonne solution

Dix institutions du panel qui délèguent leur gestion à la même société de gestion ont fait appel à elle pour la rédaction de leur rapport dit article 173. Les dix rapports sont construits à l'identique, à l'exception de quelques rubriques en option. Si leur contenu a le mérite de balayer la majorité des sujets visés, la démarche pose la question de la réelle appropriation de ces thématiques par les investisseurs. Bien qu'il propose certaines métriques d'analyse intéressantes, ce format standard et « clefs en main » ne laisse que peu de place à l'investisseur pour expliciter ses arbitrages et son positionnement ESG et Climat, hormis dans une brève introduction ou conclusion.

### Controverses ESG et réputation : un risque d'actualité

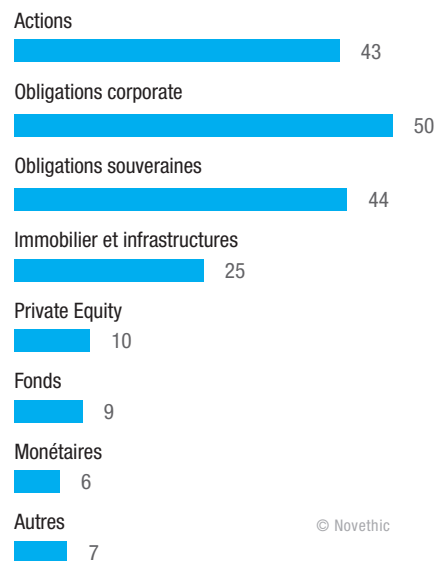
11 investisseurs du panel abordent les controverses soit en fournissant une liste des entreprises en portefeuille visées par des controverses, soit en mentionnant celles qui ont fait l'objet d'une attention particulière. La lecture des rapports permet de retracer l'actualité mondiale des principaux scandales d'entreprise de ces dernières années, et illustre les craintes d'être associé à une crise majeure de réputation. Ainsi, l'affaire du « dieselgate », née des pratiques de truchage des mesures de pollution par Volkswagen, arrive en tête des mentions (8), devant les controverses dans la pratique des affaires chez Deutsche Bank (4 mentions), la pollution engendrée par Shell dans le delta du Niger (3 mentions), les soupçons de financement du terrorisme par LafargeHolcim (2 mentions) et les scandales entourant Glencore (2).

### Périmètre de l'analyse ESG

Le périmètre de déploiement de l'analyse ESG est globalement bien défini, dans 85% des rapports, et couvre largement les principales classes d'actifs en portefeuille, en premier lieu les obligations d'entreprises (71%), puis les obligations souveraines et les investissements en actions (plus de 60%), soit la très grande majorité de leurs actifs. Les investissements immobiliers font l'objet d'une analyse extra-financière chez 30% des investisseurs.

### ↓ Périmètre de déploiement de l'analyse ESG lorsqu'il est renseigné.

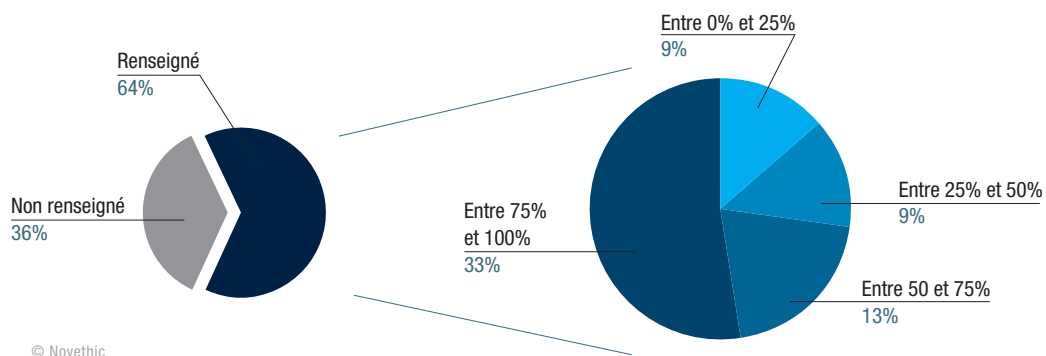
58 rapports



Dans plus de 60% des cas, les rapports précisent la part des portefeuilles sur laquelle l'analyse ESG est déployée et elle l'est largement : la moitié de ces rapports spécifient ainsi que l'analyse ESG couvre au moins 75% des portefeuilles et ce, qu'il s'agisse d'institutions de grande taille ou d'investisseurs plus petits.

### ↳ Pourcentage du portefeuille global couvert par l'analyse ESG.

Sur 69 rapports



## L'INTÉGRATION ESG, UNE TENDANCE DOMINANTE

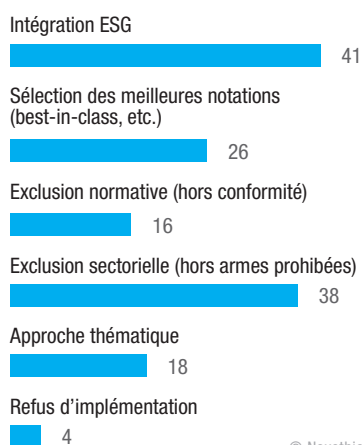
À quelques exceptions près, les investisseurs qui détaillent les critères ESG utilisés renseignent également la façon dont ceux-ci impactent la gestion de leurs portefeuilles. Cependant, le détail des approches mises en œuvre et leur déploiement systématique dans les différents portefeuilles ne sont pas toujours clairs. L'approche dominante est l'intégration ESG puisque 41 investisseurs déclarent l'utiliser. Cependant, rares sont ceux qui détaillent les méthodes précises qu'ils mettent ainsi en œuvre (pondération, limites de risques...). Cette approche, qui répond en premier lieu à des objectifs financiers de long terme, explique l'intérêt particulier que lui portent les grands assureurs et plus généralement les investisseurs ayant recours à une société de gestion captive.

### La sélection Best-in-class toujours très utilisée

En France, le marché des fonds d'investissement socialement responsable (ISR) s'est développé avec la technique de sélection dite Best-in-class qui permet de ne pas trop s'éloigner de benchmarks de marché. Elle se fonde progressivement dans l'intégration ESG, mais demeure bien présente : 26 institutions, en particulier celles qui travaillent en gestion déléguée, la mettent au cœur de leur stratégie. Six d'entre elles l'utilisent seulement pour la sélection de fonds (OPCVM) «labellisés ISR ou TEEC», sans pour autant la décliner à l'ensemble de leurs actifs. Les approches d'exclusion et les approches thématiques complètent le tableau.

#### ↓ Stratégies de gestion ESG.

Sur 69 rapports



## L'Europe, un continent à l'abri des risques ESG ?

8 rapports stipulent que les niveaux de risques ESG pour des portefeuilles d'actions et obligations européennes sont faibles. Certains investisseurs indiquent ainsi que la note ESG des entreprises européennes est généralement meilleure que celle des entreprises nord-américaines, relèvent que les controverses sont plus fréquentes de l'autre côté de l'Atlantique, ou encore évoquent un risque faible sur les émetteurs souverains européens. Beaucoup d'investisseurs modestes n'ont que peu d'actifs placés sur marchés émergents, tandis que chez les gros investisseurs l'analyse ESG des portefeuilles est parfois implémentée uniquement sur les portefeuilles en euros dans un premier temps.

Concernant le climat, un investisseur considère même que le risque climatique physique est limité en Europe, assertion contestable d'un point de vue scientifique.

## INTÉGRATION ESG



### Mauvaise compréhension : pas d'analyse spécifique des critères ESG

«Les critères extra-financiers interviennent au même rang que les critères financiers dans la sélection. [...] Par conséquent, nous n'avons pas développé de méthodologie et d'analyse spécifique des portefeuilles sur la base de critères ESG.»

«Une décision d'exclusion de l'émetteur pourra être soumise à la direction générale sous réserve de conditions de marché propices ne dégradant pas la performance du portefeuille.»

Extrait de deux rapports



### Bonne compréhension : intégrer l'ESG progressivement et de façon transversale

«Le développement d'indicateurs additionnels est actuellement poursuivi, afin de disposer d'une meilleure appréciation globale des portefeuilles et tendre vers une vision dynamique des enjeux ESG»

«L'ESG est un outil permettant à l'investisseur d'identifier les opportunités de croissance de l'entreprise. A moyen et long termes, il est un vecteur de surperformances économiques pour l'émetteur»

«Il n'est pas réalisé de découpage par portefeuille d'actifs, la démarche ESG ayant vocation à être appliquée globalement. De même, il n'y a pas de segmentation par nature de titres, l'analyse ESG concernant l'émetteur et non pas le titre»

Extrait de trois rapports

## L'exclusion se développe

Les stratégies d'exclusions ne sont plus bannies : au total, 49 investisseurs, soit plus de 70% du panel, les mettent en œuvre. Les exclusions sectorielles sont pratiquées par 38 investisseurs. Ces démarches ont connu un regain d'intérêt récent avec la montée de préoccupations liées à l'industrie du tabac (exclue par 19 investisseurs au profil varié) et aux énergies fossiles, charbon en tête. Par ailleurs, seuls 15 investisseurs décrivent clairement leur stratégie d'exclusion normative, visant à écarter de leur portefeuille les principaux risques de controverses ESG.

70% des rapports mentionnent la mise en œuvre de stratégies d'exclusion

## Transition énergétique: accompagner plutôt qu'exclure

Nombre d'institutions disent aborder le pilier E de l'ESG via une double analyse environnementale avec mise en perspective axée sur la transition énergétique. Même si un détail des controverses ESG ou des empreintes carbone les plus élevées dans les portefeuilles est fourni dans une quinzaine de rapports, la quasi-totalité des investisseurs du panel s'inscrit dans une approche d'accompagnement et d'encouragement des entreprises (via l'engagement ou le dialogue actionnarial) vers des activités moins carbonées. Engie est un cas d'école : citée une douzaine de fois au titre de la part brune du portefeuille, elle l'est également cinq fois au titre des principales entreprises apportées de solutions pour la transition énergétique.

16

## IMPACT DES DÉMARCHES ESG SUR LA PERFORMANCE DES PORTEFEUILLES



### Mauvaise compréhension: le scepticisme...

«La responsabilité fiduciaire des gestionnaires d'actifs est en jeu. Il s'agit avant tout de préserver les intérêts financiers à long terme des clients qui nous ont confié leur épargne».

«Les performances futures pourraient être obérées en cas d'activation d'une politique contraignante en termes de critères ESG»

Extrait de deux rapports



### Bonne compréhension: la conviction

«La vente de 12 titres suite à la dégradation de leur notation ESG n'a pas eu d'impact négatif sur la performance».

«Le suivi des performances depuis le lancement des premiers mandats ISR montre que le portefeuille d'actions affiche une surperformance assez marquée par rapport à l'indice de référence.»

«Nous considérons que la qualité de la gouvernance est souvent un indicateur de risque avancé : les entreprises ayant une gouvernance défaillante s'exposent davantage aux risques»

Extrait de trois rapports



## L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL ENCORE PEU DÉCISIF

Près de 60% du panel de répondants déclare pratiquer l'engagement ESG, mais seule une poignée d'investisseurs disposent d'une stratégie spécifique. Politique de vote et dialogue actionnarial sont cités respectivement dans 51 et 42% des 69 rapports, tandis qu'une vingtaine d'acteurs cumulent les deux démarches. Les plus actifs sont aussi les plus importants (voir graphique). On constate aussi que les assureurs et réassureurs pratiquent comparativement moins l'engagement (50% sur un échantillon de 42) que les autres investisseurs (70% sur 26 institutions de Retraite, Prévoyance, Protection Sociale et Autre).

Les investisseurs s'appuient très majoritairement sur des tiers pour voter, soit leur(s) société(s) de gestion, soit des prestataires spécialisés (ISS et Proxinvest principalement). Seule une poignée d'entre eux déclarent disposer de leur propre politique ou prévoir d'en formuler une. Ceci limite naturellement leur capacité à porter des positions claires relatives aux risques ESG et à leur prise en compte sérieuse par les dirigeants d'entreprises. En outre, les votes ne portent jusqu'ici pas ou peu sur l'ESG, à l'exception des questions de gouvernance, sans que ne ressorte la montée des résolutions sur le climat depuis deux à trois saisons d'assemblées générales.

17

### Le social, un thème encore peu traité

Les Objectifs du Développement Durable (ODD) sont encore très peu présents, (7 mentions seulement) mais l'investissement à valeur ajoutée sociale fait l'objet d'une douzaine de mentions dans les rapports analysés.

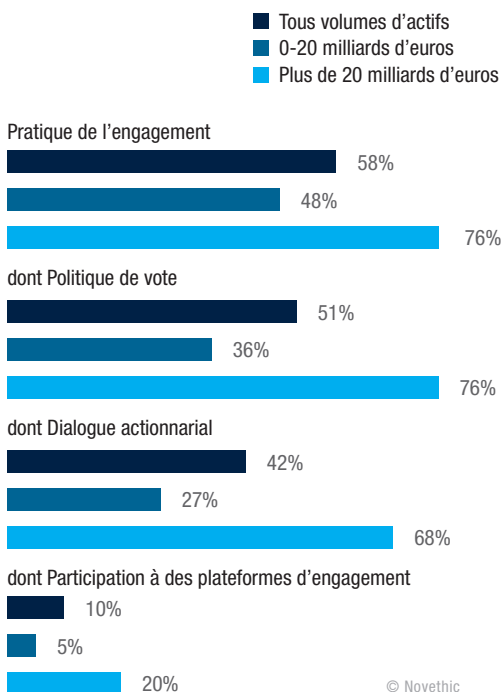
On peut évaluer à 293 M€ les investissements sociaux de la centaine d'institutions financières analysés dans cette étude via divers fonds à dimension ESS (économie sociale et solidaire), dont le fonds NovESS.

Novethic a également relevé 2,25 Mds€ d'encours dans des fonds de soutien à l'économie réelle, c'est-à-dire aux PME et TPE (notamment le fonds « Prêtons Ensemble ») et aux start-ups innovantes. On relève en outre des initiatives de mécénat, de soutien à la microfinance, d'investissement dans l'immobilier à valeur ajoutée sociale, ou de l'investissement social « de niche » lié au cœur de métier de quelques institutions.

En outre, quatre institutions font mention de produits de placements labellisés Finansol au sein de leurs portefeuilles. Dans l'ensemble, ces pratiques d'investissements sont encore en phase de structuration. A titre d'illustration, le terme de « social bonds » n'apparaît encore que deux fois alors que les « green bonds » semblent être l'anglicisme le plus apprécié des investisseurs institutionnels (24 mentions).

### ↓ Pratique de l'engagement.

Sur 69 rapports



### ENGAGEMENT ACTIONNARIAL



#### Mauvaise compréhension : renoncer

«Nous considérons que la taille de nos actifs ne nous permet pas d'engager une action efficace auprès des émetteurs.»

Extrait d'un rapport



#### Bonne compréhension : participer à une coalition

«Nous avons participé via la plateforme collaborative des PRI à une action qui visait à sensibiliser les sociétés du secteur minier aux droits de l'homme»

«Nous souhaitons poursuivre l'engagement jusqu'à ce que toutes les entreprises du secteur des énergies fossiles aient publié un rapport sur la pérennité de leur business model dans un monde 2°C»

Extrait de deux rapports



# BILAN

# BILAN DU PREMIER EXERCICE DE REPORTING

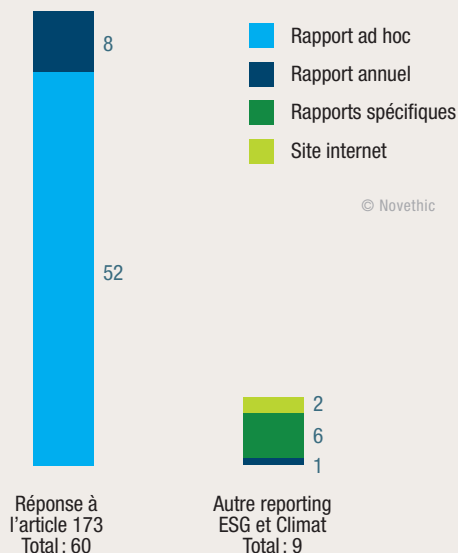
## DES RAPPORTS À GÉOMÉTRIE VARIABLE

Près de 70% des principaux investisseurs institutionnels français ont répondu à l'article 173, en réalisant des rapports d'une quinzaine de pages en moyenne. Les institutions de retraite, les réassureurs et plus généralement les grands investisseurs ayant une antériorité sur l'investissement responsable sont ceux ayant communiqué le plus d'informations détaillées.

Les rapports participent d'une volonté de se conformer à ce texte de loi devenu célèbre : un tiers d'entre eux ont même donné son nom à leur rapport, ce qui nuit peut-être à la pédagogie sur leur contenu. Nombre d'entre eux abordent également ces obligations avec des rapports climat faisant explicitement référence à la Transition Énergétique et Ecologique. Pour les autres, on retrouve les informations dans des documents plus traditionnels, dont les contenus ne sont pas davantage tournés vers le grand public comme les rapports d'investissement responsable ou rapports annuels.

### ↓ Formes de reporting adoptées.

Sur 69 rapports



## DES «SOUSCRIPTEURS» PEU INFORMÉS

L'information est facilement disponible sur Internet pour 39 institutions, et plus ardue à trouver pour 25 autres. Les rapports «article 173» sont accessibles le plus souvent depuis la section consacrée aux valeurs et engagements de chaque institution, ou dans une section «développement durable» ou RSE. Il est également fréquent de trouver les rapports dans la section «rapports annuels», ou plus rarement dans la section «informations légales» ou le fil d'actualités de l'investisseur. Enfin, dans quatre cas, la quête d'un reporting sur la gestion extra-financière est franchement difficile. Dans un cas extrême, une mutuelle héberge effectivement un rapport «article 173» sur son site sans qu'aucun lien n'y renvoie.

Certaines institutions du panel sont réservées dans leur communication auprès des clients et prudentes dans la manipulation d'indicateurs chiffrés. Il existe certaines démarches plus volontaires de diffusion de l'information par internet, mais aussi par des revues trimestrielles (4 mentions), des lettres d'information électroniques (3), via le relais de conseillers en gestion de patrimoine (1) et même une application mobile (1).

Une dizaine de rapports article 173 prennent le parti de la vulgarisation en faisant figurer un glossaire en annexe du rapport, sur une à sept pages.

# PISTES D'AMÉLIORATION

## POUR LES INVESTISSEURS

- ➔ Une meilleure appropriation des sujets ESG et climat est nécessaire et souhaitable. Elle permettrait davantage de démarches innovantes et moins d'explications sur les raisons impliquant de remettre à plus tard l'intégration des paramètres extra-financiers. Seuls les 15% d'investisseurs engagés ont défini les prochaines étapes (intégration systématique des critères ESG dans les profils de risque, alignement avec des scénarios 2°C, stratégies de décarbonation, ou encore engagement actionnarial affirmé), et 20% d'investisseurs confirment leur démarche préexistante. Ce premier bilan appelle à plus d'élan de la part des autres acteurs. Les sociétés de gestion ou agences de notation ne peuvent à elles seules porter les démarches ESG ambitieuses, puisque c'est à leurs clients institutionnels de les définir.
- ➔ Une clarification des objectifs assignés à leur stratégies ESG et climat serait bienvenue. Elle peut reposer sur une articulation entre objectifs d'impact (légitimant la contribution sociétale des institutions) et/ou l'approche prudentielle (par exemple via un alignement sur les recommandations de la TCFD sur le climat).
- ➔ Des travaux méthodologiques doivent être menés sur l'empreinte carbone des portefeuilles, les scénarios climat, et plus largement la méthode pour accompagner l'investissement vers une transition énergétique, écologique et socialement juste. Il faudrait que les investisseurs participent à ces débats pour éviter les solutions d'experts clefs en mains, qui en limitent l'appropriation et expose à l'usage de boîtes noires.
- ➔ L'article 173 a le potentiel pour encourager la mise en place des recommandations de la TCFD à condition que les investisseurs s'emparent réellement de l'analyse des risques climat. Ils doivent contribuer à ce que l'ensemble de la chaîne d'acteurs, intermédiaires et entreprises s'efforcent de faire la lumière sur les risques physiques, les risques de transition, et fassent des feuilles de route 2°C des outils de pilotage de leurs portefeuilles... Il reste du chemin à parcourir, même pour les plus volontaristes.

## POUR LES RÉGULATEURS

- Si l'impact immédiat de l'article 173 est indéniable, le maintien de la dynamique de Place passe par un probable renforcement du décret d'application.
- ➔ La première écriture du texte laisse quelques investisseurs institutionnels dans le flou sur le fait qu'ils soient ou non soumis à ces obligations. Des précisions permettraient d'emmener le tiers d'abonnés absents du panel de l'étude.
  - ➔ Le mode de rédaction du texte visant à ouvrir au maximum le champ des possibles permet d'intégrer de nouveaux investisseurs au dispositif mais cela constitue une difficulté puisque sans cadre précis, il y a peu de consensus méthodologique et les comparaisons entre reporting sont très difficiles.
  - ➔ Plus largement, les investisseurs institutionnels restent prudents et dans l'attente d'un portage politique et économique fort pour appuyer leurs démarches. La tenue, en décembre 2017 à Paris, du sommet One Planet devrait donner un second souffle à l'élan de 2015 et permettre aux investisseurs de passer du tour de chauffe à la course de fond afin de réorienter les milliards à leurs actifs vers une économie bas carbone et inclusive, conformément à leur rôle d'investisseur de long terme.

## LE POINT DE VUE DE L'ORGANISATION PROFESSIONNELLE DES ASSUREURS

Antoine Lissowski, président de la Commission Economique et Financière de la Fédération Française de l'Assurance (FFA)

### Quel rôle peut jouer une fédération professionnelle comme la FFA dans le cadre des obligations liées à l'article 173 ?

La FFA joue un rôle clé pour accompagner le partage de bonnes pratiques au sein de la profession, y compris sur les reportings, et pour contribuer à la recherche méthodologique.



### Comment la FFA s'est-elle mobilisée concrètement pour ce premier exercice ?

Deux guides d'application ont été publiés pour aider les adhérents : le premier décrypte les exigences de l'article 173 ; le second se concentre sur les méthodes de mesure de l'empreinte carbone des actifs.

Un groupe de travail réunissant des membres des directions des Investissements et des directions Développement Durable a également été mis en place pour échanger sur les difficultés rencontrées et partager des solutions et des bonnes pratiques. Ce groupe a élaboré une feuille de route proposant 18 recommandations opérationnelles pour dynamiser l'intégration des critères ESG-climat dans les stratégies d'investissement.

### Quelles sont les prochains axes de travail de la profession ?

Le renforcement de l'appropriation des impacts ESG-Climat par la gouvernance, le développement d'expertises internes pour faire face à la complexité technique des sujets et l'amélioration du reporting sont notamment des axes de progrès identifiés dans la feuille de route. Celle-ci a été validée au plus haut niveau par les instances de gouvernance de la Fédération.

La profession souhaite aussi mener un travail conjoint entre émetteurs et investisseurs pour améliorer l'accessibilité et la pertinence des données.

## LE POINT DE VUE DE L'ASSOCIATION FRANCAISE DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Jean-François Boulter, président de l'AF2i

### Comment avez-vous aidé vos membres à préparer leur rapport lié à l'article 173 ?

Fort de sa capacité à fédérer les 82 investisseurs institutionnels français qu'elle regroupe, qui gèrent ensemble plus de 2300 milliards d'euros, consciente des enjeux climatiques et favorable à la montée en puissance de l'investissement responsable, l'AF2i a constitué un groupe de travail pour aider ses membres à rédiger ce nouveau rapport. Ce groupe de 14 membres a rédigé un guide de 50 pages, paru en juillet 2016 qui vise à expliquer les buts recherchés par le législateur et aider concrètement à la rédaction du rapport en sériant les éléments essentiels.



### Comment votre association peut-elle contribuer à harmoniser les standards de rapports liés à l'article 173 ?

Attentive aux analyses des différents experts, comme ceux de Novethic, qui vont suivre le premier exercice de production du rapport, l'AF2i se mobilisera aux côtés d'autres acteurs, notamment les associations professionnelles désireuses de collaborer avec elle, pour faire émerger les meilleures pratiques et progressivement, là où cela s'avère pertinent, élaborer des standards.

### Dans quel cadre s'intègrent vos actions en matière d'ESG ?

La responsabilité des investisseurs en matière d'environnement, d'impact social et de gouvernance sont au cœur des préoccupations et process d'investissement de plus de 80% de nos membres d'après notre dernière enquête annuelle. C'est pourquoi nous préparons un autre guide visant à les aider à mettre en place des dispositifs et des politiques d'investissement conformes à ces aspirations.

# LES 100 INSTITUTIONS FINANCIÈRES DU PANEL

Les institutions ayant déclaré qu'elles n'étaient pas soumises à l'article 173 sont suivies d'une \*

ADREA Mutuelle	Groupama
AFD	Groupe Unéo
AFI-ESCA	Harmonie Mutuelle
AG2R La Mondiale	Helvetia
AGEAS France	HSBC Assurances
AGIRC-ARRCO	Humanis
AGPM	IPECA Prévoyance
AGRICA	IRCANTEC
ALLIANZ France	IRCEM
ANCV	IRP Auto Prévoyance Santé
APGIS	KLÉSIA
APICIL	La France Mutualiste
APRIL	La Mutuelle Générale
AREAS	L'Auxiliaire
Assurances Crédit Mutuel	Le Conservateur
AVIVA France	MACIF
AXA	MACSF
B2V	MAE
Barclays Vie	MAIF
BNP Paribas Cardif	Malakoff Médéric
Bpifrance	MATMUT
Caisse de Retraite des Notaires	Médecis
Caisse des Dépôts	MGEN
Caisse des Retraites du Sénat	MIF
CAMACTE	Monceau Assurances
CAPSSA	MUTEX
CARAC	Mutuelle de Poitiers Assurances
CARMF	Mutuelle Epargne Retraite
CAVAMAC/PRAGA	Natixis Assurances
CAVP	NEA (ACMN Vie)
CCR	Neuflize Vie
CNAVPL	OCIRP
CNETP	Optimum Vie
CNP Assurances	Pasteur Mutualité
CNRACL	PREFON*
COFACE	PREPAR Assurance
COVEA	PRO BTP
Crédit Agricole Assurances	SACRA
Crédit Logement	SCOR
CRPN*	SHAM
EDF*	SMA
Eovi MCD	SMACL
ERAFP	SOGECAP
Euler Hermes France	Suravenir
FGAO	Swiss Life
FGDR	Thélem Assurances
Fondation de France*	UMR - COREM
FRR*	Uniprevoyance
GARANCE	UNOFI
Generali France	Zurich France

22

# 173 NUANCES DE REPORTING

Focus sur les investisseurs  
institutionnels français

---

Une analyse du centre de recherche de  
Novethic réalisée par Nicolas Redon et  
Dominique Blanc avec la contribution  
d'Anne-Catherine Husson-Traore

---



À la fois media et centre de recherche, Novethic décrypte l'économie et sa transition vers un modèle plus responsable. Les experts du centre de recherche accompagnent le déploiement des meilleures pratiques en matière de finance durable et forment les décideurs, managers et opérationnels des institutions financières et entreprises.

[www.novethic.fr](http://www.novethic.fr)