



Deuxième rapport commun
ACPR/AMF
Décembre 2021

Suivi et évaluation des
engagements climatiques des
acteurs de la Place



Avant-propos des Présidents

En décembre 2020, l'ACPR et l'AMF publiaient leur premier rapport commun de suivi des engagements des institutions financières françaises en faveur de la lutte contre le changement climatique et de l'objectif de neutralité carbone à l'horizon 2050¹.

Ce premier exercice, mené sur la base des informations publiques disponibles et de questionnaires *ad hoc* envoyés aux principaux acteurs de la Place (9 banques, 17 assureurs et 20 sociétés de gestion), complétés par des échanges bilatéraux et des analyses réalisées à partir de données internes aux deux Autorités, visait alors à conduire un premier panorama général des engagements pris, définis de manière large. Ce premier rapport tentait en particulier d'évaluer les politiques adoptées par la Place vis-à-vis du charbon thermique et la matérialité de l'exposition financière des acteurs à cette énergie très émissive de gaz à effet de serre.

Le présent rapport s'inscrit dans la continuité du précédent, à la fois de par l'échantillon d'acteurs analysés et la méthode utilisée (questionnaires et données internes aux deux Autorités). Toutefois, cette nouvelle édition va plus loin, en s'intéressant en particulier aux politiques sectorielles définies par les établissements pour le pétrole et le gaz, et en faisant un premier état des estimations des expositions de la Place à ces secteurs. Le rapport analyse également les politiques d'accompagnement de la clientèle ou d'engagement actionnarial des institutions financières qui intègrent des préoccupations climatiques.

Au terme des analyses menées et du travail des Commissions Climat et Finance durable des deux Autorités, qui ont accompagné de leurs avis la préparation de ce document, nombre des observations et préconisations faites en 2020 restent toujours d'actualité.

Ce constat vaut pour la confirmation de la prise de conscience de la responsabilité du secteur financier dans la lutte contre le changement climatique : les Autorités relèvent que tous les établissements bancaires et les organismes d'assurance, ainsi que la plupart des sociétés de gestion, ont désormais défini une date de sortie du charbon, et ont par ailleurs souvent mis en place des critères et seuils d'exclusion plus exigeants vis-à-vis de cette énergie. Toutefois, les efforts méthodologiques à accomplir restent très importants, à la fois en termes de transparence de l'information, d'homogénéité des définitions et de suivi des expositions dans un souci de comparabilité et de fiabilisation des données sur l'ensemble des expositions aux énergies fossiles.

En effet, il ne peut se concevoir d'engagement sérieux en faveur du climat sans une capacité, pour le public ou l'investisseur, de pouvoir en mesurer la portée et la crédibilité et d'en suivre la mise en œuvre. Les autorités européennes sont en avance pour le développement de standards clairs permettant d'analyser les engagements des acteurs privés et les risques financiers associés au changement climatique, à travers les travaux sur la taxonomie -certes délicats- et bientôt la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité (CSRD). Ces normes européennes doivent aussi éclairer les travaux à l'échelle mondiale, notamment ceux de la Fondation IFRS et de son Conseil des normes internationales d'information sur la durabilité (ISSB), créé en novembre 2021 et présidé par Emmanuel Faber.

Mais les institutions financières elles-mêmes doivent s'engager rapidement dans l'adoption de cadres et de méthodes communs, sans lesquels les données fournies ne peuvent être réellement ni comparées, ni évaluées. Ce rapport le pointe notamment pour ce qui concerne la mesure des expositions aux hydrocarbures, qu'ils soient conventionnels ou non, et, plus largement, la définition des objectifs et la crédibilisation des trajectoires de décarbonation des portefeuilles.

¹ Ces premiers engagements avaient été pris lors de la signature de l'accord de la Place de Paris du 2 juillet 2019 entre les principales organisations professionnelles et Monsieur Bruno Le Maire, ministre de l'économie et des finances.

En France même, le passage de l'article 173 de la loi sur la transition énergétique et la croissance verte, adoptée en 2015, aux nouvelles obligations de l'article 29 de la loi énergie-climat de novembre 2019 constitue également une nouvelle étape. En effet, ce rapport des Autorités s'appuiera de façon croissante sur les informations collectées dans ce nouveau cadre réglementaire et portera davantage sur le contrôle des obligations de transparence et l'évaluation de la qualité des informations transmises par les institutions financières.

Aussi souhaitons-nous vivement que les leçons tirées de ce deuxième rapport commun permettent à la Place de Paris de conserver le rôle moteur qu'elle a pu jouer ces dernières années et d'intensifier ses travaux et ses actions afin de bâtir un environnement financier au service d'une transition énergétique à même de concilier réalités économiques et exigences climatiques.



François VILLEROY de GALHAU,
Président de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et Gouverneur de la Banque de France



Robert OPHÈLE
Président de l'Autorité des marchés financiers

Contexte des travaux

L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF) ont publié le 18 décembre 2020 un premier rapport sur le suivi des engagements climatiques pris par les acteurs de la place financière de Paris (banques, assureurs et sociétés de gestion)².

Ce rapport restituait les premiers travaux effectués dans le cadre de ce suivi et formulait un certain nombre de préconisations visant à crédibiliser les engagements pris et à renforcer la transparence des informations publiées. Il a également été l'occasion d'analyser en détail les politiques de sortie du charbon des acteurs financiers et leur mise en œuvre, à la suite de la déclaration de Place de juillet 2019, qui invitait les institutions financières françaises à adopter une stratégie charbon, avec un calendrier global de désengagement.

Le rapport 2021 poursuit ces analyses et les complète avec la publication des premières évaluations des engagements des acteurs de la Place vis-à-vis des autres énergies fossiles (pétrole et gaz), et notamment, un focus sur les énergies non conventionnelles. Il présente aussi des estimations sur l'exposition des acteurs de la place financière de Paris à ces énergies fossiles. Ces informations ont fait l'objet d'un pré-rapport publié le 26 octobre 2021. Le rapport final les intègre, avec en outre une analyse des politiques d'accompagnement des clients et d'engagement actionnarial développées par les acteurs de la Place. Il comprend également un suivi de la mise en œuvre des préconisations 2020, avec une mise à jour le cas échéant, et ajoute certaines préconisations complémentaires.

Les travaux ont été menés par les Autorités en utilisant des informations publiques et de questionnaires détaillés envoyés aux plus grands acteurs de la Place (9 banques, 17 assureurs et 20 sociétés de gestion)³, complétés par des entretiens et échanges bilatéraux entre les mois de juillet et décembre.

Au terme de ces deux premiers exercices et alors que le cadre réglementaire européen se précise rapidement, une réflexion est en cours sur le format de ce rapport. Au-delà d'un calendrier de publication plus resserré, il s'agit de permettre, grâce à une meilleure harmonisation des définitions et des approches, une mesure plus fiable des expositions et des engagements des acteurs de la Place aux énergies fossiles.

² https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/20201218_rapport_vf.pdf

³ Voir liste en Annexe 1.

Principales conclusions

Les derniers rapports du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) et de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) ont récemment souligné l'ampleur des changements économiques qu'implique l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris, en particulier en ce qui concerne le secteur de l'énergie. Dans ce contexte, ce deuxième rapport de l'ACPR et de l'AMF se penche sur les évolutions des politiques sectorielles « charbon » des acteurs financiers de la Place de Paris et étend l'analyse aux politiques « pétrole » et « gaz » ainsi qu'aux énergies fossiles non conventionnelles. Il poursuit également les premiers travaux menés sur le panorama des engagements en lien avec le climat, selon la définition large retenue, et complète son analyse en étudiant les politiques d'accompagnement des clients et l'engagement actionnarial de la Place.

Les principales conclusions de l'exercice 2021 sont les suivantes :

Suivi des engagements climatiques

- **Les institutions financières continuent à multiplier leurs annonces publiques en faveur du climat, au travers d'engagements individuels et collectifs.** Ainsi, neuf des dix-sept compagnies d'assurances et six des neuf établissements bancaires étudiés ont publié de nouveaux engagements en 2020. Les engagements affichant des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) ou un alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris, les engagements portant sur la stratégie de sortie d'énergies fossiles, ainsi que ceux en faveur de financements et d'investissements verts ou d'assurance d'activités vertes sont les plus nombreux ; les sociétés de gestion continuent aussi à multiplier les annonces, avec plus d'une centaine d'engagements recensés pour les vingt gérants étudiés. Les politiques de désinvestissement et d'exclusion, ainsi que l'engagement actionnarial, font partie des leviers d'action les plus souvent mis en avant. **Il reste néanmoins difficile de recenser, de comparer et d'évaluer ces engagements qui ont des portées différentes** et peuvent être mis en œuvre de manière plus ou moins ambitieuse par les établissements.
- **De nombreuses institutions affichent des engagements à long terme (par exemple 2030 à 2040 pour la sortie du financement du charbon, 2050 pour l'objectif de neutralité carbone des portefeuilles).** Si la communication d'une date d'échéance permet de faciliter la traçabilité des engagements et de délimiter le cadre de l'action des institutions, elle doit cependant s'accompagner de jalons précis et d'un échéancier contraignant dans le temps.
- **Les engagements collectifs, au travers d'initiatives nationales ou internationales, occupent une place croissante dans la mobilisation de la Place,** en particulier pour les banques et les assureurs sur les dernières années. Néanmoins, l'articulation et la cohérence de ces derniers avec les engagements individuels restent à préciser. Le rapport précédent signalait déjà que la participation à des initiatives, coalitions, cercles de réflexion collectifs ne suffisait pas à éclairer le contenu réel et l'état d'avancement des actions menées au sein de chaque institution. Des progrès restent à accomplir afin de communiquer de manière claire et transparente sur les objectifs et les modalités d'action prévus dans le cadre de ces engagements collectifs.

Focus sur les politiques sectorielles charbon, pétrole et gaz

- **Les institutions financières ont mis à jour et complété leur politique « charbon » en 2020, avec, dans certains cas, un durcissement des critères et/ou seuils d'exclusion appliqués ;** l'ensemble des banques et des assureurs ainsi que la plupart des grands gérants de la Place affichent désormais une date de sortie du secteur, généralement à 2030 pour les pays de l'OCDE et 2040 pour le reste du monde ; en complément, un nombre

croissant d'acteurs exclut désormais aussi le financement d'entreprises du secteur développant de nouveaux projets, même si la notion de « développeurs » continue à être définie de façon hétérogène ;

- En revanche, en dépit de la mise en place de groupes de travail visant à améliorer la comparabilité des approches, **les préconisations formulées en 2020 par les Autorités en la matière sont encore peu appliquées** ; de même, les stratégies de sortie, ainsi que les éventuelles étapes pour respecter les objectifs affichés, sont rarement décrites ;
- Au global, plus de deux ans après l'engagement de Place de juillet 2019 sur le charbon, **la mobilisation collective est réelle mais les approches et niveaux d'ambition restent encore hétérogènes d'un acteur à l'autre** ;
- **Concernant le pétrole et le gaz, les politiques, encore peu développées chez les acteurs non bancaires, se concentrent généralement sur certaines énergies non conventionnelles** ; elles restent souvent imprécises et couvrent des périmètres variés ;
- **L'exposition des acteurs de la Place aux entreprises liées au secteur du charbon demeure faible**, sensiblement inférieure à 1 % des actifs, avec des disparités entre acteurs ; le calcul de ces expositions reste cependant dépendant des données utilisées et des contraintes méthodologiques, que ce soit pour pouvoir identifier les entreprises liées au secteur du charbon ou pour intégrer le cas des entreprises dont le modèle d'affaires est diversifié ou qui poursuivent des stratégies de transition, dimension pourtant essentielle et qui nécessite d'évaluer plus finement les expositions individuelles au secteur ;
- **En ce qui concerne le calcul des expositions au pétrole et au gaz, les estimations apparaissent très fragiles.** La différenciation entre les segments de la chaîne de valeur de ces secteurs et leur qualification en terme d'impact sont de vrais défis. Toutefois, l'essentiel de la difficulté tient aujourd'hui aux profondes divergences méthodologiques qui existent entre les acteurs mais également à l'absence de définitions officielles consensuelles de certains concepts (ainsi, les énergies non conventionnelles). Sur la base des déclarations recueillies et des corrections qui ont dû être apportées entre la publication du pré-rapport en octobre 2021 et le présent document, l'exposition à ces deux énergies fossiles, ressort, en 2020, à environ 155 milliards d'euros pour les banques, et à un peu moins de 30 milliards d'euros pour les assurances. Ces estimations doivent cependant être prises avec la plus grande précaution, non seulement en raison de la fragilité des données transmises par les établissements mais également du fait de biais méthodologiques. En outre, certaines listes telles que la nouvelle *Global Oil and Gas Exit List (GOGEL)*, de l'ONG URGEWALD, qui pourraient servir de référence, ne captent encore que très imparfaitement les intervenants du secteur. S'agissant des sociétés de gestion, et sous réserve des limites méthodologiques importantes soulignées ci-dessus, les estimations réalisées indiquent une exposition des fonds français aux acteurs recensés par la GOGEL de l'ordre de 28 milliards d'euros. Ainsi, tant pour le suivi du risque climatique que pour répondre aux futures obligations de *reporting* des nouveaux textes réglementaires (notamment le Règlement SFDR et l'article 29 de la loi énergie-climat), **les institutions financières se doivent d'intensifier leurs travaux afin de prendre compte de façon plus robuste, plus transparente et plus homogène leurs expositions aux énergies fossiles. Ces efforts doivent en premier lieu porter sur la prise en compte de l'intégralité de la chaîne de valeur ainsi que celle du périmètre d'affaires le plus large possible.** De telles informations sont d'ailleurs indispensables à la crédibilité des engagements climatiques. Ces efforts doivent aussi s'étendre aux énergies non conventionnelles, dont la compréhension, aujourd'hui extrêmement hétérogène entre les établissements, doit rapidement pouvoir se fonder sur des définitions communes. Il s'agit là d'un point d'autant plus important que certains acteurs de la Place ont pris de nouveaux engagements en la matière à l'occasion de l'édition 2021 du Climate Finance Day ou dans les semaines qui ont suivi.
- Au final, les préconisations formulées en 2020 pour les politiques charbon restent donc largement valables. Elles doivent cependant être, dans une large mesure, étendues aux autres énergies fossiles, tant pour leur

contribution au réchauffement climatique, que pour répondre aux risques financiers accrus pesant sur le secteur. **Les Autorités encouragent ainsi les acteurs de la Place de Paris à mettre rapidement en œuvre des politiques robustes, transparentes et comparables portant sur toutes les énergies fossiles.** Ces politiques devraient s'inspirer des leçons et des travaux menés pour le charbon, et prendre en compte les projections disponibles et les évolutions attendues en termes de niveau et de nature d'investissement dans les secteurs concernés pour pouvoir atteindre les objectifs de l'Accord de Paris.

Focus sur la politique d'accompagnement des clients et d'engagement actionnarial :

- Les politiques d'accompagnement des clients et d'engagement actionnarial, mises en avant par les établissements comme un des leviers d'action du secteur financier en faveur de la transition, mériteraient d'être davantage formalisées. Ainsi, les différents paliers de la politique d'escalade qui pourrait être mise en œuvre en cas de non-respect des exigences climatiques de l'investisseur sont rarement établis. En cas d'échec de la politique de dialogue (soit le refus répété d'adoption ou de mise en œuvre d'une stratégie de décarbonation compatible avec l'objectif « net zéro »), seules trois banques sur neuf, six organismes d'assurance sur dix-sept et treize sociétés de gestion sur dix-neuf prévoient la possibilité de cession des titres ou de désengagement ;
- L'impact des formations liées au climat adressées aux collaborateurs du monde financier ou des produits « verts » proposés à la clientèle mériterait également d'être davantage précisé et évalué. Les formations semblent plutôt concerner des enjeux RSE au sens large que favoriser l'accompagnement de la stratégie de décarbonation des contreparties (conseils, orientation vers des produits financiers spécifiques ou vers un prestataire éventuellement partenaire...). De la même manière, les informations délivrées sur les produits censés inciter à la décarbonation (financements ou politiques assurantielles prévoyant une tarification préférentielle en fonction de la finalité ou des caractéristiques du projet de la contrepartie par exemple) sont trop lacunaires pour permettre d'établir en quoi ils facilitent concrètement les stratégies d'abandon du carbone des contreparties.
- S'agissant des sociétés de gestion, **les enjeux climatiques émergent dans les pratiques d'engagement actionnarial, sans pour autant constituer un axe majeur** des actions d'engagement et de vote. Étant donné la place centrale de l'engagement actionnarial généralement mise en avant par les SGP sur le sujet du climat et le rôle que peuvent avoir les investisseurs dans la transition, une **transparence accrue autour des pratiques effectives** des SGP dans le domaine permettrait de mieux comprendre les actions menées et leur contribution à la stratégie climat des gérants.

Sommaire

Avant-propos des Présidents	2
Contexte des travaux	4
Principales conclusions	5
Chapitre 1 - Suivi des engagements climatiques pris par les acteurs financiers de la Place de Paris	11
1. Méthodologie de suivi des engagements.....	11
2. L'évolution du panorama des engagements climatiques individuels pris par les banques et les assurances	12
3. Les gérants français continuent à prendre des engagements pour le climat dans un marché de l'investissement responsable en croissance rapide	17
3.1 Engagements des sociétés de gestion et liens avec le groupe d'appartenance	18
3.2 Typologie et évolution des engagements climatiques annoncés par les sociétés de gestion	19
3.3.1 Des modèles de gouvernance variés	22
3.3.2 Modalités de suivi des engagements climatiques	22
3.3.3 Utilisation d'outils, de données externes et recours à des prestataires	22
3.3.4 Contrôles menés par les sociétés de gestion sur les engagements pris.....	23
4. Panorama des engagements collectifs	23
Chapitre 2 - Contexte des politiques portant sur les énergies fossiles	26
1. Usages et évolution de la consommation du charbon, du pétrole et du gaz.....	26
2. Importance pour le climat	27
Chapitre 3 - Les politiques « fossiles » des banques	29
1. Politiques sectorielles et d'exclusion.....	29
1.1 Le suivi des politiques « charbon ».....	29
1.2 Les principaux traits des politiques « pétrole et gaz » des établissements bancaires	31
2. L'exposition des banques aux ressources fossiles (charbon, pétrole et gaz)	34
2.1 L'approche et les limites méthodologiques.....	34
2.2 Les résultats	35
2.2.1 Une première évaluation établie à partir des déclarations des établissements.....	35
2.2.2 La mesure de l'exposition sur la base de l'état « grands risques »	37
Chapitre 4 - La politique « fossile » des assurances	39
1. Politiques sectorielles et d'exclusion.....	39
1.1 Le suivi des politiques « charbon ».....	39
1.2 Les politiques consacrées au pétrole et au gaz (conventionnels et non conventionnels)	41
1.2.1 Conventionnels	41
1.2.2 Non conventionnels.....	42

2.	Les expositions des organismes d'assurances aux énergies fossiles	43
2.1	L'approche et les limites méthodologiques.....	43
2.2	Les expositions des organismes d'assurance aux ressources fossiles	44
Chapitre 5 - Les politiques « fossiles » des gérants français		46
1.	Politiques sectorielles et d'exclusion.....	46
1.1	Suivi des politiques « charbon »	46
1.1.1	Mise à jour des politiques relative au charbon et prise en compte d'une date de sortie du charbon.....	46
1.1.2	Critères et seuils d'exclusion retenus.....	47
1.2	Politiques sectorielles consacrées au pétrole et au gaz	48
1.2.1	Des politiques généralement peu précises et encore restreintes.....	49
1.2.2	Premiers constats sur la mise en œuvre : des politiques encore peu mordantes	51
2.	Expositions des fonds français et évolutions.....	52
2.1	Approche et limites méthodologiques	52
2.2	Évaluation agrégée des expositions des fonds français	52
2.2.1	Dynamique d'investissement de la Place de Paris	53
2.2.2	Étude de l'exposition « charbon » des 20 plus grandes SGP de la Place.....	54
2.2.3	Analyse par émetteur	54
2.3	Étude 2021 sur les expositions en portefeuille	56
2.4	Premières estimations des fonds français aux secteurs pétrole-gaz	57
2.4.1	Approches et limites méthodologiques.....	57
Chapitre 6 - L'accompagnement des clients et l'engagement actionnarial.....		62
1.	Les banques et les assurances	62
1.1	Dialogue et engagement actionnarial	62
1.2	Engagement actionnarial.....	62
1.3	Périmètre d'application de la politique d'accompagnement.....	62
1.4	Modalités d'action et de suivi des politiques d'accompagnement.....	63
1.5	Formations et produits d'accompagnement.....	65
2	Climat et engagement actionnarial des SGP	65
2.1.	Politique d'engagement et moyens alloués	66
2.2.	Dialogue avec les émetteurs.....	66
2.3.	Exercice des droits de vote	68
2.4.	Coopération avec d'autres actionnaires.....	68
2.5.	Gestion des conflits d'intérêt	69
2.6.	Conclusions des premières analyses menées dans le cadre du rapport	69
Chapitre 7- Suivi des préconisations précédentes et nouvelles préconisations.....		70

1.	Principales préconisations pour les banques et les assureurs	70
1.1	Portant sur les engagements.....	70
1.2	Portant sur charbon et l'ensemble des énergies fossiles*	71
1.3	Préconisations portant sur l'accompagnement du client et l'engagement actionnarial	73
2.	Principales préconisations pour les sociétés de gestion	74
2.1	Portant sur les engagements.....	74
2.2	Concernant le charbon	75
2.3	Concernant le pétrole et le gaz.....	78
2.4	Préconisations pour les sociétés de gestion.....	79
	Annexe 1 – Liste des acteurs étudiés	81
	Annexe 2 – Liste non-exhaustive des principaux prestataires déclarés par le panel des banques et assurances	82
	Annexe 3 – Les seuils et critères d'exclusion sur le charbon thermique des 9 établissements bancaires étudiés	83
	Annexe 4 – Politiques pétrole et gaz des établissements bancaires étudiés	87
	Annexe 5 – Les seuils et critères d'exclusion sur le charbon thermique des 17 organismes d'assurance étudiés	89
	Annexe 6 – Politiques pétrole et gaz des assurances étudiées	93
	Annexe 7 - Les seuils et critères d'exclusion des politiques charbon des 20 sociétés de gestion étudiées	95
	Annexe 8 – Les conditions de mise en œuvre des politiques relatives au charbon des 20 sociétés de gestion étudiées	100
	Annexe 9 – Les seuils et critères d'exclusion des politiques Pétrole et Gaz des 20 SGP étudiés	106
	Annexe 10 – Évolution des seuils de la Global Coal Exit List (GCEL) et impact sur le nombre d'émetteurs	108
	Annexe 11 – Zone Arctique : une définition qui influe significativement sur le périmètre d'une politique : Illustration avec les politiques de deux sociétés de gestion	109
	Annexe 12 – Adhésion aux engagements collectifs.....	110

Chapitre 1 - Suivi des engagements climatiques pris par les acteurs financiers de la Place de Paris

1. Méthodologie de suivi des engagements

La notion d'engagement climatique retenue dans ce rapport correspond à l'ensemble des engagements pris par les institutions financières, et qui sont présentés comme susceptibles d'avoir un impact positif sur l'atténuation et l'adaptation au changement climatique. Le panorama intègre aussi les initiatives contribuant à la définition et à la transparence des stratégies climat mises en œuvre par ces institutions (et notamment les travaux méthodologiques engagés et le *reporting* qui en est fait). Les engagements analysés dans ce rapport sont ceux qui ont été pris ou réitérés publiquement de manière individuelle ou collective, sur une période s'étalant du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2019 et ayant fait l'objet d'une modification ou d'une mise à jour à partir du 1^{er} janvier 2020, et tous les nouveaux engagements du 1^{er} janvier 2020 au 31 décembre 2020.

1.1 Périmètre retenu

➤ La population des groupes bancaires

L'échantillon est identique à celui des groupes ayant participé à l'analyse des engagements en 2020⁴. Il comprend donc les neuf principaux groupes bancaires français. Y figurent des groupes à réseau, ceux disposant d'une activité de banque de financement et d'investissement à l'international ainsi que des établissements publics de financement ou de développement. La part de cette population représente plus de 89 % du total du bilan du système bancaire français au 31 décembre 2020.

➤ La population des groupes d'assurance

De même, l'échantillon des groupes d'assurance retenus est identique à celui des groupes ayant participé à l'analyse des engagements en 2020⁴. Il s'agit des 17 principaux groupes d'assurance français, ce qui représente 90 % des actifs détenus par les assureurs français en 2020.

➤ La population des sociétés de gestion

L'échantillon retenu est aussi identique à celui de 2020. Il s'agit des 20 principales sociétés de gestion en termes d'actifs sous gestion, représentant plus de 70 % du total des encours en 2020 (gestion collective et sous mandats).

1.2 Typologie et définition des engagements retenus

La classification des engagements retenue constitue le dénominateur commun aux trois populations (banques, assurances, sociétés de gestion de portefeuille) impliquées dans ce travail de recensement et de suivi des engagements climatiques au 31 décembre 2020. Elle reprend celle utilisée à l'occasion du premier rapport publié par les Autorités en décembre 2020 (*op. cit.*). On distingue plus précisément les catégories suivantes :

- **La politique interne et l'empreinte carbone de l'entité dont relèvent les engagements** portant par exemple sur des objectifs de réduction ou de compensation des émissions de gaz à effet de serre (GES) ou encore de traitement des déchets de l'établissement, en lien direct avec le fonctionnement quotidien de l'entité et ne portant pas sur les portefeuilles de crédit, d'investissement ou les encours sous gestion.

⁴ L'analyse des engagements des acteurs financiers a fait l'objet d'une première publication commune ACPR/AMF le 18 décembre 2020 : <https://acpr.banque-france.fr/les-engagements-climatiques-des-institutions-financieres-francaises>

- **Les politiques sectorielles et les stratégies de sortie des énergies fossiles :**
 - Politiques de désinvestissement : engagements portant sur la cession de certains actifs en raison de leur contribution au réchauffement climatique (charbon, autres énergies fossiles : pétrole, gaz, sables bitumineux...).
 - Politiques d'exclusion : engagements portant sur l'arrêt du financement de certains actifs en raison de leur contribution au réchauffement climatique (charbon, autres énergies fossiles : pétrole, gaz, sables bitumineux...).

- **Les engagements en faveur de financements et d'investissements verts ou d'assurances d'activités vertes :** objectifs de financement, de développement et de commercialisation de produits financiers « verts » ou dédiés au climat (investissement ou exposition) ou d'assurance d'activités vertes ou liées au climat.

- **Les engagements actionnariaux et tout autre engagement d'accompagnement des acteurs** visant à encourager une meilleure prise en compte des enjeux climatiques par un émetteur, une meilleure prévention ou l'amélioration des qualités environnementales d'un actif ; les participations à des initiatives publiques ou privées internationales.

- **Les engagements en vue d'une réduction des émissions de GES ou de l'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris :** fixation d'objectifs en matière d'empreinte ou d'intensité carbone des portefeuilles, adhésion à des initiatives collectives alignées sur la science intégrant des travaux méthodologiques, etc..

- **La transparence de l'information relative à la prise en compte des enjeux climatiques :** adhésion aux recommandations de la TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*), application des lignes directrices de la Commission européenne sur le *reporting* climatique et autres initiatives en matière de transparence.

Le panorama retenu pour cet exercice est donc volontairement large, pour permettre un état des lieux des différentes actions menées et des premiers points d'attention, notamment sur les informations communiquées par les établissements. Néanmoins, ces initiatives, menées par les établissements de la Place à un niveau individuel ou collectif, restent de portée différente et peuvent être mises en œuvre de manière plus ou moins ambitieuse selon les établissements. Dans certains cas (notamment l'adhésion à des initiatives collectives, détaillée au chapitre 1, section 4, et, plus généralement, les objectifs affichés de décarbonation des portefeuilles), il est nécessaire d'avoir plus de recul pour pouvoir en évaluer l'impact, d'autant que les méthodologies sont souvent encore à l'état d'ébauche.

Le recensement effectué ici devra donc, à terme, être complété par d'autres travaux permettant d'évaluer l'impact effectif sur l'atténuation du réchauffement climatique, notamment à travers l'évolution dans le temps de l'intensité carbone des actifs et des émissions financées.

2. L'évolution du panorama des engagements climatiques individuels pris par les banques et les assurances

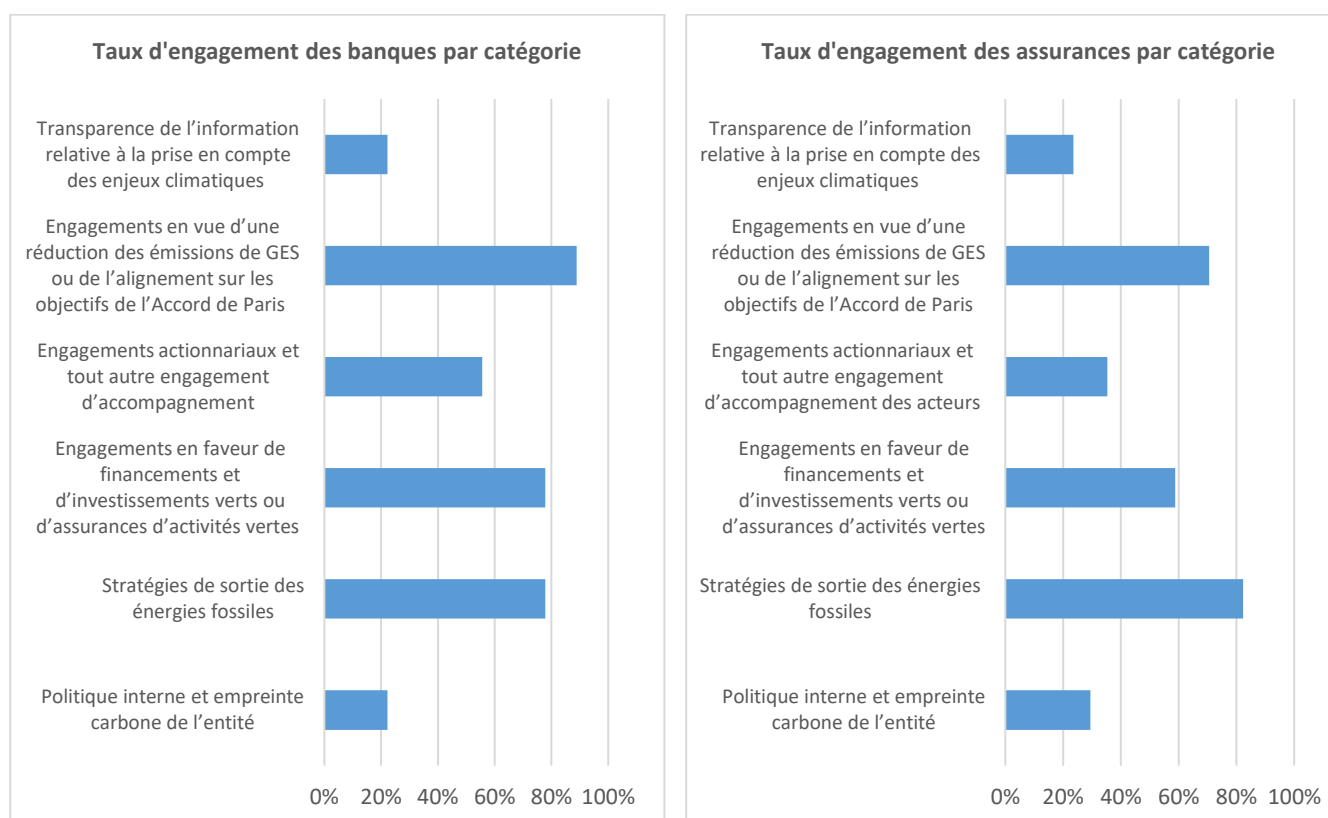
2.1 En 2020, les banques et les assurances ont annoncé de nouveaux engagements pour le climat

Cette étude se concentre sur les nouveaux engagements individuels communiqués publiquement par les banques et les assurances à partir du 1^{er} janvier 2020. Les banques et les assureurs sondés ont également mentionné les

engagements pris publiquement avant 2020 (et communiqués dans le cadre du questionnaire de l’an dernier) ayant fait l’objet de modifications ou d’évolutions courant 2020. Si l’on ne considère que les nouveaux engagements, un peu plus de la moitié des assureurs (53%) et des banques (66%) sondés se sont engagés en 2020. Le recours à des prestataires dans le cadre de ces engagements est par ailleurs étudié dans l’annexe 2.

La Place financière de Paris a continué à annoncer des engagements climatiques en 2020, avec un total de 58 nouveaux engagements individuels, dont 28 pour les banques et 30 pour les assurances sur le panel étudié. Un engagement individuel correspond à une décision ou un objectif qui se veut engageant, communiqué publiquement par une entité, laquelle considère que cet engagement est susceptible d’avoir un impact positif sur l’atténuation du changement climatique et l’adaptation.

Graphique n°1 : Taux d’engagement des banques et des assureurs français par catégorie (engagements nouveaux)



Source : Questionnaire ACPR 2021

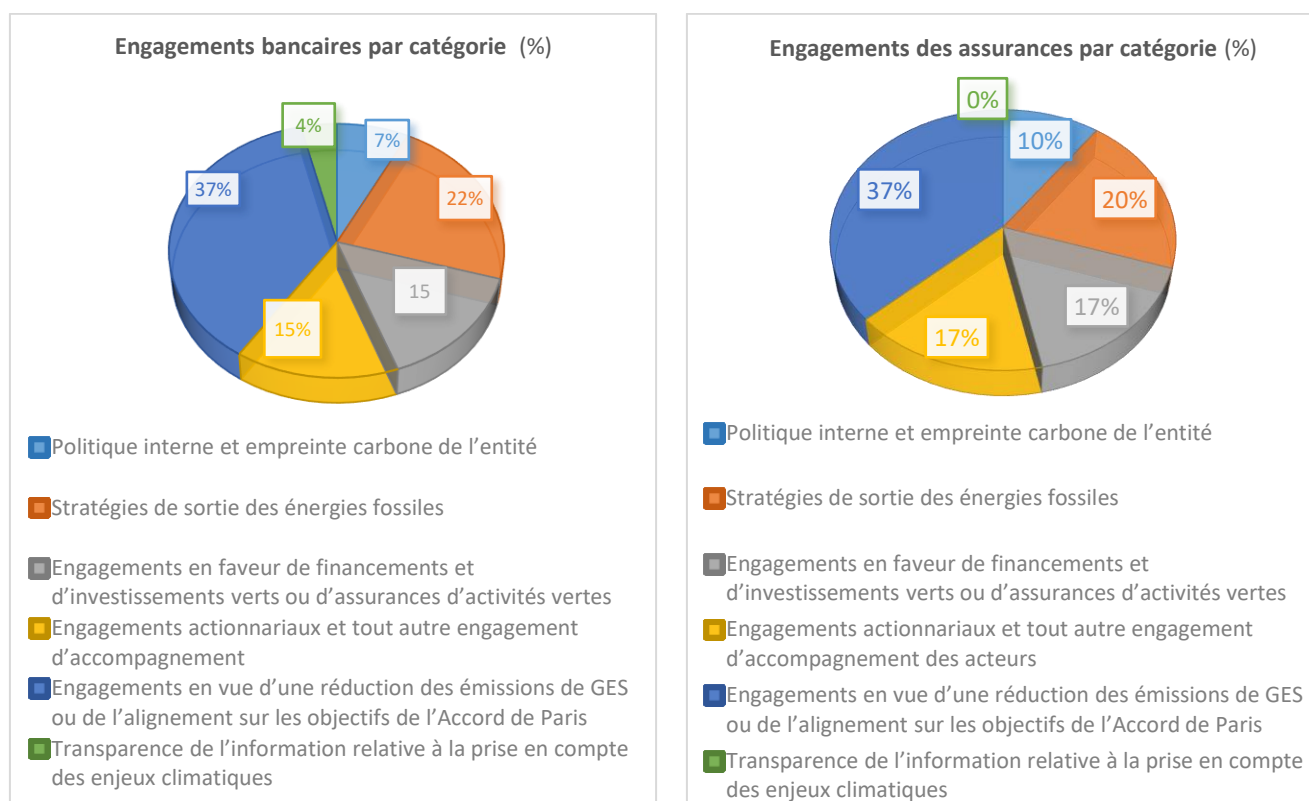
Ce premier graphique illustre la part des assureurs et des banques ayant pris au moins un engagement en 2020 dans la catégorie mentionnée. L’analyse de ce premier graphique fait apparaître que :

- Les engagements concernant la transparence de l’information, et la politique interne et l’empreinte carbone des entités sont les catégories les moins représentées dans les engagements de 2020 avec moins de 30 % des banques et des assureurs sondés. Lors de l’exercice précédent (recensant les engagements pris de 2015 à 2019), il avait été observé qu’une large majorité de banques et d’assurances avaient pris au moins un engagement portant sur la transparence de l’information (respectivement 78 % et 65 % du panel étudié). La nature d’un tel engagement ne nécessite pas de le réitérer puisque l’institution s’engage à la transparence sans limitation de temps. Le cadre réglementaire continue à se développer dans ce domaine,

avec notamment la publication en 2021 du décret d'application de l'article 29 LEC ⁵ et la mise en œuvre prévue du règlement *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*⁶ au niveau européen qui imposent de publier des informations extra-financières dans le cadre de *reportings* annuels.

- Les engagements portant sur des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) ou d'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris, les engagements portant sur les énergies fossiles, ainsi que les engagements en faveur de financements et d'investissements verts ou d'assurance d'activités vertes sont les catégories les plus représentées au sein des banques et des assureurs sondés avec une large majorité ayant au moins un objectif communiqué en 2020.

Graphique n°2 : Répartition par catégorie des nouveaux engagements pris à partir du 1er janvier 2020 par les banques et des assurances françaises⁷



Source : Questionnaire ACPR 2021

Parmi les nouveaux engagements pris à partir du 1^{er} janvier 2020, une majorité concerne les engagements de réduction des émissions de GES ou d'alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris des institutions bancaires (37 %) et assurances (37 %), suivis des engagements portant sur les énergies fossiles, y compris les stratégies éventuelles de sortie, pour les banques (22 %) et les assureurs (20 %), puis des engagements en faveur du financement d'activités vertes (respectivement 15 % et 17 %).

⁵ Décret d'application de l'article 29 de la loi énergie-climat publié le 27 mai 2021 :

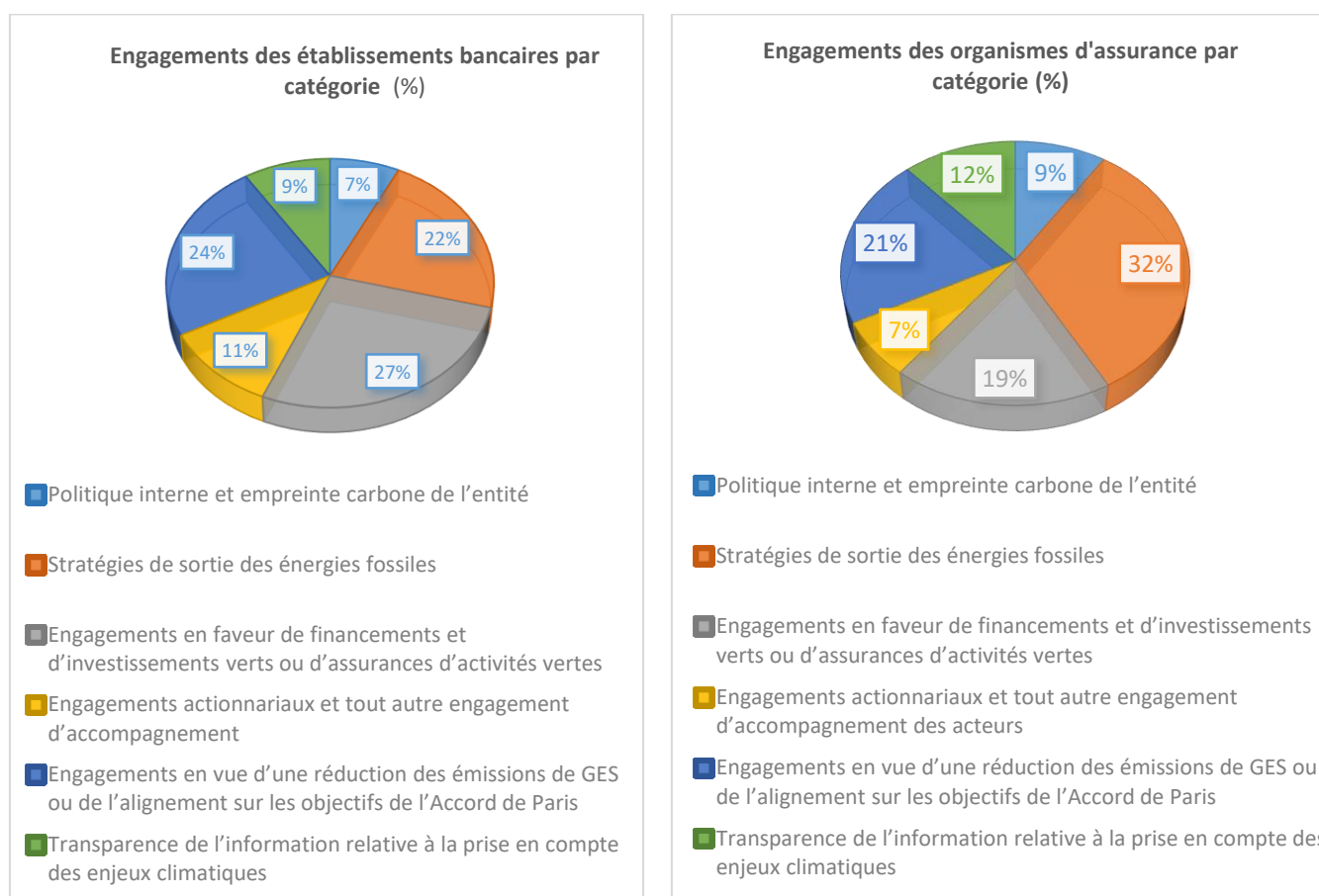
<https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000043541738>

⁶ Règlement européen SFDR entré en application le 10 mars 2021 : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/fr/ALL/?uri=CELEX%3A32019R2088>

⁷ Ici, par politique interne et empreinte carbone de l'entité, on considère l'empreinte carbone en lien direct avec le fonctionnement quotidien de l'entité et ne portant pas sur les portefeuilles de crédit, d'investissement ou les encours sous gestion.

Parmi les engagements pris avant 2020 mais ayant fait l'objet d'une modification, d'un avancement de leur mise en œuvre ou d'une mise à jour courant 2020, on trouve, pour les banques, à titre principal des engagements en faveur de financements et d'investissements verts (27 %), suivis d'engagements en vue d'une réduction des émissions de GES ou de l'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris (24 %) et la stratégie de sortie d'énergies fossiles (22 %). Les assureurs ont suivi la même tendance, avec 32 % des engagements mis à jour portant sur la stratégie de sortie d'énergies fossiles, 21 % sur l'engagement d'une réduction des émissions de GES ou d'un alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris et 19 % qui portent sur des engagements en faveur de financements et d'investissements verts ou d'assurance d'activités vertes.

Graphique n°3 : Répartition par catégorie des engagements pris avant 2020 mais ayant fait l'objet de modification, d'avancement ou de mise à jour courant 2020



Source : Questionnaire ACPR 2021

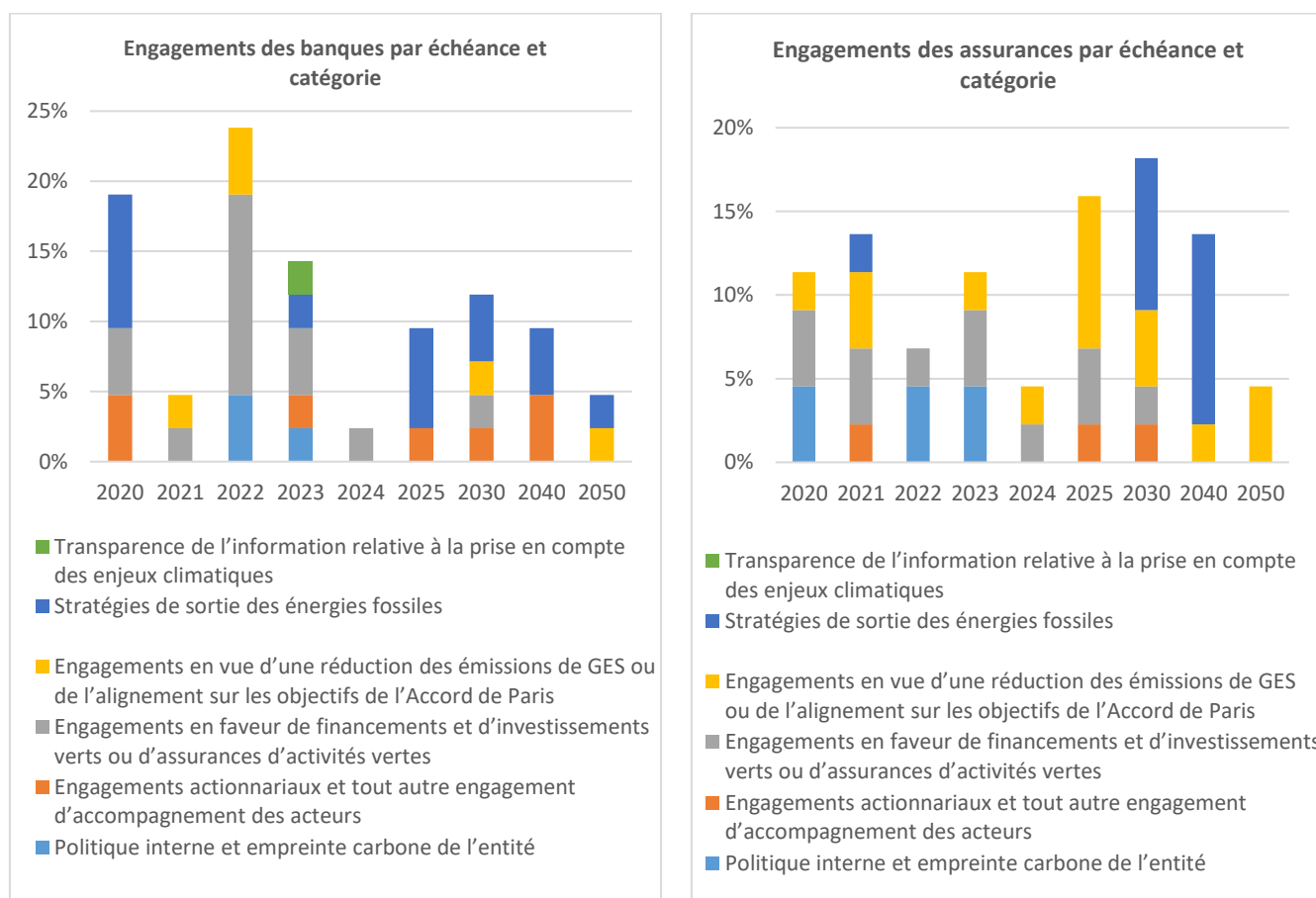
2.2. Des échéances qui s'inscrivent généralement dans une stratégie de long terme.

Les banques et les assurances françaises communiquent la majorité de leurs engagements (54 % des engagements individuels banque et 69 % des engagements assurance) avec une date d'échéance.

La répartition des engagements affichant une échéance peut s'analyser ainsi :

- Les engagements en vue d'une sortie du financement du charbon, d'une réduction des émissions de GES ou de l'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris sont généralement assortis d'une date d'échéance, à l'horizon 2030-2040 pour les premiers et pour les autres à l'horizon 2050.
- Les engagements en faveur de financement et d'investissements verts ou d'assurance d'activités vertes (31 % banque⁸ ; 25 % assurance) ainsi que les engagements concernant la stratégie de sortie d'énergies fossiles (31 % banque ; 23 % assurance) sont les catégories les mieux cadrées, avec une date d'échéance et, pour la plupart, des objectifs quantifiés avec des sommes de financement annoncées.
- Les échéances les plus courtes portent majoritairement sur les financements verts des banques. Ils font généralement l'objet d'une révision annuelle. Ceci peut s'expliquer par le fait que les engagements sur les financements dits « verts » sont relativement plus simples à piloter que les engagements liés à la sortie des énergies fossiles. De même, les engagements liés aux financements « verts » sont renouvelables chaque année.

Graphique n°4 : Répartition par date d'échéance et par catégories des engagements



Source : Questionnaire ACPR 2021

⁸ 31 % des banques ont pris un engagement en faveur du financement d'investissements verts (qu'il soit doté d'une échéance, d'objectifs quantifiés ou non).

- Selon les définitions retenues dans le cadre de cet exercice, la mobilisation de la place financière de Paris en faveur de la lutte contre le réchauffement climatique s'est poursuivie en 2020, comme en témoigne la croissance des engagements individuels notamment en vue d'atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050. Certains acteurs de la Place complètent leurs engagements individuels par des engagements collectifs. On constate cependant, tout comme dans le rapport précédent, que l'articulation entre engagements individuels et collectifs n'est pas toujours claire et que l'information fournie ne permet pas de juger des progrès accomplis ou de l'état d'avancement dans la réalisation des objectifs. Si la communication d'une date d'échéance permet de faciliter la traçabilité des engagements et de délimiter l'action climatique des institutions, elle doit cependant s'accompagner de jalons plus précis et d'un échéancier contraignant. Les travaux sur le sujet vont se poursuivre dans les années à venir.

3. Les gérants français continuent à prendre des engagements pour le climat dans un marché de l'investissement responsable en croissance rapide

L'expansion de l'offre de produits d'investissement présentés comme « responsables » ou « durables », ainsi que la multiplication des engagements annoncés par les acteurs de la gestion d'actifs en faveur du climat, ou d'autres thématiques en lien avec l'environnement ou le développement durable, sont une tendance forte sur la Place de Paris, et ailleurs. Le nombre d'engagements recensés par l'AMF, à partir de la typologie retenue (cf. ci-dessus), est passé d'une vingtaine en 2015 à plus de 130 à juillet 2021 en ce qui concerne les 20 plus importantes sociétés de gestion de la Place en termes d'encours sous gestion. Ce chiffre doit néanmoins être analysé avec précaution en raison des différences de comptabilisation d'un acteur à l'autre et des conséquences très variables de ces engagements selon les cas (voir ci-après).

Cette section dresse un état des lieux des engagements climatiques pris par les 20 plus grandes sociétés de gestion à partir d'un questionnaire qui leur a été adressé. Deux angles d'analyse ont été retenus : d'une part, les caractéristiques des SGP ayant pris des engagements climatiques, et, d'autre part, la nature des engagements pris.

Au-delà de la mise en œuvre d'une stratégie d'exclusion du charbon détaillée au chapitre 5 du présent rapport, l'adoption d'une stratégie climat plus large constitue l'un des moyens les plus utilisés par les sociétés de gestion pour communiquer sur leurs engagements en faveur de la lutte contre le changement climatique. Cette stratégie climat peut ainsi être définie comme l'ensemble des actions menées de façon formalisée par une société face aux enjeux du changement climatique. **Sur les 20 sociétés de gestion sollicitées, 19 déclarent avoir pris des engagements** tels que définis par l'AMF et l'ACPR au 31 décembre 2020. Elles représentent plus de 70 % des encours gérés par les SGP françaises, même s'il faut rappeler que les engagements pris par ces gérants ne portent généralement pas sur la totalité des actifs qu'ils gèrent. Une seule société n'a pas pris d'engagements en lien avec le climat, et n'envisage pas de le faire, la société gérant de manière passive des véhicules de titrisation et ne développant et ne commercialisant pas de produits d'investissement ou de financement.

Au total, et bien que ce nombre ne puisse traduire le niveau réel d'ambition de la Place, l'AMF a dénombré **137 engagements climatiques** pris entre 2015 et juillet 2021, soit 9 de plus qu'en 2020. Cette évolution résulte de la différence entre 29 nouveaux engagements pris au cours de cette période et 20 engagements en moins que les SGP ont choisi de ne plus mettre en avant dans le questionnaire, principalement du fait du regroupement de tous leurs engagements collectifs sous un même libellé, ou bien du retrait d'engagements non matériels.

Ces 137 engagements représentent en moyenne un peu plus de 7 engagements par SGP (contre 6 à fin 2019). Le nombre d'engagements parmi les 19 SGP ayant pris des engagements climatiques se situe toujours entre 1 et 17 engagements, avec 5 SGP avec moins de 5 engagements, et 4 avec plus de 10 engagements. Ces chiffres doivent néanmoins être interprétés avec prudence dans la mesure où, malgré le cadre de recensement précisé, il existe

d'importantes divergences de présentation entre acteurs. **Par exemple, certains ont fait le choix de maintenir leurs engagements pris au titre d'initiatives collectives comme autant d'engagements différents, quand d'autres ont choisi de les regrouper en un seul engagement.**

Les réponses fournies par les gérants ont été conservées en l'état, sans faire l'objet d'une recomptabilisation. En regroupant les engagements issus d'initiatives collectives comme un seul engagement pour tous les acteurs, le nombre d'engagements des SGP s'élève alors à 103 contre les 137 recensés. Le tableau présenté en annexe précise les caractéristiques des engagements pris par les 20 SGP ayant répondu au questionnaire. Les résultats sont discutés ci-dessous.

À noter que les différences d'interprétation sur la classification des engagements entre acteurs se retrouvent dans les engagements recensés par l'Observatoire de la finance durable. Le *Guide des engagements individuels* de l'Observatoire, publié à l'été 2021, devrait toutefois contribuer à réduire cette hétérogénéité. Ce guide formalise les critères minimums pour pouvoir déclarer un engagement sur la plateforme⁹. L'ensemble des engagements recensés par l'Observatoire sont ainsi analysés et publiés sous forme de grille afin de permettre, autant que possible, de mieux en comprendre la portée et d'en faire le suivi.

3.1 Engagements des sociétés de gestion et liens avec le groupe d'appartenance

En ligne avec le constat de l'année dernière, la plupart des engagements sont pris à l'initiative des SGP sans communication préalable par leur groupe d'appartenance (74 % contre 63 % en 2019, sur un total de 137 engagements recensés). La majorité des engagements couvrent donc un périmètre limité à la seule SGP interrogée (65 %). Par ailleurs, lorsque ce sont les groupes d'appartenance qui prennent des engagements, les périmètres d'application ne sont pas systématiquement précisés, ce qui peut conduire certaines SGP filiales de ces groupes à ne pas se considérer concernées alors que rien ne le précise dans la communication du groupe¹⁰.

On note davantage d'engagements associés à **un résultat à obtenir (53 % contre 45 % en 2019)** (par exemple, un doublement « *des montants investis dans les initiatives spécifiques liées à l'environnement* » ou la « *certification durable* » de certains actifs à un horizon donné) **et une diminution des engagements de moyens (77 % contre 81 %)**, pour lesquels un engagement de résultat n'est pas défini spécifiquement. Par ailleurs, **les engagements disposant d'un objectif quantifié clairement mentionné ont également augmenté et sont passés de 34 % à 42 %.** **Il en est de même pour ceux qui sont assortis d'une date d'échéance qui représentent à présent 33 % des engagements contre 16 % en 2019.** Pour autant, les objectifs de moyens restent toujours majoritaires, et rendent difficile l'évaluation du niveau d'ambition et de l'impact de ces engagements. En évoquant un « *engagement à minimiser l'impact des activités de l'entité sur l'environnement* », « *la conception de solutions innovantes en faveur de la transition climatique* » ou encore « *le renforcement de l'approche de vote et d'engagement sur les sujets climat* », il est impossible de juger du caractère significatif ou contraignant de l'engagement pris, même si les obligations de résultat ne sont pas nécessairement signe d'un niveau d'exigences ou d'ambition très élevé et sont difficiles à comparer d'un acteur à l'autre, ou d'un engagement à l'autre.

⁹ <https://observatoiredelafinancedurable.com/fr/presentation/actualites/publication-du-guide-des-engagements-individuels/>

Pour cela, l'engagement, qui doit appartenir à l'une des catégories de la classification de l'Observatoire, doit a minima indiquer : (1) les activités de l'acteur concernées par l'engagement, (2) la portée de l'engagement par l'utilisation de termes précis et la publication du périmètre concerné, (3) l'inscription dans un calendrier et (4) un objectif chiffré permettant de démontrer le caractère mesurable de l'engagement et d'en faire le suivi.

¹⁰ Par exemple, lorsque le périmètre d'application de la politique ou de l'engagement groupe porte sur « toutes les opérations financières fournies par les entités du groupe ».

Par ailleurs, il est rare que les engagements publiés mentionnent le **périmètre des investissements** de la SGP concernée : comme en 2019, seulement un tiers des engagements concerne tous les investissements (y compris les mandats) alors que plus d’engagements concernent uniquement certains fonds (31 % contre 25 % en 2019), comme les fonds labellisés. Il est également fréquent que des exemptions s’appliquent. Sont ainsi généralement non concernés les fonds structurés, les fonds indiciels et les fonds à formule. La gestion sous mandat, la gestion conseillée et les fonds dédiés font également l’objet de mesures d’exception (par exemple, instruction contraire du client dans le cas des mandats).

Néanmoins, des progrès ont été réalisés concernant le suivi de l’avancement des engagements pris et la transparence : **ainsi, dans plus de la moitié des cas (55 % des engagements), les sociétés de gestion fournissent des informations sur l’avancement des engagements pris, contre 42 % à fin 2019¹¹.**

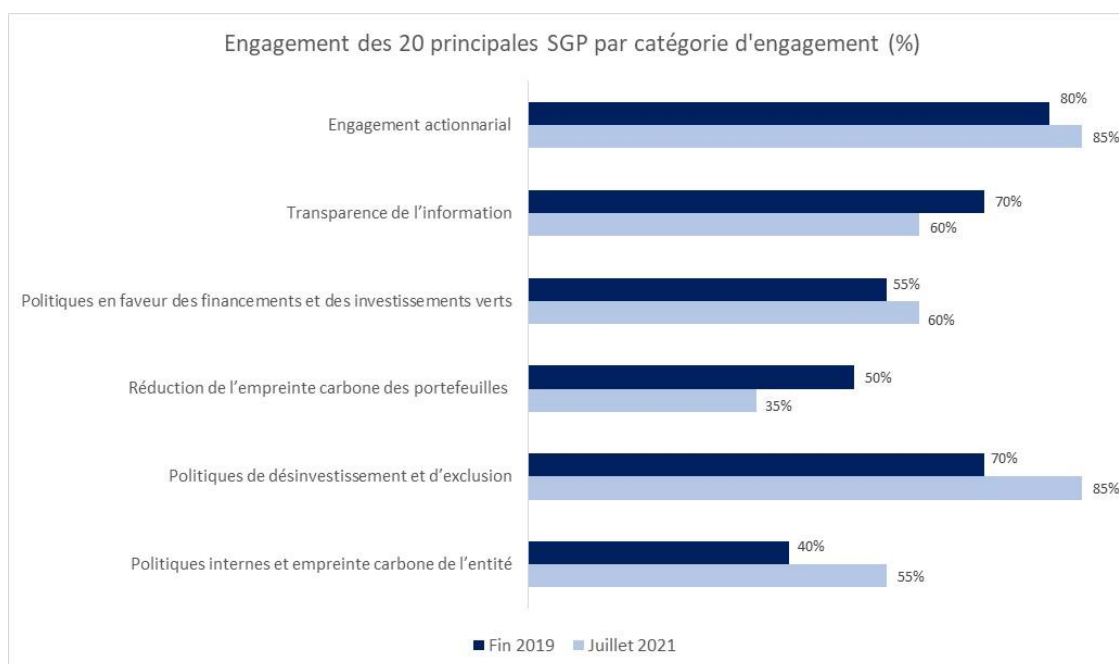
Lorsqu’elles ne font pas l’objet d’un communiqué de presse de la SGP ou de son groupe d’appartenance (pour environ un tiers des engagements), les informations relatives aux engagements sont présentées dans les rapports « article 173 », les rapports annuels, les politiques d’engagement ou de vote pour les engagements actionnariaux, les rapports/politiques d’investisseur responsable des SGP ou les rapports « TCFD ». On retrouve donc une variété de documents, reflétant la variété des engagements pris par les gérants de la Place. Le recensement fait par l’Observatoire de la finance durable devrait à l’avenir faciliter une vue consolidée par acteur.

3.2 Typologie et évolution des engagements climatiques annoncés par les sociétés de gestion

Les graphiques ci-dessous présentent, à juillet 2021 :

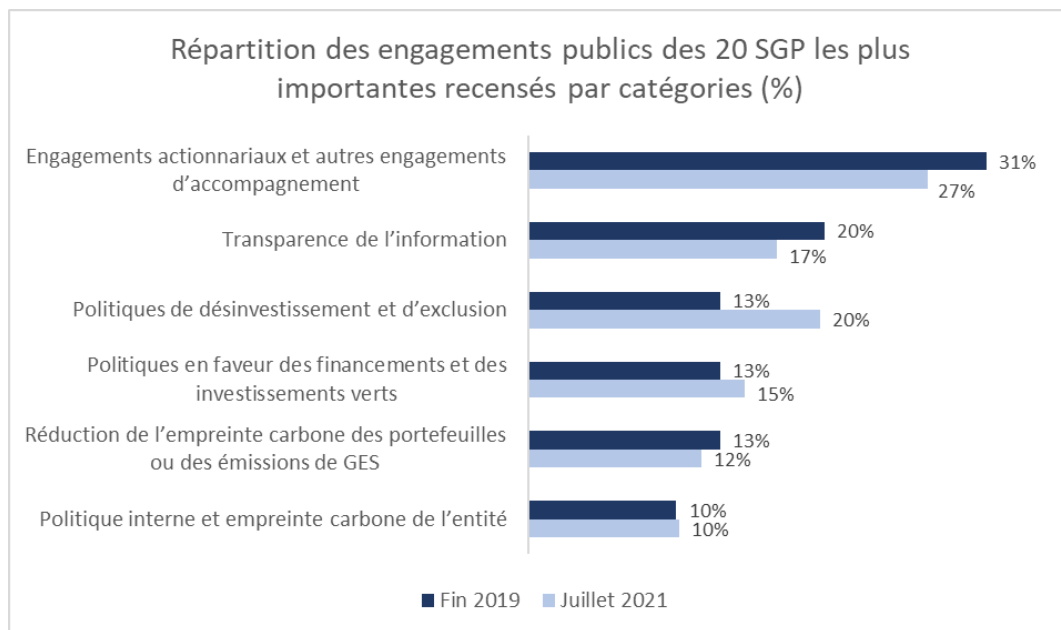
- La proportion des 20 sociétés de gestion analysées ayant pris un engagement pour chaque catégorie d’engagement telle que défini ci-dessus, ;
- La répartition des engagements recensés pour les sociétés de gestion selon ces mêmes catégories.

Graphique n°5 : Taux d’engagement des SGP par catégorie d’engagements



¹¹ La part est plus élevée (72 % des engagements) lorsque des objectifs chiffrés sont prévus.

Graphique n°6 : Répartition des engagements publics des sociétés de gestion



Comme en 2019, la quasi-totalité des 20 SGP analysées indiquent mettre en place des démarches d'engagement actionnarial intégrant des enjeux climatiques (85 % contre 80 % en 2019). Ces engagements représentent un peu moins d'un tiers de l'ensemble des engagements recensés. Ces engagements ont été pris par toutes les SGP interrogées en dehors d'une SGP filiale d'un groupe international, d'une SGP développant des stratégies de gestion (titrisation) qui ne se prêtent pas à l'engagement actionnarial et d'une SGP qui n'a pas répertorié sa politique d'engagement actionnarial parmi les engagements climatiques (alors qu'elle l'avait déjà fait en 2019) sans donner plus d'explication. Le nombre d'engagements concernant les politiques d'exclusion a également augmenté (voir chapitre 5). Enfin, les engagements relatifs à la mise en œuvre de politiques internes et de réduction de l'empreinte carbone de l'entité (et non des portefeuilles gérés) ont crû en 2021, puisque près de 55 % des SGP qui indiquent avoir adopté des engagements à ce sujet en juillet 2021, contre 40 % en 2019.

On peut aussi noter que certaines sociétés de gestion n'ont plus répertorié en 2021 des engagements pris en 2020, par exemple en ce qui concerne la transparence de l'information relative à la prise en compte des enjeux climatiques et la réduction de l'empreinte carbone du portefeuille (ce qui peut refléter la prise en compte par les SGP des évolutions du cadre réglementaire sur le sujet, avec notamment SFDR et la loi énergie-climat). Cette observation conforte le besoin de poursuivre le travail de définition des engagements et d'harmonisation des communications (interne et publique) à ce sujet, en distinguant ce qui relèvera à l'avenir d'obligations réglementaires (cf. ci-après).

- La majorité des engagements pris par les acteurs porte sur la mise en œuvre de démarches d'**engagement actionnarial** (27 % du total des engagements), notamment à travers des initiatives collectives. Ils sont détaillés plus loin (section 3.2.3).
- Les engagements concernant la **transparence de l'information relative à la prise en compte des enjeux climatiques** représentent 17 % des engagements en 2021 (contre 20 % en 2019). Il s'agit souvent d'adhésion (12 sur 23) à des cadres, comme le *Montreal Carbon Pledge* ou la TCFD. Les engagements peuvent aussi porter sur une évaluation de l'exposition des portefeuilles aux risques climatiques (3 sur les 11 recensés), sur la publication de l'empreinte carbone des portefeuilles (2 sur 11) ou la création ou l'amélioration de l'information présentée dans les *reportings* climatiques des acteurs, au travers

notamment de l'inclusion d'indicateurs climatiques (4 sur les 11 recensés). Pour rappel, dans le cadre de l'entrée en vigueur du règlement européen SFDR et de l'article 29 de la loi énergie-climat (qui reprend notamment certaines informations prévues par le cadre de *reporting* de la TCFD), un certain nombre de ces informations (notamment celles concernant l'exposition aux risques climatiques et l'empreinte carbone des portefeuilles cités ci-dessus) vont **devenir obligatoires**. Il sera donc nécessaire de réévaluer les engagements afin de distinguer clairement les actions relevant d'obligations réglementaires et celles qui sont réellement des initiatives volontaires de la part des acteurs.

- Les engagements relatifs à la **mise en œuvre de stratégies de sortie des énergies fossiles** correspondent à présent à la deuxième catégorie des engagements les plus cités (20 % des engagements contre 13 % en 2019 où elles représentaient la troisième catégorie d'engagements). Le chapitre 5 présente une analyse détaillée des politiques charbon, pétrole et gaz des SGP et des autres institutions financières, et formule des préconisations sur ces politiques.
- En juillet 2021, **les engagements portant sur des investissements verts** concernent 15 % des 137 engagements recensés (contre 13 % en 2019). Certains sont rattachés à des initiatives collectives, sans précision quant aux implications de ces initiatives. D'autres visent le développement de gammes de fonds à thématique environnementale (climat, transition énergétique, fonds de compensation carbone ...) parfois labellisés *Greenfin*¹². Beaucoup des engagements manquent de précisions. Certaines SGP se sont en effet fixé des objectifs d'investissement dans des « actifs verts », « des produits verts », « des initiatives spécifiques liées à l'environnement » sans pour autant clairement définir ces produits et actifs. La mise en œuvre progressive du Règlement Taxonomie¹³ pourra permettre de fournir des informations plus comparables entre acteurs sur le type d'activités considérées et l'objectif environnemental visé, lié au climat ou autre.
- Les engagements en vue d'une **réduction de l'empreinte carbone ou des émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles** (12 % des engagements contre 13 % en 2019) sont peu précisés par les SGP autrement que par des mentions générique telles que « *travailler vers un alignement des portefeuilles à l'Accord de Paris* », « *Appel de Paris* », « *Décarbonation* », etc. Elles déclarent réduire l'empreinte carbone de leurs portefeuilles sans donner d'indications sur les méthodologies et efforts déployés. Néanmoins, plus d'initiatives sont à présent associées à un objectif défini, ou s'intègrent dans des initiatives collectives intégrant un cadre méthodologique partagé (voir section 5 ci-après).
- Enfin, il existe toujours peu de sociétés de gestion qui définissent des engagements portant sur la **politique interne et l'empreinte carbone de la SGP elle-même** (10 % des engagements comme en 2019). Ils ont en majorité été communiqués à l'initiative du groupe d'appartenance des SGP. Les activités directes des sociétés de gestion ne représentent toutefois pas un aspect matériel de l'impact qu'elles peuvent avoir sur l'environnement, le sujet matériel restant l'impact des financements dont elles sont responsables.

Comme détaillé ci-après (section 4), une part importante des engagements des gérants français s'opère dans le cadre d'**initiatives collectives**. Celles-ci permettent de mettre en commun des ressources, de développer des méthodologies partagées, ou encore de renforcer la transparence, la redevabilité, ou encore la comparabilité entre

¹² Créé en 2015, au moment de la COP 21, sous le nom « Transition énergétique et écologique pour le climat » (TEEC), le label Greenfin dépend du Ministère de la Transition écologique et solidaire (MTES). Pour obtenir le label, un fonds d'investissement doit justifier qu'il mobilise un pourcentage majoritaire de ses actifs dans des activités durables (énergie, bâtiment, transport propre, agriculture et forêt, etc.).

¹³ [Règlement \(UE\) 2020/852](#) qui permet l'identification des activités économiques considérées comme durables d'un point de vue environnemental.

acteurs. La participation d'un grand nombre d'acteurs donne aussi un poids plus élevé à la démarche collective. Néanmoins, moins de la moitié de ces SGP détaillent les actions qu'elles déploient dans ce cadre de ces initiatives et il est parfois difficile d'évaluer la portée des engagements et les impacts pour les gérants impliqués. Pourtant, certaines SGP prennent des engagements presque exclusivement dans le cadre d'initiatives collectives, sans information sur leur avancement ou leurs implications réelles pour le gérant.

3.3 Une organisation et des moyens de suivi et de mise en œuvre des engagements qui restent à renforcer

L'AMF a également intégré dans son questionnaire des éléments concernant les moyens déployés par les SGP pour le suivi et la gouvernance des engagements pris.

3.3.1 Des modèles de gouvernance variés

Seules cinq des dix-huit principales SGP ayant pris des engagements climatiques indiquent solliciter leur directoire, la direction générale, le conseil de surveillance ou le conseil d'administration pour le suivi de leurs engagements. L'implication de ces instances se limite généralement à un ou deux échanges par an, en complément du suivi régulier effectué par les équipes en charge des sujets (ISR et/ou conformité). Leur rôle consiste le plus souvent à valider les engagements pris et les définitions associées. Elles sont également informées du déploiement de ces engagements lors de ces points annuels.

D'autres SGP ont mis en place des comités *ad-hoc* spécialisés sur les sujets climatiques et ESG (Comité stratégique ESG, Comité stratégique ESG & Climat, Comité finance durable, etc.). Ces comités, qui peuvent être constitués d'experts ont la responsabilité de supervision de la stratégie et politique ESG globale de la SGP, ce qui inclut entre autres le pilotage et suivi des engagements climatiques.

Enfin, certaines SGP déclarent suivre leurs engagements au travers de plusieurs comités en fonction de la nature de l'engagement (comité stratégique, comité de vote, comité des risques, comité ESG...).

3.3.2 Modalités de suivi des engagements climatiques

Le dispositif de suivi des engagements regroupe différentes étapes, allant de la définition de l'engagement, l'analyse de son impact sur la gestion mise en œuvre par la SGP, la détermination des moyens humains et techniques permettant sa réalisation, sa communication au grand public jusqu'à son suivi dans le temps.

De manière générale, le pilotage opérationnel des engagements climatiques reste du ressort des équipes RSE, ISR ou ESG de l'entité dont les tailles varient entre 1 personne (responsable RSE, ISR ou ESG) et 18 personnes. Dans certains cas, les SGP précisent qu'un contrôle de second niveau est effectué par les équipes conformité, ou, plus rarement, les équipes risques. À noter que le suivi des engagements pris par les SGP relève bien du rôle des équipes conformité et contrôle interne. Le suivi des engagements est le plus souvent réalisé par les équipes sur une base annuelle et, dans quelques cas, trimestriellement. Les résultats sont présentés aux dirigeants effectifs de la société de gestion, soit au même rythme que le suivi, voire, dans quelques rares cas, plus fréquemment : 35 % le font de manière annuelle, 10 % sur une base trimestrielle et 20 % tous les mois.

3.3.3 Utilisation d'outils, de données externes et recours à des prestataires

Les données utilisées dans le cadre du suivi de ces engagements proviennent très rarement des SGP seulement. Elles ont principalement recours à des prestataires ou des fournisseurs de données (dont parfois des ONG). Au

total, la plupart (79 %) des 19 SGP ayant pris des engagements climatiques déclarent disposer d'outils pour le suivi de leurs engagements. Ce sont souvent des outils existants et utilisés dans le cadre des processus d'investissement (ex : blocage *pre-trade*) auxquels des contrôles de suivi des engagements ont été ajoutés. Ces contrôles concernent le plus souvent l'application des politiques sectorielles et d'exclusion.

Les sociétés de gestion ont recours à des prestataires et fournisseurs de données dans le cadre du suivi de leurs engagements. On retrouve les sociétés TRUCOST, BLOOMBERG, SUSTAINALYTICS, MSCI, CARBON DELTA, ISS, ECOACT, ou encore l'ONG URGEWALD. La majorité des SGP a recours à plusieurs prestataires en vue d'alimenter une base de données propriétaire qui peut faire l'objet d'un partage avec les équipes de gestion, avec éventuellement un retraitement des données collectées et des calculs internes à la SGP. Ce dispositif, plus coûteux, permet de mieux identifier les éventuelles erreurs des bases de données externes utilisées. Dans tous les cas, il apparaît nécessaire pour les SGP de ne pas dépendre mécaniquement et sans contrôle de leurs prestataires, en particulier lorsqu'elles n'en ont qu'un, qui peut ne pas répondre nécessairement aux problématiques climatiques identifiées comme importantes pour l'activité de la SGP (cf. *infra* les préconisations relatives aux contrôles des données utilisées – voir Encadré n°5 du Chapitre 7).

3.3.4 Contrôles menés par les sociétés de gestion sur les engagements pris

En juillet 2021, 15 des 20 principales SGP affirment réaliser un contrôle périodique sur la réalisation de leurs engagements. Ce chiffre est en amélioration par rapport à 2019, date à laquelle 11 SGP seulement indiquaient le faire. En plus des contrôles de premier niveau¹⁴, les départements conformité et contrôle interne de quelques SGP effectuent aussi des contrôles périodiques. Une revue des politiques et procédures applicables est effectuée et des vérifications sont menées sur la mise en œuvre des contrôles de premier niveau. Pour quatre SGP, des missions d'audit (contrôle de troisième niveau) sont également réalisées par les équipes d'inspection générale ou d'audit interne.

Les engagements dont la conséquence est l'exclusion ou le désinvestissement progressif de certains secteurs ou émetteurs en raison de leur contribution au réchauffement climatique font le plus souvent l'objet de blocages « *pre-trade* » et d'un contrôle « *post-trade* » sous la responsabilité des fonctions de gestion des risques. La direction des risques met alors en place, dans les outils de gestion, des contrôles de premier niveau à l'aide de règles de blocage sur les titres interdits et contrôle ensuite que les titres en portefeuille appartiennent bien à l'univers éligible après application de la politique d'exclusion. Quatre SGP ont par ailleurs indiqué ne pas avoir formalisé de contrôles sur la mise en œuvre de leurs engagements, trois ne fournissent pas d'explication à ce sujet et une précise que ceci s'explique par le fait que les contrôles sont effectués par son groupe d'appartenance.

4. Panorama des engagements collectifs

Le nombre d'engagements collectifs pris par les groupes bancaires et d'assurance français en lien avec la lutte contre le réchauffement climatique, ou, plus largement, la responsabilité sociale et environnementale, a crû fortement au cours des dernières années. On recense 44 engagements de ce type.¹⁵ Les établissements participent généralement à la fois à des initiatives nationales (7) et internationales (37).

Une majorité des établissements bancaires interrogés (67 %) adhère aux *Principles for Responsible Banking (PRB)*, établis en septembre 2019 et lancés par l'Initiative Finance du Programme des Nations Unies pour l'environnement (UNEP FI), ainsi qu'à deux initiatives qui lui sont liées : *The Collective Commitment on Climate*

¹⁴ C'est-à-dire les contrôles réalisés par les opérationnels (contrôle hiérarchique).

¹⁵ L'ensemble de ces engagements sont listés en annexe.

Action (CCCA) et *The Net Zero Banking Alliance (NZBA)*. Les 247 signataires internationaux des « Principes pour un secteur bancaire responsable » (PRB) se sont engagés à aligner stratégiquement leurs activités sur les objectifs de développement durable fixés par les Nations Unies et l'Accord de Paris sur le changement climatique. Les six Principes exigent de chaque banque qu'elle fixe, publie et s'emploie à atteindre des objectifs ambitieux. Par ailleurs, 56 % des établissements interrogés ont souhaité accélérer la mise en œuvre de ces Principes en rejoignant le CCCA. Les banques participantes se sont engagées à fixer et à publier, d'ici 2022, des objectifs visant à aligner leurs portefeuilles de prêts sur une économie à faible émission de carbone et résiliente au changement climatique. En avril 2021, quarante-trois banques internationales se sont engagées à aligner leurs portefeuilles avec des trajectoires visant à la neutralité carbone d'ici 2050, dont 78 % des banques françaises interrogées. Ces banques devront par ailleurs accompagner la transition bas carbone de l'économie, en offrant à leurs clients des produits et services pour soutenir leur transition énergétique.

Une majorité des organismes d'assurance interrogés (81 %) adhère aux *Principles for Responsible Investment (PRI)* en tant qu'investisseurs, avec pour objectif de prendre en compte les critères ESG dans les décisions d'investissement et dans l'engagement. Lancée en 2006 par des investisseurs avec le soutien des Nations Unies, l'initiative compte plus de 4 000 adhérents depuis 2021. Les signataires ont pour devoir d'agir dans l'intérêt de leurs bénéficiaires à long terme et de respecter six grands principes¹⁶. Plus récemment, les organismes se sont réunis également autour des initiatives *Net Zero Asset Owner Alliance (NZAOA)*, lancée en 2019, et *Net-Zero Insurance Alliance (NZIA)* en 2021. Avec la NZAOA¹⁷, les organismes s'engagent à devenir « Net Zero » pour leurs portefeuilles d'investissements en 2050, avec des premiers objectifs intermédiaires à atteindre pour 2025. Cette initiative regroupe 61 investisseurs institutionnels en 2021. La NZIA est une alliance plus récente. Elle vise à réduire les émissions de gaz à effet de serre (GES) du point de vue des souscriptions jusqu'à obtenir des expositions nulles à 2050 et dans le respect d'une augmentation maximale de 1,5°C des températures par rapport au niveau préindustriel à 2100. Les membres de la NZIA fixent individuellement, tous les cinq ans, des objectifs intermédiaires fondés sur des données scientifiques et s'engagent à rendre compte publiquement et de manière indépendante de leurs progrès chaque année.

Enfin, nous notons une forte adhésion des établissements et des organismes à des standards de *reporting* internationaux, avec plus de deux-tiers des établissements recensés adhérant à *Global Compact*, au CDP (anciennement, *Carbon Disclosure Project*) ou encore aux recommandations de la *Task-Force on Climate Disclosure (TCFD)*. Plus de 70 % des banques et des assurances interrogées soutiennent ainsi et appliquent, au moins en partie, les recommandations de la TCFD sur le reporting climat. Cela implique d'inclure des explications dans les rapports annuels sur (entre autres) la manière dont les risques climatiques sont intégrés dans les décisions prises, de publier des informations sur l'empreinte carbone des portefeuilles et sur les risques et opportunités liés au changement climatique identifiés. Bien que non directement lié au climat, de nombreux établissements bancaires ont par ailleurs mentionné leur appartenance au niveau GC Advanced, le plus haut niveau de différenciation, fixant un standard plus élevé de performance en matière de responsabilité sociétale.

Dans le domaine de la gestion d'actifs, les engagements collectifs jouent aussi un rôle structurant et environ 40 % des engagements pris par les SGP proviennent ainsi d'initiatives collectives (l'adhésion aux *Principles for Responsible Investing* n'a pas été comptabilisée dans l'exercice). Parmi les plus citées, on retrouve (outre l'adhésion aux PRI), la *Climate Action 100+*, la *Net Zero Asset Managers Initiative (NZAMI)* et la *Montreal Carbon Pledge*. D'autres sont également mentionnées telles que *Finance for Biodiversity Pledge*, *IIGCC*, *PRI Just Transition*.

Parmi les plus anciennes, la *Montreal Carbon Pledge* consiste à informer les investisseurs sur l'empreinte carbone des fonds dans lesquels les SGP investissent. La *Climate Action 100+* est une initiative d'engagement collaboratif d'investisseurs internationaux dont l'ambition est de mener un dialogue auprès d'entreprises fortement émettrices de GES en vue de les amener à s'engager en faveur de la neutralité carbone d'ici 2050, à se fixer des objectifs à court et long terme et à mettre en place une gouvernance et une stratégie efficace visant à contribuer à la lutte

¹⁶ Pour obtenir plus de détail sur les PRI : <https://www.unpri.org/download?ac=10965>

¹⁷ <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/>

contre le réchauffement climatique. Enfin, plus récente, la *Net Zero Asset Managers Initiative* (NZAMI), lancée en décembre 2020, regroupe environ 220 signataires (dont 7 SGP de l'échantillon) qui représentent 57 trilliards d'actifs sous gestion. Elle est soutenue par d'autres organismes et réseaux d'investisseurs, tels que CDP, l'IGCC et les PRI. Ils ont pour objectif d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050 et visent l'objectif de limiter le réchauffement à 1,5°C en 2100. Cet engagement ne couvre souvent pas l'ensemble des actifs des SGP signataires (par exemple, l'initiative exclut les fonds indiciels).

Les principales initiatives du secteur financier autour des engagements « net zero » (et notamment, NZAOA, NZBA, NZAMA et NZIA citées ci-dessus) sont désormais rassemblées sous l'égide de la *Glasgow Financial Alliance for Net Zero* (GFANZ), qui s'intègre elle-même dans la campagne internationale des Nations Unies, *Race to Zero*. Le fonctionnement de la GFANZ s'inspire de celui de la TCFD. L'Alliance vise le développement de méthodologies fondées sur la science pour atteindre zéro émissions nettes d'ici 2050. Elle impose à ses signataires d'inclure tous les *scopes* dans le calcul des émissions considérées, de définir des cibles à horizon 2030 et de rendre compte régulièrement et de manière transparente des progrès réalisés. En raison de la complexité de la déclinaison des objectifs de neutralité carbone à l'échelle d'un portefeuille¹⁸, ces différentes initiatives ont lancé des travaux méthodologiques importants¹⁹, qu'il reste à évaluer. La GFANZ identifie ainsi plusieurs domaines prioritaires où des progrès sont attendus : les trajectoires de décarbonation sectorielles, les plans de transition des entreprises (et les attentes du secteur financier sur le sujet), les plans de transition applicables au secteur financier lui-même, et enfin, la mesure de l'alignement des portefeuilles.

¹⁸ Pour un décryptage de la neutralité carbone au niveau des entreprises, et une analyse des enjeux identifiés, voir les conclusions de la Commission Climat et finance durable de l'AMF publiées en octobre 2021 : <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiqués/communiqués-de-lamf/lamf-publie-les-premieres-conclusions-de-la-commission-climat-et-finance-durable-ccfd-sur-la>

¹⁹ La Net Zero Asset Owner Alliance a notamment déjà publié un protocole pour la définition d'objectifs à horizon 2025, fondés sur le scénario IPCC 1,5°C.

Chapitre 2 - Contexte des politiques portant sur les énergies fossiles

Les énergies fossiles (à titre essentiel, des hydrocarbures) représentent une source d'énergie issue de la transformation de matières organiques sur une période de plusieurs millions d'années et stockées sous terre. Elles sont non renouvelables et leur combustion produit des gaz à effet de serre dont l'accumulation dans l'atmosphère est responsable du réchauffement climatique.

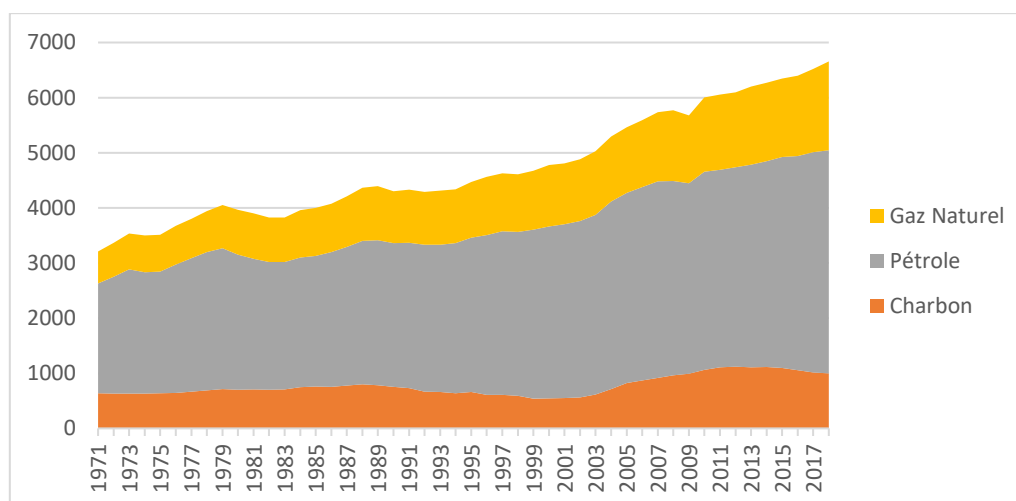
Trois d'entre elles, le charbon, le pétrole et le gaz, sont progressivement devenues, depuis le XIX^{ème} siècle, les principales sources d'énergie, pour atteindre, en 2020, 83 % de la consommation énergétique mondiale²⁰.

1. Usages et évolution de la consommation du charbon, du pétrole et du gaz

Alors que le charbon recouvre deux grandes catégories d'usage industriel - le charbon métallurgique, également appelé charbon de coke ou sidérurgique, principalement destiné à la production d'acier, et le charbon thermique, destiné à un usage purement énergétique²¹, le pétrole est utilisé dans trois principaux secteurs : le transport²², la pétrochimie (cosmétiques, engrais, matières plastiques, colorants...) et le chauffage, tant domestique qu'industriel. Le gaz est, quant à lui, avant tout employé par l'industrie (pétrochimie, raffinage...) et le secteur électrique - ces deux usages représentant à eux seuls environ 66 % de sa consommation dans le monde. Il est par ailleurs également utilisé pour un usage domestique (chauffage, cuisson) –environ 17 % de la consommation de gaz dans le monde²³.

La consommation mondiale de ces trois énergies n'a cessé de croître depuis l'ère préindustrielle. Cette évolution s'explique principalement du fait de la forte demande des pays développés au cours de l'après-guerre, puis, à partir des années 1990-2000, de celle des pays émergents, notamment de la Chine ou de l'Inde.

Schéma n°1 : Évolution de la consommation du pétrole, du gaz et du charbon de 1971 à 2018, en Mtep²⁴



Source : Agence internationale de l'énergie, Key World Energy Statistics 2020.

²⁰ BP, *Statistical Review of World Energy 2021*.

²¹ La frontière est cependant poreuse puisque le charbon métallurgique peut être employé dans la production d'énergie. Cf. l'édition 2020 du rapport commun de l'ACPR-AMF sur les engagements climatiques des institutions financières françaises.

²² Le transport représentait, en 2018, 49,3 % de la consommation mondiale de pétrole (source : IPF Énergies nouvelles)

²³ Source : IPF Énergies nouvelles (chiffres 2018)

²⁴ Mtep ou mégatonne équivalent pétrole. Il s'agit là d'une unité d'énergie correspondant à un million de tonnes d'équivalent pétrole, soit environ 42 Gigajoules.

La consommation mondiale de pétrole représentait ainsi 33,1 % de la consommation mondiale d'énergie primaire en 2019, soit 95,2 millions de barils²⁵ par jour (Mb/j). Cette consommation a néanmoins connu, en 2020, une chute historique d'environ 9 %, en raison de l'arrêt de nombreux moyens de transport et de la très forte contraction de l'activité économique durant la pandémie de Covid-19²⁶.

Si la consommation mondiale de gaz naturel, établie à environ 4000 Giga mètres cubes (Gm³) en 2019, a, elle aussi, fléchi en 2020, également du fait de la crise sanitaire, la baisse enregistrée, la plus importante jamais connue en volume, a été cependant moins sensible que celle du pétrole, avec une diminution limitée à 1,8 % en 2020 par rapport à 2019²⁷.

La consommation de charbon connaît, pour sa part, un déclin régulier depuis 2018. Cette tendance s'est accrue en 2020, également du fait de la crise liée à la Covid-19, avec un recul d'environ 4 %, après une baisse de 2 % en 2019, qui s'expliquait alors principalement par le développement des énergies renouvelables et un prix plus attractif du gaz.

Les perspectives à court et moyen termes pour ces trois sources d'énergie apparaissent aujourd'hui cependant incertaines, tant elles dépendent de nombreux facteurs.

Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE)²⁸, la demande de pétrole devrait ainsi repartir à la hausse à partir de 2023, notamment en raison de la lenteur des évolutions réglementaires sur le climat et du fait du retour de la croissance, essentiellement en provenance des pays émergents. Les prévisions de consommation pourraient de ce fait atteindre 104,1 millions de barils/jour en 2026, soit une hausse par rapport au niveau d'avant la crise sanitaire, mais à un niveau inférieur à celui projeté lors du précédent rapport de l'AIE en 2020.

Si la demande en gaz devrait également croître en 2021 d'environ 3,2 %, soit un niveau supérieur à celui de 2019, avant tout du fait d'une forte demande de l'Asie et, de façon moins importante, des pays du Moyen-Orient, cette tendance reste, d'après l'AIE, sujette à plusieurs inconnues, telles que l'effectivité de la croissance industrielle, et, surtout, la compétitivité du prix du gaz par rapport à celui des autres énergies, notamment du charbon.

Les prévisions de l'Agence internationale de l'énergie²⁹ font également état d'une probable augmentation de la consommation de charbon en 2021 (environ 4,5 %), essentiellement tirée par l'Asie (Chine, Inde et Asie du Sud-est), à la fois en raison de la hausse des prix du gaz et du retour de la croissance économique : en 2020, la Chine a continué ainsi d'ouvrir en moyenne une trentaine de centrales à charbon par an.

2. Importance pour le climat

Les émissions mondiales de gaz à effet de serre ont atteint, en 2017, 53,5 Gt équivalent CO₂, soit un doublement par rapport aux années 1970. Cette même année, la combustion du charbon a représenté 39 % des émissions de CO₂, le pétrole, 31 %, et le gaz naturel, 18 %, hors émissions provenant de l'utilisation des terres, du changement

²⁵ Un baril = 159 litres.

²⁶ Cf. <https://www.connaissancedesenergies.org/bp-statistical-review-world-energy-2021-les-chiffres-cles-de-lenergie-dans-le-monde-210712>

²⁷ Cf. <https://www.connaissancedesenergies.org/les-chiffres-cles-du-gaz-dans-le-monde-en-2020-presentes-par-la-filiere-210514>

²⁸ Cf. *Oil 2021 report. Analysis and forecast to 2026*; cf. également le *Gas 2021 report*.

²⁹ Cf. *Coal Global energy review 2021*.

d'affectation des terres et de la foresterie (UTCATF³⁰).³¹ Dans son ensemble, le secteur de l'énergie est aujourd'hui à l'origine des trois quarts des émissions de gaz à effet de serre.

Or, selon les scénarios du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), pour limiter à 2 °C l'augmentation moyenne des températures par rapport à l'ère préindustrielle avec une probabilité supérieure à 66 %, le budget carbone restant³² est de 1170 Gt CO₂ à partir de 2018 et de seulement 420 Gt CO₂ si l'ambition est de limiter cette augmentation des températures à 1,5 °C. Pour y parvenir, l'essentiel des ressources énergétiques fossiles devrait donc rester inexploité.

Dans son rapport spécial publié en 2018, le GIEC estimait ainsi que, pour maintenir l'augmentation des températures mondiales à 1,5°C, la part du pétrole dans la fourniture d'énergie primaire devrait diminuer entre 2020 et 2050, et ce, dans la plupart des scénarios analysés, dans une fourchette comprise entre -39 % et -77 %, celle du gaz devant elle se réduire d'environ -13 % à -62 %.

Plus récemment, l'Agence internationale de l'énergie a élaboré un ensemble de plus de 400 mesures qui doivent permettre d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050 et de limiter le réchauffement climatique à une hausse de 1,5°C d'ici la fin du siècle en cohérence avec l'Accord de Paris sur le climat³³. Parmi celles-ci, l'AIE préconise, en même temps qu'un déploiement immédiat et massif de toutes les technologies énergétiques propres et efficaces disponibles, une série de changements radicaux tels que l'arrêt immédiat de tout investissement dans de nouveaux projets d'exploitation de gisements de gaz, de pétrole et de charbon ainsi que dans ceux d'installation de nouvelles centrales à charbon non équipées de techniques de capture, utilisation et stockage du CO₂³⁴. Le rapport indique aussi que, dans le scénario « net zero » retenu, en dehors des projets déjà engagés en 2021, aucun nouveau gisement de pétrole ou de gaz n'est nécessaire, ni aucune nouvelle mine de charbon ou extension de mines de charbon.³⁵ Par ailleurs, le rapport recommande la fin de la vente des voitures à moteur thermique à partir de 2035 et invite à des efforts pour atteindre une hausse de 4 % par an de l'efficacité énergétique globale d'ici à 2030.

³⁰ En anglais : *Land use, land-use change, and forestry* (LULUCF).

³¹Le reste, 12 %, est lié aux procédés industriels comme la fabrication de ciment (hors combustion d'énergie): Cf. <https://www.statistiques.developpement-durable.gouv.fr/chiffres-cles-du-climat-france-europe-et-monde-edition-2020-0>

³² Un budget carbone correspond à une quantité maximale d'émissions de CO₂ associé à une probabilité raisonnable d'éviter la hausse moyenne des températures au-dessus d'un certain niveau.

³³ Rapport publié le 18 mai 2021 et intitulé « Zéro émission nette d'ici 2050. Une feuille de route pour le secteur mondial de l'énergie », cf. [Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector](#).

³⁴ "No investment in new fossil fuel supply projects, and no further final investment decisions for new unabated coal plants". L'AIE qualifie la consommation d'énergies fossiles dans des sites sans technologies de CCUS (*carbon capture, usage and storage*) de "unabated".

³⁵ "Beyond projects already committed as of 2021, there are no new oil and gas fields approved for development in our pathway, and no new coal mines or mine extensions are required."

Chapitre 3 - Les politiques « fossiles » des banques³⁶

1. Politiques sectorielles et d'exclusion

1.1 Le suivi des politiques « charbon »

Depuis le précédent rapport commun publié fin 2020 (*op. cit.*), plusieurs constats peuvent être dressés à partir des réponses apportées au nouveau questionnaire adressé aux établissements en avril 2021 :

Tout d'abord, les engagements continuent, pour l'heure, à porter exclusivement sur le charbon thermique. Les raisons avancées sont identiques à celles qui avaient été mentionnées lors de l'exercice 2020 : non seulement ce type de charbon est responsable de l'essentiel des émissions du secteur énergétique (environ 75 %), mais les solutions de substitution demeurent aussi complexes que coûteuses.

La plupart des établissements bancaires ont procédé à une mise à jour de leur politique « charbon » (voir aussi annexe 3) : ainsi BNPP (juillet 2020), CDC (juin 2021), SOCIÉTÉ GÉNÉRALE (juillet 2020), CRÉDIT MUTUEL AF (février 2021), CRÉDIT MUTUEL ARKEA (avril 2021), ou encore HSBC Continental Europe (mai 2021). Cette actualisation n'entraîne pas systématiquement une modification de cette politique : ainsi plusieurs banques n'ont, à l'issue de cette « mise à jour », pas modifié le contenu de leur politique charbon. Par ailleurs, certaines actualisations ont davantage consisté en une formalisation plus précise d'une politique qui, jusqu'alors, faisait davantage l'objet de principes généraux ou de chartes : la BANQUE POSTALE a, ainsi, en 2021, validé un document spécifiquement dédié au charbon, tout en adoptant une série de standards encadrant cette politique et la rendant plus à même de figurer dans des comparaisons internationales, sa politique d'exclusion étant jusqu'alors resté informelle.

De façon générale, le mouvement déjà observé dans le précédent rapport – un durcissement lent mais apparemment régulier des politiques d'exclusion au gré des révisions successives des politiques « charbon » – se poursuit : les nouvelles politiques adoptées se traduisent en effet (mais seulement pour un tiers des établissements analysés), par une exigence accrue en termes de seuils ou de critères d'exclusion précédemment adoptés, soit par l'abaissement d'un ou plusieurs seuils déjà mis en place, soit par l'adjonction de seuils supplémentaires³⁷.

De même, alors qu'en 2020, quatre établissements n'avaient pas communiqué de date de sortie du charbon, en 2021, l'ensemble des banques étudiées affichent désormais une telle date, un établissement ayant même décidé de fixer à 2027 la date de sortie, initialement prévue en 2030³⁸.

³⁶ Comme lors du précédent rapport commun de l'ACPR et de l'AMF, neuf groupes bancaires sont ici étudiés : L'AGENCE FRANÇAISE DE DÉVELOPPEMENT (AFD), BNP PARIBAS, LA BANQUE POSTALE, HSBC FRANCE, CRÉDIT AGRICOLE SA, BPCE NATIXIS, SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, LA CAISSE DES DÉPÔTS, CRÉDIT MUTUEL (ALLIANCE FÉDÉRALE ET ARKEA).

³⁷ Ainsi, par exemple, CM ARKEA qui fait passer, pour ses nouveaux investissements et financements bancaires, le seuil de chiffres d'affaires en même temps que celui de la part du charbon dans le mix énergétique des entreprises concernées de 30 % à 10% et qui réduit également le seuil de capacité installée (de 10 à 5 GW) en même temps que celui de la production (de 20 à 10 MtMts) ; la SOCIÉTÉ GÉNÉRALE abaisse de 50 % à 25 % son seuil de chiffres d'affaires, que ce soit pour les clients déjà existants ou les nouveaux clients, seuil qui doit en principe passer à 0 % à partir du 1^{er} janvier 2022 pour les entreprises qui possèdent des actifs charbon thermique (mines ou centrales). La CAISSE DES DÉPÔTS, de son côté, a décidé de compléter son seuil de chiffre d'affaires en appliquant à ses nouveaux investissements un seuil de capacité absolue de production minière (10 Mt) et de production installée de 10 GW.

³⁸ Si, en 2020, la BANQUE POSTALE n'avait communiqué aucune date, estimant que celle-ci n'était pas nécessaire dans la mesure où l'établissement avait exclu, depuis 2015 les financements « charbon », celle-ci a souhaité pouvoir afficher une date de sortie dans le présent rapport après avoir constaté quelques reliquats dans son portefeuille d'activité.

Tableau n° 1 : Annonce par les banques de leur date de sortie du charbon

Établissement	Type de charbon concerné	Date de sortie : Europe /OCDE	Date de sortie : Reste du monde
AFD ³⁹	Thermique	2013	2013
BNP PARIBAS	Thermique	2030	2040
BPCE NATIXIS	Thermique	2030	2040
CA SA	Thermique	2030	2040
SG	Thermique	2030	2040
CDC ⁴⁰	Thermique	<i>2030</i>	<i>2040</i>
CM AF	Thermique	2030	2030
CM ARKEA	Thermique	<i>2027</i>	<i>2027</i>
HSBC ⁴¹	Thermique	<i>2030</i>	<i>2030</i>
LBP	Thermique	<i>2030</i>	<i>2030</i>

Source : Questionnaire ACPR 2021 – Engagements publics des groupes bancaires. Les changements par rapport à 2020 apparaissent en italique.

Néanmoins, la fixation d'une date définitive de sortie s'accompagne rarement d'une description des étapes intermédiaires permettant de préparer une telle sortie. De plus, l'adoption systématique de critères croisés, à l'image de ceux proposés par la *Global Coal Exit List*⁴², et dont la juxtaposition permet une plus large couverture de la chaîne charbon, relève encore davantage de l'exception que de la règle, nombre d'établissements préférant ne retenir que deux d'entre eux.

Par ailleurs, si la totalité des banques analysées ici s'interdisent, de façon générale, le financement des nouveaux projets « charbon », la notion de « développeur » continue à recouvrir des réalités différentes selon les banques. Ainsi un acteur exclut-il uniquement de ses financements l'exploitation des nouvelles mines, tandis que l'accroissement des capacités d'une centrale disposant déjà d'une puissance installée supérieure à 3 GW est soumis à examen.

Le précédent rapport avait souligné, en 2020, l'hétérogénéité des approches, tant en termes de périmètres d'affaires que d'activités commerciales concernés, rendant ainsi complexe la comparabilité de ces politiques. Ce constat peut être renouvelé en 2021. À titre d'exemple, le terme même de « financement » peut, selon les cas, couvrir l'ensemble des produits et de services bancaires ou de marchés de capitaux connexes, ou non. De même, les activités commerciales concernées par les politiques « charbon » peuvent comprendre, selon les établissements, les principaux segments de la chaîne de valeur « charbon » (extraction, centrales thermiques) ou, de façon plus large, son ensemble, c'est-à-dire intégrant également le transport, le commerce ou la transformation.

Enfin, comme en 2020, il est à noter que les politiques « charbon » des banques ne concernent que le financement « direct » de l'activité et ne s'appliquent pas aux financements ou aux refinancements d'autres établissements financiers, ou des sociétés *holdings*, qui peuvent être eux-mêmes exposés sur le charbon.

³⁹ Le conseil d'administration de l'AFD a adopté en 2013 une résolution interdisant le financement de projets de centrales à charbon, à l'exception toutefois des centrales incluant un dispositif opérationnel de captage et de stockage de CO₂.

⁴⁰ Au-delà des dates annoncées, la CDC s'est engagée, au 1^{er} janvier 2022, à ne plus détenir de titres d'entreprises dont le chiffre d'affaires est exposé au charbon thermique et qui n'auront pas annoncé de plan de désengagement du charbon thermique aligné sur une sortie d'ici 2030 dans les pays de l'OCDE et d'ici 2040 dans le reste du monde

⁴¹ Il s'agit ici de la politique « groupe ».

1.2 Les principaux traits des politiques « pétrole et gaz » des établissements bancaires

Quatre traits principaux caractérisent les politiques pétrole et gaz des neuf banques ici étudiées (voir aussi annexe 4) :

Si l'ensemble des établissements dispose, aujourd'hui, d'une politique « pétrole et gaz », **ces politiques se concentrent néanmoins sur les hydrocarbures dits non conventionnels** (dans son acception la plus large). Les secteurs conventionnels ne font, le plus souvent, pas l'objet de restrictions ou de seuils particuliers, à l'exception du financement de nouveaux projets d'exploration et/ou d'exploitation de nouvelles réserves.⁴³

Encadré n°1 : Les ressources énergétiques conventionnelles et « non conventionnelles »

Il n'existe aujourd'hui aucun consensus sur une définition claire permettant de différencier les hydrocarbures conventionnels des autres pétroles et gaz dits « non conventionnels ».

Certains acteurs considèrent ainsi que seuls les hydrocarbures piégés dans des formations rocheuses peu perméables nécessitant des techniques d'extraction particulière comme la fracturation hydraulique ou chimique relèvent de la catégorie des non conventionnels et, à ce titre, ne retiennent dans leur définition que les sables bitumineux, ainsi que le pétrole et le gaz de schiste⁴⁴. D'autres incluent dans cet ensemble les pétroles lourds et extra-lourds, qui font également appel à des méthodes d'extraction et de raffinage spécifiques. D'autres encore estiment que les « non conventionnels » s'étendent aux hydrocarbures exploités dans des conditions particulières ou de fait d'un environnement sensible, comme les gaz/méthane de houille, les hydrates de méthane, le pétrole et le gaz en offshore eaux profondes ou en Arctique. Les limites de la zone arctique elles-mêmes font débat⁴⁵, quelques établissements retenant celle du Groupe de travail sur la Conservation de la Flore et de la Faune Arctiques (CAFF) tandis que d'autres font appel à celle du Code polaire de l'Organisation Maritime Internationale

La question de la définition des ressources énergétiques « conventionnelles » ou « non conventionnelles » peut être abordée sous un angle technique ou sous l'angle de la classification. Les deux approches sont cohérentes et complémentaires.

La **Society of Petroleum Engineers (SPE)** fournit les définitions suivantes des ressources énergétiques conventionnelles et non conventionnelles en adoptant un point de vue technique et opérationnel :

1. Ressources énergétiques conventionnelles :

Ce sont des ressources (pétrole et gaz) confinées dans un gisement et dont la distribution résulte de la structure du gisement, et de l'action des forces de gravité. Les ressources hydrocarbures initialement en place sont encadrées par un aquifère sous-jacent et une roche de couverture et présentent des contacts eau-huile et huile-gaz clairement définis. Ces ressources sont mobiles et peuvent être mises en mouvement vers les puits de production sous l'action d'un gradient hydrodynamique et de la compétition entre forces capillaires, visqueuses et gravitaires.

⁴³ Selon l'IFPEN, les réserves correspondent aux volumes de pétrole récupérables aux conditions techniques et économiques du moment dans des gisements exploités ou en passe de l'être. Les réserves prouvées sont les quantités de pétrole dont l'existence est établie et dont les probabilités de récupération dans le cadre des données disponibles, de la technique d'extraction et des conditions économiques, sont d'au moins 90 %.

⁴⁴ Cette définition restrictive constitue aujourd'hui le plus petit dénominateur commun des banques de la Place de Paris.

⁴⁵ Ces définitions retiennent ainsi tantôt la ligne de latitude 66°33' Nord qui définit le cercle polaire arctique, d'autres la ligne de Köppen qui circonscrit l'isotherme de 10°C pour le mois de juillet, d'autres encore la limite de l'arbre qui marque la limite continentale sud de la végétation sans arbres typique du climat polaire ou tundra, sans compter les diverses définitions qui reposent sur des critères humains.

2. Ressources énergétiques non conventionnelles :

Elles sont définies par (1) leur topologie, (2) leurs processus de récupération.

Topologie : Ce sont des accumulations qui s'étendent sur un large périmètre et ne présentent pas de contacts eau-huile ou eau-gaz clairement définis.

Processus de récupération : Ces ressources non conventionnelles ne peuvent pas être produites par des schémas de puits habituels compte tenu du fait que leur faible mobilité ne leur permet pas de s'écouler vers les puits de production, en raison soit de leur forte viscosité (huiles lourdes, sables bitumineux) ou de perméabilités du milieu particulièrement faibles (gaz et huiles de schiste, méthane de houille). Par ailleurs, s'agissant des pétroles non conventionnels, leur vente nécessite une étape supplémentaire de mise à niveau (*upgrading*) pour les amener aux spécifications du marché.

En cohérence avec ces définitions, l'AIE fournit les classifications suivantes :

- Liquides non conventionnels : pétrole de réservoirs étanches (*tight oils*), les liquides de gaz naturel (condensats), les bruts extra-lourds et les bitumes.
- Gaz non conventionnels : gaz « serré » ou de réservoirs étanches (*tight gas*), gaz de schiste, gaz de houille

Les productions mondiales respectives en 2019 sont les suivantes :

World production 2019	Liquides (Mboe/d)		Gaz (bcm)	
Conventionnel	65,0		2998	
Non conventionnel	Tight oil	7,7	Tight gas	285
	NGL*	18,7	Shale gas	719
	EHOB**	3,7	Coalbed methane	82
	Other	1,0	Other	5
Total	95,4		4089	

*Liquides de gaz naturel. **Pétrole et bitumes extra-lourds. Source : AIE, World Energy Outlook 2020.

En septembre 2021, le Comité scientifique de l'Observatoire de la finance durable a publié une série de recommandations sur les hydrocarbures non conventionnels et les stratégies d'alignement. Tout en reconnaissant la nécessité d'avancer avec précaution dans les définitions des hydrocarbures dits « non conventionnels », tant cette dénomination peut-être sujet à évolution, il estime cependant qu'il convient de retenir comme « non conventionnels » les hydrocarbures suivants : le gaz de couche ou gaz de charbon (*coal bed methane*), le pétrole et gaz de réservoir compact (*tight oil and gas*), les schistes bitumineux et l'huile de schiste (*oil shale/shale oil*), le gaz et l'huile de schiste (*shale gas*), le pétrole issu de sables bitumineux (*oil sand*), le pétrole extra-lourd (*extra heavy oil*), les hydrates de méthane (*gas hydrates*) et, par extension, « le pétrole et gaz offshore ultra profonds ainsi que les ressources fossiles pétrolières et gazières dans l'Arctique⁴⁶. Le Comité scientifique de l'Observatoire préconise par ailleurs de définir la zone Arctique en retenant la définition, la plus large, de l'*Arctic Monitoring and Assessment Program* (AMAP).

Définitions de l'Arctique	Surface	Estimation % d'actifs d'exploitation pétrole et gaz en zone Arctique couverts**
Arctic Monitoring & Assessment program (AMAP)*	33,4.10 ⁶ km ²	100%
Conservation of Arctic Flora and Fauna (CAFF)	Terrestre : 7.10 ⁶ km ² Total : N.D.	80%
Extension maximale des glaces de mer (National Snow and Ice Data Center)	14,77.10 ⁶ km ² en mars 2021	17%

* Définition reprise par le Conseil scientifique de l'Observatoire de la finance durable ** Source : Reclaim Finance, septembre 2021 : <https://reclaimfinance.org/site/arctic-map/> Source : AMF d'après AMAP, CAFF, NSIDC et Reclaim Finance.

⁴⁶ Recommandations du Comité scientifique et d'expertise portant sur les hydrocarbures non conventionnels et les stratégies d'alignement, 22 septembre 2021, p. 10.

Pris dans leur acception la plus large, les hydrocarbures « non conventionnels » font l'objet d'une politique au sein de la quasi-totalité des établissements analysés. Ces politiques sont en revanche extrêmement diverses.

Certains établissements ont en effet mis en place une exclusion totale (AFD, LBP) ; d'autres, limitent leur exclusion aux gaz et pétrole de schiste, parfois aux seuls « nouveaux projets en Arctique ou portant sur les sables bitumineux » ; d'autres encore suivent une politique d'« analyse spécifique » sur les sables bitumineux ou mettent en place des critères d'exclusion spécifiques, comme un pourcentage maximal du chiffre d'affaires liés aux non conventionnels (CDC) ; certains opèrent en revanche une distinction entre transactions dédiées, pour lesquelles une exclusion est décrétée, et les « nouveaux produits et services aux entreprises qui dérivent la majorité de leurs revenus de l'exploration en Arctique », ou celles « pour lesquelles les non conventionnels représentent une part importante de leur revenu ». Enfin, selon les groupes bancaires, les exclusions ou limitations affichées portent, tantôt, sur la totalité de la chaîne de production, allant de la recherche et du forage aux terminaux de distribution et au transport, tantôt sur quelques un de ces segments.

Les secteurs conventionnels peuvent, quant à eux, faire l'objet de l'exclusion de financement de nouveaux projets et/ou d'exploitations de nouvelles réserves. C'est le cas de la BANQUE POSTALE, d'HSBC, de la CAISSE DES DÉPÔTS et de l'AFD qui excluent entièrement ces nouveaux projets ; d'autres attendaient, pour mettre à jour leur politique sur les énergies conventionnelles, la publication par l'ONG URGEWALD de la liste d'exclusion « Pétrole et gaz » (*Global Oil and Gas Exit List*) (dont une première version a été publiée au moment de la COP26) ; d'autres encore, comme HSBC, la SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, ou encore BNP PARIBAS ont adopté une politique se bornant à l'évitement du torchage, à la récupération des émissions de méthane, ou encore au respect de principes et de critères environnementaux et sociaux, comme ceux de l'Équateur.

Au-delà, seules la CAISSE DES DÉPÔTS, l'AFD⁴⁷ et la BANQUE POSTALE ont, pour l'heure, mis en place une politique restrictive pour le pétrole et le gaz « classiques ». La CDC déclare ainsi entamer un dialogue avec les entreprises concernées afin d'adopter une stratégie de transition alignée avec un scénario permettant de plafonner le réchauffement à 1,5°C par la réduction des émissions associées ou encore en analysant tout projet d'investissement dans les infrastructures de production, de transport ou de raffinage. L'AFD, quant à elle, exclut de ses financements, depuis mars 2019, les projets de construction, d'expansion ou de rénovation de centrale de production d'électricité à base de fioul ou de diesel⁴⁸, de même que les projets d'exploration ou de production, ou dédiés exclusivement au transport de pétrole et de gaz, cette exclusion restant toutefois elle-même accompagnée d'une limite liée à la zone géographique concernée.⁴⁹ La BANQUE POSTALE a, enfin, annoncé fin octobre 2021 l'arrêt de ses financements de ces deux sources d'énergies fossiles pour 2030.

⁴⁷ Il est toutefois à noter que l'AFD intervient avant tout sur des financements dédiés et non sur des financements de *corporates*.

⁴⁸ Hors cas de centrales hybrides dont les émissions sont inférieures à 500 kg de CO₂/MWh.

⁴⁹ L'AFD rappelle ainsi qu'elle « pourra envisager le financement de la production d'électricité raccordée au réseau national à partir de gaz naturel dans les PMA ou les pays en crise, situés en Afrique, Moyen-Orient et Caraïbes, et seulement si le projet s'intègre dans la transition énergétique du pays, notamment en contribuant à l'intégration des énergies renouvelables intermittentes ».

2. L'exposition des banques aux ressources fossiles (charbon, pétrole et gaz)

2.1 L'approche et les limites méthodologiques

Le rapport commun 2020 avait souligné à plusieurs reprises la difficulté rencontrée pour mesurer l'exposition « charbon » des groupes bancaires, les montants déclarés recouvrant des périmètres différents en termes d'opérations financières ou d'affaires commerciales prises en compte lors du calcul.

Suite à ce constat, un groupe de travail rassemblant l'ACPR et les principaux établissements bancaires a été mis en place en 2021 afin de parvenir à un consensus et d'harmoniser, autant que possible, les méthodologies. Au terme de ces échanges, les participants se sont entendus sur une approche commune pour le calcul des expositions « fossiles » et de procéder comme suit :

- Concernant la définition des activités commerciales à prendre en compte, ne pas exclure *a priori* de segments de la chaîne de valeur mais, pour les champs plus complexes ou pour lesquels l'évaluation s'avère complexe (par exemple, le transport, lorsque cette activité n'est pas dédiée, ou encore le stockage...), d'évaluer, dans la mesure du possible, l'exposition à partir d'une liste (Trucost, GCEL...);
- Concernant le périmètre des activités financières, procéder, sur la base du meilleur effort, à une évaluation de l'exposition en prenant en compte l'ensemble des instruments financiers aux énergies fossiles (prêts, mais aussi titres, lignes de crédit, lignes de liquidité, produits de couverture, en précisant l'approche qui aura été retenue).

Cette méthode a donc, en principe, présidé au calcul des expositions par les établissements, dont les résultats figurent ci-après.

Toutefois, si certaines banques ont respecté l'approche proposée, d'autres ont estimé ne pas être en mesure de pouvoir totalement la suivre. Les principales raisons invoquées sont des données insuffisantes, le manque d'antériorité, ou des outils ne permettant pas d'opérer des distinctions suffisantes, notamment entre les différents types d'hydrocarbures, et particulièrement entre les conventionnels et les non conventionnels. À titre d'exemple, les classifications NACE ou ICB proposent ainsi des secteurs d'activité ne recouvrant qu'imparfaitement les périmètres proposés dans le questionnaire de l'ACPR. Ainsi certaines banques ne disposent pas d'une classification de leurs titres ni de leurs dérivés par secteur et, dans leurs calculs, n'ont donc pris en compte, pour le hors bilan, que les autorisations de crédit (moins les utilisations). D'autres enfin n'ont indiqué aucun montant pour certains postes (le plus souvent, celui des positions hors bilan), celui-ci étant « en cours d'évaluation ».

Dès lors, plusieurs des chiffres communiqués restent davantage des estimations. Pour cette raison, les montants agrégés présentés ci-dessous doivent être pris avec beaucoup de précaution et dégagent plutôt une tendance et un ordre de grandeur qu'un calcul exact. Cette estimation représente, néanmoins, un net progrès par rapport au précédent rapport, et, en 2021, un réel effort a été fourni par les banques pour parvenir à une connaissance plus fine de ces expositions.

Afin de proposer une approche complémentaire au questionnaire, l'ACPR a, de même qu'en 2020, procédé, en parallèle, à une autre estimation mesurée à partir de l'état « grands risques », avec les mêmes limites que celles qui étaient déjà présentées dans le précédent rapport⁵⁰. Toutefois, si le calcul de l'exposition « charbon » a pu ici,

⁵⁰ Pour mémoire : 1/Le seuil de *reporting* des banques pour la déclaration des grands risques entraîne une première limite. Ce seuil étant supérieur à 300 millions d'euros, il induit un biais à la sous-estimation des montants d'exposition 2/À l'inverse, la politique de transition interne aux entreprises n'est pas prise en compte : ainsi, la transition d'une entreprise A évoluant au cours du temps de 100 % de son chiffre d'affaires consacré au charbon à une activité mixte de 50 % charbon et de 50 % en

comme en 2020, être pondéré par la part du chiffre d'affaires des entreprises du secteur effectivement consacrée « au charbon » à partir des données de la *Global Coal Exit List*, l'absence de liste équivalente pour le pétrole et le gaz, au moment de la rédaction de ce rapport, n'a pas permis d'opérer, pour l'évaluation de l'exposition à ces hydrocarbures, une telle pondération. La publication, en novembre 2021, de la *Global Oil and Gas Exit List (GOGEL)*, pourrait, à l'avenir, permettre d'affiner cette évaluation.

Il est enfin à noter que les données « charbon » fournies par URGEWALD pour sa *Global Coal Exit List (GCEL)* ont elles-mêmes évolué par rapport à 2020, l'ONG ayant renforcé ses seuils d'exclusions. Ce renforcement a, en conséquence, profondément modifié la liste qui inclut désormais 2 954 émetteurs, soit une augmentation de 30 % par rapport à 2020 (2 271) (voir Annexe 10). Par ailleurs, environ 290 émetteurs sont passés sous les seuils de la GCEL 2020, en raison de l'évolution de leur modèle d'affaires. Ce changement de périmètre a dû être pris en compte lors du nouveau calcul de l'exposition à partir de la base « grands risques ».

2.2 Les résultats

2.2.1 Une première évaluation établie à partir des déclarations des établissements

Sur la base des montants transmis et avec toutes les réserves mentionnées précédemment, l'exposition charbon des établissements retenus pour cette étude ressortirait, en 2020, à environ 5,4 milliards d'euros.

Concernant l'exposition aux hydrocarbures, le tableau communiqué ci-après affiche des montants différents de ceux qui avaient été présentés dans le pré-rapport d'octobre 2021. Cela s'explique d'une part, du fait que, dans la version précédente, deux acteurs n'avaient, soit pas communiqué d'expositions pour l'année 2015, induisant de ce fait un biais de composition dans le montant total des expositions, soit avaient commis des erreurs significatives dans la mesure de leurs expositions, portant sur plus de 40 milliards d'euros pour l'année 2020. De nouveaux chiffres ont été fournis peu avant la publication de ce rapport, chiffres qui s'accompagnent également, parfois, de corrections de périmètres. Ces nouvelles données, qui ont été intégrées au tableau ci-dessous, doivent cependant être considérées avec une grande précaution, dans la mesure où elles correspondent à des approches méthodologiques ou des périmètres d'activités dont la cohérence avec les données fournies par les autres établissements ne peut être assurée.

Tableau n°2 : Exposition déclarée des banques aux énergies fossiles en milliards d'euros

	Charbon (au 31.12. 2020)	Hydrocarbures conventionnels		Hydrocarbures non conventionnels	
		2015	2020	2015	2020
Prêts bancaires	2,8	53,0	55,9	7,7	9,2
Titres	0,1	1,2	4,0	ND	1,0
Positions hors bilan	2,5	72,1	74,5	12,3	10,3
TOTAL	5,4	126,3	134,4	20,0	20,5

Source : ACPR, à partir des déclarations des établissements bancaires de l'échantillon. ND : données incomplètes.

énergie renouvelable, n'est ici pas prise en compte. De ce fait, l'exposition charbon n'est pas pondérée et l'exposition d'une banque sur cette entreprise reste donc labellisée comme finançant du « charbon » à 100 %. Une telle approche, bien que permettant d'évaluer les montants d'exposition à un instant donné, ne prend par construction pas en compte la dimension de la transition qui est pourtant une dimension essentielle.

Ces résultats déclaratifs appellent plusieurs remarques :

- L'hétérogénéité des méthodes et des périmètres utilisés par les banques est problématique : elle ne permet pas, en effet, d'obtenir une vision fidèle et complète des expositions aux hydrocarbures et soulève de nombreuses réserves méthodologiques.
- Cette grande difficulté à obtenir des mesures cohérentes et comparables, s'appuyant sur des méthodes et des définitions communes à l'ensemble des établissements bancaires, plaide en faveur d'une intensification des travaux de coordination. Cette nécessité de converger pour aboutir à un panorama homogène paraît aujourd'hui d'autant plus essentielle que les établissements bancaires ont récemment pris, lors du dernier *Climate Finance Day*, de nouveaux engagements sur les énergies non conventionnelles. La mise en œuvre de tels engagements, le suivi de ces derniers, et, au-delà, la capacité des banques à connaître leur exposition aux hydrocarbures suppose de progresser rapidement dans l'adoption de définitions et de périmètres de mesures communs.

Au-delà de ce déficit méthodologique majeur, quelques constats peuvent être tentés :

- L'exposition des banques au charbon, reste, comme cela a déjà été souligné en 2020, faible, représentant, selon les établissements, pour les prêts de 0 à 0,95 % du total de leur crédit et, pour les positions hors bilan, de 0 à 1,6 % du total de leur hors bilan. Rapportée à la totalité des prêts des établissements ici analysés, l'exposition charbon des crédits bancaires ressort, fin 2020, à 0,05 % et à 0,17 % si on rapporte le montant à l'ensemble des prêts faits aux seules entreprises non financières⁵¹ ;
- Sans surprise, et malgré la forte correction qui accompagne la mise à jour des données déclaratives pour les raisons évoquées ci-dessus, l'exposition au pétrole et gaz est, en revanche, plus significative. Après prise en compte des nouvelles remises et du nombre plus restreint de banques retenues dans notre échantillon (huit établissement sur neuf), l'exposition totale au pétrole et au gaz du secteur afficherait, en montants déclaratifs, une croissance d'un peu plus de 6 % entre 2015 et 2020, passant ainsi d'environ 146 Mds€ en 2015 à 155 Mds€ en 2020.
- S'agissant de la part relative de l'exposition aux énergies fossiles dans l'encours total de crédit, on constate pour plusieurs établissements une stabilisation, voire une diminution entre 2015 et 2020 ;
- La part du hors bilan dans l'exposition totale au pétrole et au gaz du secteur bancaire est loin d'être négligeable : en 2015, comme en 2020, celle-ci représente un peu moins de 50 % du total d'exposition déclarée au pétrole et au gaz. Toutefois ces montants recouvrent principalement des opérations de couverture ou de produits dérivés et ne constituent pas des financements directs du secteur concerné ;
- Enfin, le montant global obtenu pour l'exposition aux hydrocarbures non conventionnels recèle d'importantes disparités. Cependant, là encore, plusieurs obstacles amènent à pondérer ce constat : nombre de banques, soit du fait de périmètres de mesures propres plus restreints, soit du fait de difficultés techniques à mesurer la part de leur exposition aux non conventionnels, ont ainsi été amenées à assimiler ces expositions à la catégorie des énergies « conventionnelles ».

⁵¹ Ce dernier chiffre est proche de celui de la FBF, qui, pour 2020, estime l'exposition charbon des banques françaises, à 0,16 % du total des prêts *corporate* (au sens FINREP 18), soit 2,1 milliards d'euros.

2.2.2 La mesure de l'exposition sur la base de l'état « grands risques »

Afin de compléter les informations issues des données déclaratives, une mesure des expositions des établissements bancaires aux énergies fossiles peut être effectuée à partir de l'état mesurant les « grands risques ». Pour le calcul de l'exposition charbon, seules quatre banques⁵² sont « captées » par cet état, les autres n'apparaissant pas, soit du fait de leur absence d'exposition aux entreprises de la Global Coal Exit List (GCEL), soit du fait d'expositions dont les montants sont inférieurs au seuil de déclaration de 300 millions d'euros. En revanche, sept des neuf banques de l'échantillon⁵³ sont prises en compte pour le calcul de l'exposition au pétrole et au gaz.

Au-delà des limites de la méthode, déjà soulignées, il est à noter que les différents secteurs identifiés par cette approche, qui croisent la classification ICB avec des travaux de recherche internes, ne permettent pas, pour l'heure, d'aboutir à l'exhaustivité. Ce biais induit donc un risque de ne pas prendre en compte certaines entreprises pourtant liées aux énergies fossiles. De ce fait, les résultats obtenus doivent être également pris comme des ordres de grandeur et des tendances.

Comme pour le précédent rapport, pour la plupart des établissements, les expositions issues de l'exploitation de l'état « grands risques » varient sensiblement, **pour l'exposition au charbon**, par rapport à ceux obtenus par la méthode déclarative avec un montant total environ 40 % supérieur à celui obtenu à l'issue des questionnaires en raison d'un champ d'activité plus important. *A contrario*, l'exposition déclarée par un d'entre eux ressort comme deux fois plus importante que celle issue de l'état « grand risques », probablement en raison de la limite du seuil de 300 millions d'euros. Toutefois, au regard du total des expositions grands risques⁵⁴, cette exposition reste faible : entre 0,2 et 0,3 % de l'exposition totale des banques étudiées. Par ailleurs, si les montants totaux financés apparaissent, pour le charbon, relativement stables, ce pourcentage est en légère baisse par rapport à 2015 (0,4 %), avec, là encore, des différences sensibles selon les établissements qui vont de la simple stabilité à une baisse de près de 50 %.

L'approche « Grands risques » concernant **la mesure de l'exposition des banques au pétrole et au gaz** ne permet pas une distinction entre conventionnel et non conventionnel, au-delà même des difficultés de définition déjà évoquées.

Deux analyses ont été conduites, l'une, dite ici « restreinte », prenant en compte les compagnies intégrées, la production d'énergie à partir du gaz, les secteurs de l'exploration et de la production, de l'équipement et des services, du raffinage, du transport et du stockage, presque entièrement dédiés à ces deux sources d'énergie ; l'autre, dite « élargie », intégrant également le secteur plus complexe des entreprises « commerciales » (*trading companies*). Pour les deux estimations, les résultats obtenus par l'ACPR sont, assez logiquement, inférieurs aux montants déclarés, probablement en raison du seuil de 300 millions d'euros que comporte la méthode dite « grands risques » et qui, donc, ne capte pas les expositions inférieures à ce montant...

Au-delà, quelle que soit l'approche retenue (« restreinte » ou « élargie »), la croissance de l'exposition entre 2015 et 2020, prise en chiffres absolus, est de l'ordre de 20 % avec la méthode « grands risques » - contre environ 6 % en déclaratif - et atteint, pour les sept banques, un total d'un peu plus de 120 milliards d'euros en décembre 2020.

Toutefois, rapportée au total des expositions grands risques, cette exposition au pétrole et au gaz, quel que soit le cas de figure envisagé, diminue sensiblement entre les deux dates, mais de façon irrégulière. L'exposition « élargie »

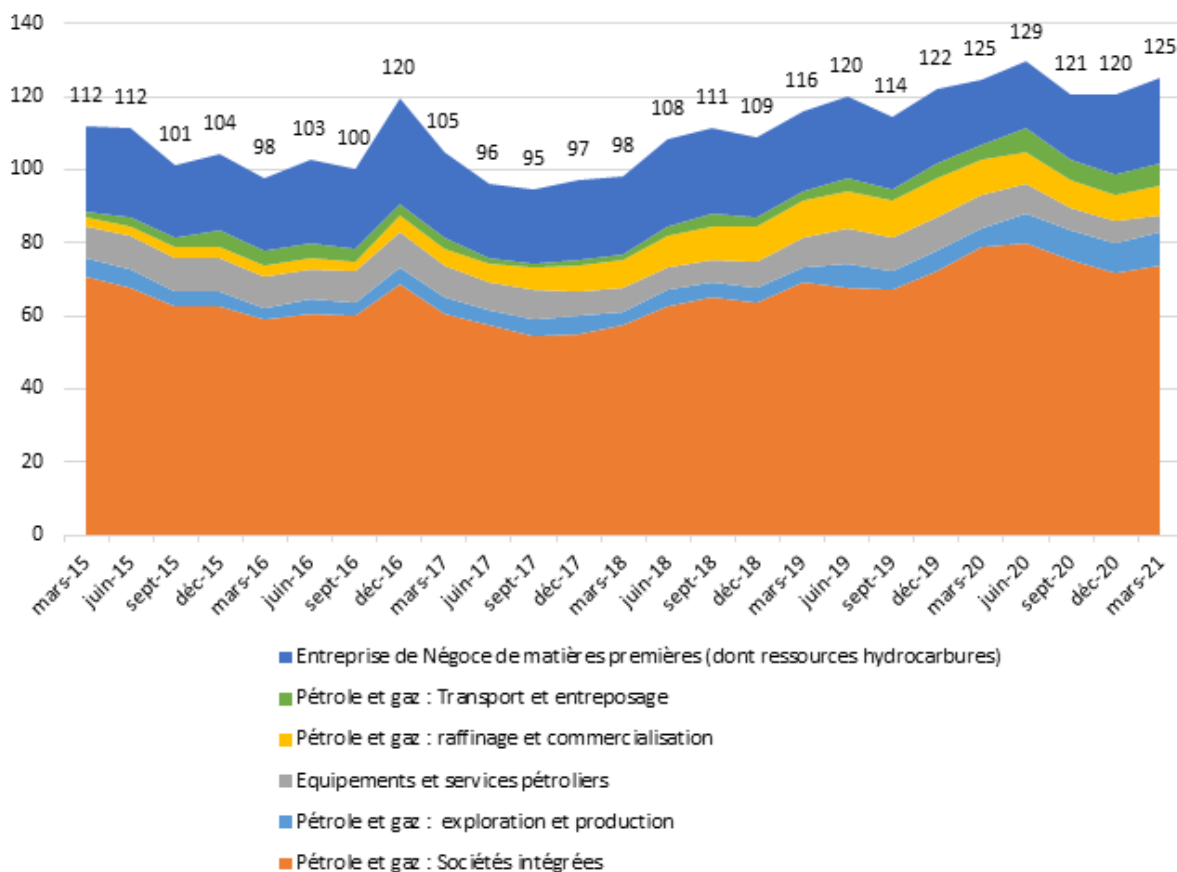
⁵² BNP PARIBAS, CRÉDIT AGRICOLE SA, BPCE et SOCIÉTÉ GÉNÉRALE.

⁵³ Soit BNP PARIBAS, CRÉDIT AGRICOLE SA, BPCE, LA BANQUE POSTALE, GROUPE CRÉDIT MUTUEL, SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, dont les données ont été analysées sur la période 2015-2020. L'AFD et la CAISSE DES DEPOTS ne sont pas suivies, et les données disponibles pour HSBC n'ont pu être analysées qu'à partir du quatrième trimestre 2019.

⁵⁴ Expositions brutes : prêts, créances, dérivés, engagements, garanties données, instruments de capitaux propres. Avant techniques d'atténuations du risque de crédit.

passé ainsi de 4,8 à 3,6 % de l'exposition totale, cette diminution se constatant également, dans le cas de l'exposition « restreinte » (de 3,9 à 2,9 %). La prise en compte, ou non, dans le calcul, des activités financières et souverain n'affecte pas cette tendance.

Schéma n°2 : Exposition des six principales banques au pétrole et au gaz entre 2015 et 2020
(somme des risques bruts, en milliards d'euros)



Source : ACPR à partir des données de l'état « Grands risques ».

Chapitre 4 - La politique « fossile » des assurances

1. Politiques sectorielles et d'exclusion

1.1 Le suivi des politiques « charbon »

- Mise à jour des politiques précédentes

Lors de la publication du précédent rapport commun, la totalité des organismes avaient déterminé une politique d'exclusion du charbon. Les perspectives d'amélioration résident ainsi dans la clarté, la comparabilité et l'exigence de ces politiques. Comme pour les banques, et pour les mêmes raisons, ces politiques portent uniquement sur le charbon thermique.

Les politiques sectorielles concernant le secteur du charbon sont devenues plus exigeantes (voir aussi annexe 6). Les organismes ont renforcé leurs politiques d'exclusion par rapport au dernier exercice, soit en ajoutant **des critères d'exclusion complémentaires**, soit en **abaissant les seuils** à partir desquels une entreprise pouvait être exclue d'un portefeuille.

Ainsi, outre les critères « relatifs » d'exclusion⁵⁵, on constate une **généralisation des critères « absolus »** portant sur la production annuelle de charbon (exprimée en millions de tonnes) ou sur la capacité installée des centrales au charbon (exprimée en gigawatts). Ainsi, neuf organismes sur les dix-sept étudiés ont ajouté au moins un critère absolu par rapport au dernier exercice, portant désormais à seize sur dix-sept le nombre de groupes dotés de critères absolus pour leur politique charbon.

De la même manière, **en ce qui concerne l'abaissement des seuils**, douze organismes sur les dix-sept étudiés ont abaissé au moins l'un des seuils à partir desquels une entreprise pouvait être exclue d'un portefeuille⁵⁶. Certains organismes se donnent ainsi des objectifs lissés dans le temps, avec une trajectoire d'abaissement des seuils pour atteindre l'objectif d'exclusion totale du charbon dès 2030/2040. Tous les organismes sont en effet désormais dotés d'une date de sortie définitive du charbon thermique : les cinq organismes qui n'avaient pas précisé de date de sortie définitive du charbon thermique lors du dernier exercice ont tous fixé une échéance à 2030 pour la zone UE/OCDE, parfois à 2040 pour le reste du monde.

Enfin, des critères d'exclusion concernant les développeurs⁵⁷ ont désormais été adoptés par la totalité de l'échantillon étudié.

⁵⁵ Ces critères sont exprimés en pourcentage du chiffre d'affaires d'une entreprise ou en pourcentage de la production énergétique/électrique des énergéticiens lié au charbon thermique. Ils figuraient dans la quasi-intégralité des politiques d'exclusion lors du dernier exercice

⁵⁶ Par exemple, lorsqu'une entreprise était exclue à partir de 30 % de chiffre d'affaires lié au secteur du charbon, cette même entreprise sera désormais exclue lorsque sa part liée au charbon est supérieure à 15 % en 2026.

⁵⁷ Soit les entreprises qui développent ou prévoient de nouveaux plans d'expansion d'infrastructures (mines ou centrales à charbon thermique) ou de capacité installée

En ce qui concerne l'activité d'assureur (passif du bilan), sept organismes ont par ailleurs déclaré avoir une politique d'exclusion envers les souscripteurs (ce décompte ne présume pas de la qualité de ces politiques qui comportent des critères variés et portent sur divers périmètres). Un organisme (ALLIANZ) a même prévu d'harmoniser les critères d'exclusion à l'actif (investissement) et au passif (souscription) en 2023 pour le secteur du charbon. Certains organismes justifient l'absence de politiques au passif par l'absence d'expositions aux énergies fossiles dans leur rôle d'assureur, liée au type de clientèle (particuliers ou PME), à la spécialisation sectorielle (par exemple, le domaine de la santé), ou encore aux produits proposés (absence d'assurances de biens ou de responsabilité).

Encadré n°2 : Les risques climatiques financiers et le passif du bilan des assureurs

Contrairement aux établissements de crédit ou gestionnaires d'actifs, le risque climatique affecte à la fois l'actif et le passif d'un assureur. Les risques financiers liés au climat divergent toutefois selon que l'on considère l'un ou l'autre. Le passif, soit l'activité d'assureur, est en effet moins concerné par le risque de transition par rapport à l'actif du bilan, soit l'activité d'investisseur.

L'ACPR a en effet d'ores et déjà eu l'occasion de souligner à plusieurs reprises les risques financiers représentés par le changement climatique au passif : « les risques associés à l'augmentation de la fréquence et du coût des événements climatiques extrêmes, y compris l'augmentation induite de la mortalité et des maladies tropicales, ont des conséquences directes sur la tarification des polices d'assurance et peuvent, à terme, poser la question de l'assurabilité de certains risques, avec des implications éventuelles pour les politiques publiques»⁵⁸. À l'issue de son premier stress test climatique, l'ACPR mis en évidence que le coût des sinistres pourrait être multiplié par 5 ou 6 dans certains départements français entre 2020 et 2050.

Ce constat, qui témoigne de la continuité de la dynamique de Place déjà soulignée lors du dernier exercice, doit toutefois être nuancé par l'absence d'harmonisation des critères d'exclusion ainsi que, dans certains cas, par une transparence toute relative en termes de périmètre et donc d'impact effectif des politiques.

- Solidité des politiques actuelles

Comme pour les banques, l'absence d'harmonisation des critères des politiques d'exclusion n'est toujours pas compensée par une transparence dans la communication à même de permettre leur comparabilité, en dépit des préconisations formulées par l'ACPR en 2020 (cf. section 5).

Le constat d'une hétérogénéité des critères des politiques d'exclusion concernant le charbon thermique réalisé lors du dernier exercice reste valable. Ainsi, les critères d'exclusion relatifs sont compris entre 10 et 30 % du chiffre d'affaires pour les activités de production ou d'exploration et entre 10 et 30 % du mix énergétique pour les activités de production d'électricité ou d'énergie. Les critères absolus sont compris entre 10 et 100 millions de tonnes de production annuelle et/ou de 5 à 10 GW de puissance installée.

Dans le même temps, certains éléments concernant les périmètres des politiques, auxquels s'appliquent les critères d'exclusion, sont encore trop souvent peu, voire non, précisés. Ainsi, la distinction entre l'application de la politique d'exclusion au portefeuille actuel et son application aux nouveaux investissements n'est pas clairement exprimée dans de nombreux cas. Par conséquent, l'investisseur potentiel/le public ignore si les critères retenus concernent uniquement les nouveaux investissements ou si un désinvestissement est également réalisé sur les encours existants au regard de ces mêmes critères. Ce point est d'ailleurs à relier au sujet connexe de l'engagement actionnarial et du dialogue entretenu avec les entreprises en portefeuille abordé plus avant dans le présent rapport.

⁵⁸ ACPR, Analyses et synthèses n°102, *Les assureurs français face au risque de changement climatique*, 2019.

De la même manière, la clarté d'information dans les réponses aux questionnaires ou dans la documentation publique sur les différentes étapes des chaînes de valeur prises en compte dans la politique d'exclusion varie fortement d'un organisme à l'autre. Ce sujet est distinct de celui du niveau d'ambition du périmètre de la chaîne de valeur retenu pour l'application de la politique d'exclusion, également variable d'un organisme à l'autre : certains organismes se concentrent sur l'amont de la chaîne de valeur (extraction, production) tandis que d'autres organismes appliquent leur politique d'exclusion sur un périmètre plus ambitieux en incluant également l'aval (transport, stockage, activités de service). Or, à défaut d'une harmonisation, une communication claire et précise sur le périmètre de la chaîne de valeur considéré est indispensable pour permettre une comparabilité entre les différentes politiques d'exclusion des organismes. Les réponses aux questionnaires sur ce point sont encore trop souvent peu précises (« toute la chaîne de valeur ») voire inexistantes. La documentation publique ne permet que rarement d'établir clairement le périmètre retenu.

Enfin, comme pour les banques, si l'ensemble des organismes ont bien adopté une date de sortie définitive du charbon thermique, cet engagement s'accompagne trop rarement d'un échéancier graduel, permettant d'apprécier la trajectoire vers une telle transition.

Tableau n°3 : Dates de sortie du charbon annoncées par les organismes d'assurances

Groupe d'Assurance	Date de sortie : Europe/OCDE	Date de sortie : Reste du monde
ACM	2030	2030
AG2R	2030	2030
ALLIANZ	2040	2040
AVIVA	2030	2030
AXA	2030	2040
BNP CARDIF	2030	2040
CA ASSURANCES	2030	2030
CCR	<i>2030</i>	<i>2030</i>
CNP Assurances	2030	2040
COVÉA	<i>2030 OCDE</i>	<i>2040 hors OCDE</i>
GENERALI	<i>2030</i>	<i>2040</i>
GROUPAMA	<i>2030</i>	<i>2040</i>
MACIF	2030	2030
MACSF	2030	2030
NATIXIS ASSURANCES	<i>2030</i>	<i>2040</i>
SCOR	2030	2040
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSURANCES	2030	2040

Source : Questionnaire ACPR 2021– Engagements publics des assureurs. Les changements par rapport à 2020 apparaissent en italique.

1.2 Les politiques consacrées au pétrole et au gaz (conventionnels et non conventionnels)

1.2.1 Conventionnels

Une minorité d'assureurs a développé des politiques consacrées au fossile conventionnel (voir aussi annexe 7).

Trois assureurs sur dix-sept ont des politiques visant à réduire leurs expositions aux hydrocarbures conventionnels (hors charbon). Un autre dispose d'une politique sur l'exploitation d'hydrocarbures conventionnels sur certains sites (comme l'Arctique ou certaines zones protégées, considérés par l'assureur en question comme des hydrocarbures conventionnels, ce que d'autres organismes classent au contraire dans la catégorie des non-conventionnels).

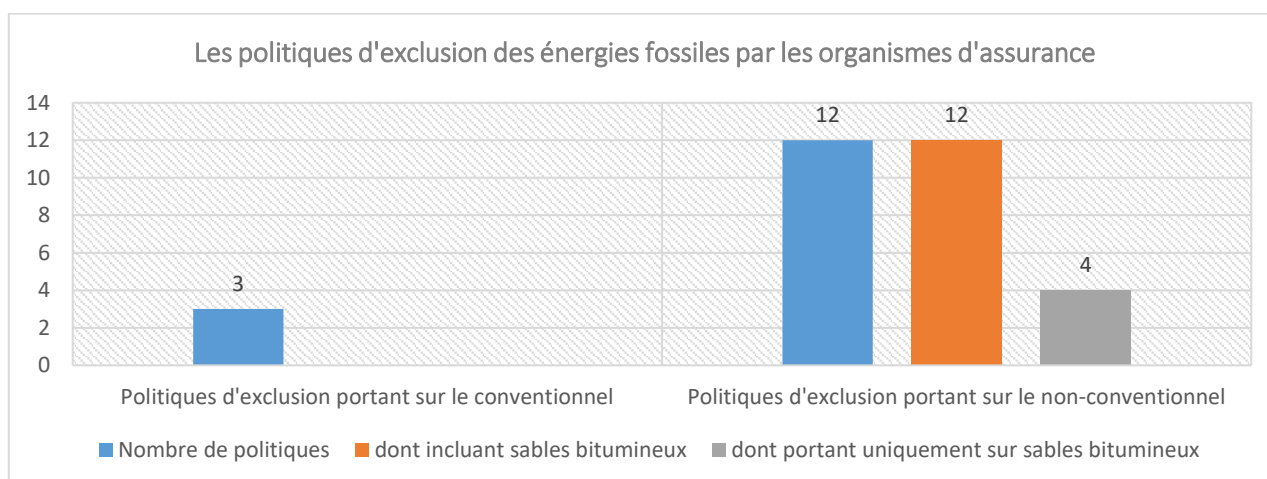
Parmi les trois assureurs dotés de politiques d'exclusion sur les énergies fossiles conventionnelles, l'un n'exclut que les investissements dédiés à des infrastructures pétrolières *greenfield*. Le deuxième a concentré sa politique d'exclusion sur les entreprises du pétrole et gaz en amont de la chaîne de production (*upstream*) qui n'ont pas pris l'engagement de s'aligner sur l'Accord de Paris et d'être neutre en carbone en 2050⁵⁹, ou qui n'ont pas publié de stratégie de réduction de leur intensité carbone. Enfin, le troisième s'engage à réduire d'au moins 10 % d'ici 2025 son exposition globale au secteur de l'extraction du pétrole et du gaz. Ainsi, les politiques sectorielles liées au fossile conventionnel ne couvrent pas toute la chaîne de valeur, ou sont liées à des cadres d'analyse peu précis (comme des stratégies de réduction « crédibles »), ou fixant des horizons lointains dans le temps (neutralité à l'horizon 2050).

1.2.2 Non conventionnels

La définition des fossiles dits « non conventionnels » varie selon les organismes. Cette définition recouvre le plus souvent des hydrocarbures relativement difficiles à exploiter par des méthodes « conventionnelles », soit à l'aide d'un simple forage. Ainsi, le pétrole et gaz de schiste, extraits à l'aide de la fracturation hydraulique sont reconnus comme « non conventionnels » par douze assureurs. Outre les méthodes d'extraction, les hydrocarbures non conventionnels peuvent également recouvrir des hydrocarbures issus de mélanges avec d'autres matériaux et non récupérables à l'état naturel. Les sables bitumineux sont considérés par onze assureurs comme des hydrocarbures non conventionnels. Le pétrole lourd ou extra-lourd ou les hydrates de gaz sont également cités. De façon plus rare, la définition recouvre des hydrocarbures conventionnels situés dans des zones géographiques sensibles (comme l'Arctique pour sept assureurs, ou l'eau profonde pour quatre assureurs). Seuls quatre organismes sur dix-sept n'ont pas encore adopté de définition précise des fossiles non conventionnels, et ceux-ci sont le plus souvent en attente de définitions venant de la Fédération Française des Assurances.

En dépit de cette variabilité dans les définitions retenues pour déterminer le périmètre des énergies fossiles non-conventionnelles, une majorité des organismes ont adopté des politiques d'exclusion portant sur ces dernières (douze des dix-sept organismes étudiés). Les sables bitumineux sont le plus petit dénominateur commun de ces politiques, puisque la totalité des politiques les ciblent explicitement, et quatre d'entre elles portent uniquement sur les sables bitumineux

Schéma n°3 : Les politiques d'exclusion des énergies fossiles par les organismes d'assurance



Source : Questionnaire ACPR 2021– Engagements publics des assureurs.

⁵⁹ Sur les engagements de neutralité carbone des entreprises, un rapport récent de la Commission Climat et finance durable de l'AMF détaille les concepts sous-jacents et les enjeux, notamment méthodologiques (cf. Neutralité carbone et entreprises : premières conclusions et enjeux identifiés, octobre 2021).

Les organismes ont privilégié le segment spécifique du secteur des énergies fossiles non-conventionnelles pour leurs politiques d'exclusion. Toutefois, compte tenu de l'hétérogénéité des définitions d'un hydrocarbure « non conventionnel » (voir *supra*, Encadré n°1), l'adoption d'une définition commune semble un nécessaire préalable à l'approfondissement des politiques sectorielles sur ce secteur très spécifique. En effet, seuls sept organismes ont pu fournir des données sur leurs expositions liées aux hydrocarbures non conventionnels, alors que onze organismes déclarent avoir une politique sur ce secteur.

2. Les expositions des organismes d'assurances aux énergies fossiles

2.1 L'approche et les limites méthodologiques

Pour mesurer les expositions des assureurs au charbon, l'ACPR s'est appuyée sur deux méthodes : la première tient compte des montants déclarés par les organismes dans leurs réponses au questionnaire de l'ACPR ; la seconde consiste à utiliser les bases titres des principaux assureurs dont dispose l'ACPR, cette approche ayant déjà été utilisée lors du précédent rapport.⁶⁰

Cependant, alors que l'ACPR a, cette fois encore, pondéré la mesure des expositions sur le charbon en croisant sa base titres, comme en 2020, avec les données de la liste GCEL actualisée,⁶¹ elle n'a pu se livrer à un exercice équivalent pour le pétrole et le gaz, en l'absence de liste fiable accessible au moment de la publication de ce pré-rapport⁶². Il a donc été décidé de reporter la mesure de l'exposition des assureurs au pétrole et au gaz, dans l'attente de cette publication. En ce qui concerne le charbon, les expositions ont été pondérées pour prendre en compte la part du charbon dans l'activité de l'entreprise, telle que rendue publique par l'entreprise, ou telle qu'estimée par l'association URGEWALD (par exemple, en fonction du pourcentage du chiffre d'affaires de l'entreprise lié au charbon).⁶³

⁶⁰ Échantillon sur l'ensemble des assureurs et sur les 16 principaux assureurs, distinction avant et après mise en transparence, pondération de la part de charbon présente dans la production des entreprises sur lesquels les établissements sont exposés, périmètre des entités au niveau individuel et niveau groupe.

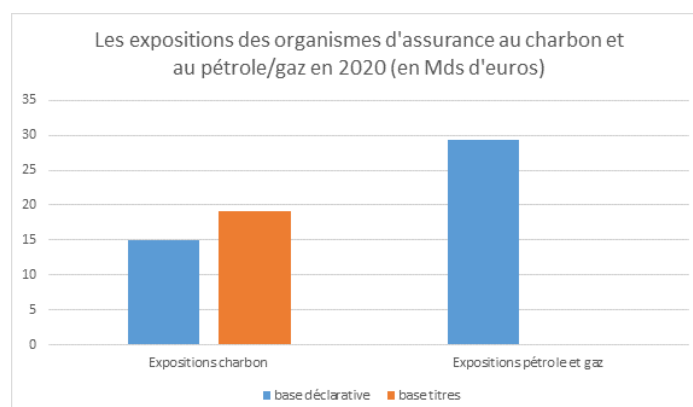
⁶¹ Comme cela déjà pu être mentionné précédemment, la version actualisée et renforcée de la liste GCEL a naturellement eu pour effet une plus large prise en compte des expositions charbons et donc une révision à la hausse des estimations antérieures. À titre d'exemple, les expositions au charbon représentaient en 2019 0,47 % du total des placements des 16 plus grands assureurs avec la liste GCEL 1, 0,65 % avec la liste GCEL 2.

⁶² La liste complète étant annoncée pour la fin de l'année 2021.

⁶³ En l'absence de données précises dans la GCEL, la valeur chiffrée indiquée a été prise en compte : ainsi, lorsque la GCEL indique « CA charbon > 20 % » ou « < 20 % », l'exposition a été pondérée à 20 %, ce qui peut donc minorer ou majorer la part réelle du charbon dans l'activité de l'entreprise considérée.

2.2 Les expositions des organismes d'assurance aux ressources fossiles

Schéma n°4 : Les expositions des organismes d'assurance au charbon et au pétrole-gaz



Source : ACPR. Expositions déclarées par les 17 plus grands assureurs (base déclarative) et expositions directes et indirectes (après mise en transparence) de l'ensemble des assureurs (129 assureurs) pour les calculs ACPR (base titres, à partir de la liste URGEWALD).

Les expositions au charbon en 2020

Quelle que soit la méthode retenue, cet exercice confirme non seulement la faible exposition des assureurs au secteur du charbon, mais également la dynamique baissière d'une année à l'autre.

Les assureurs déclarent ainsi une exposition au secteur du charbon ressortissant à 0,6 % du total des placements, soit environ 14,9 milliards d'euros d'encours. Dans le détail, au regard des chiffres fournis, l'exposition au charbon est comprise en 2020 entre 0 et 3,5 % du total des placements selon les entités.

Au passif, un seul organisme a fourni des expositions, les autres organismes déclarant avoir des expositions résiduelles ou inexistantes par rapport au secteur du charbon.

Ces résultats sont comparables avec ceux obtenus avec l'approche bases titres avec laquelle l'exposition au charbon au niveau individuel de l'ensemble des assureurs apparaît assez faible, que ce soit avant ou après mise en transparence⁶⁴. Ce résultat est en cohérence avec les résultats obtenus l'an dernier. Avant mise en transparence et au niveau individuel, l'exposition au charbon de l'ensemble des assureurs évolue sur la période 2016-2020 de 0,9 % à 0,6 %, représentant un encours de 16,5 milliards d'euros en 2020. Après mise en transparence, l'exposition évolue de 1 % en 2016 à 0,6 % en 2020, représentant un encours de 19,2 milliards d'euros. Au niveau groupe⁶⁵, l'exposition relative est même inférieure (0,56 % des expositions en 2020).

En reprenant l'échantillon des 16 plus grands assureurs utilisé dans le précédent rapport, l'exposition au charbon avant mise en transparence au niveau solo est de 0,65 % en 2019 et de 0,59 % en 2020, pour des encours de respectivement 12,5 milliards d'euros et 11,8 milliards d'euros.

La base déclarative a par ailleurs permis de noter que les assureurs ont accéléré leur processus de désinvestissement en 2020 dans le secteur du charbon. En effet, en 2020, près de 725 millions d'euros ont été désinvestis dans le secteur du charbon selon les données partagées par les organismes, soit près de la moitié du montant total désinvesti sur la période 2015-2020 (1,4 milliards d'euros).

⁶⁴ La mise en transparence consiste, lorsque l'information est disponible, à substituer les titres d'OPC situés dans les portefeuilles des assureurs par les titres dans lesquels ces OPC investissent.

⁶⁵ Échantillon constitué de 32 groupes (contre 134 organismes au niveau individuel).

Projets liés à l'exploitation de nouvelles réserves

Enfin, les organismes ont également été interrogés sur le montant et le pourcentage des placements investis dans des projets liés à l'exploitation de nouvelles réserves fossiles. Le constat qui suit vaut ainsi tant pour le charbon et que pour la partie pétrole et gaz. La plupart des organismes ne sont pas en mesure de faire la distinction entre les nouveaux investissements pour l'exploitation de nouveaux sites et les investissements pour l'amélioration de sites existants en tant qu'investisseur. Les investissements portant sur les titres financiers des émetteurs (actions, obligations) ne permettraient pas de connaître l'utilisation qui en est faite, à la différence d'un financement par prêt. Certains organismes démontrent toutefois sur la base d'une analyse interne (meilleur effort) des expositions résiduelles aux projets liés à l'exploitation de nouvelles réserves fossiles. Concernant le charbon, certains organismes s'appuient toutefois sur la liste fournie par URGEWALD pour exclure l'ensemble des développeurs identifiés (cf. ci-après les estimations pour les fonds français à partir de cette liste).

Les expositions au pétrole et au gaz en 2020

Les assureurs ayant effectivement remis des données représentent 60 % du total des placements de l'échantillon utilisé pour le rapport (12 organismes ayant remis des données sur le pétrole et le gaz, pour un échantillon de 17 assureurs). Sur cette base, l'exposition au secteur du pétrole et du gaz ressort à 1,2 % du total des placements, soit un montant de 29,4 milliards d'euros.

La quasi-totalité des organismes n'ont pu fournir des données quant aux désinvestissements sur les hydrocarbures. Le seul organisme l'ayant réalisé n'a, quant à lui, pas précisé la distinction entre les secteurs conventionnels et non conventionnels. **Ceci montre, encore une fois, le paradoxe de politiques sectorielles visant exclusivement le secteur des hydrocarbures non conventionnels, en l'absence de méthodologies permettant de distinguer, au sein des bilans assurantiels, le conventionnel du non-conventionnel.**

Chapitre 5 - Les politiques « fossiles » des gérants français

1. Politiques sectorielles et d'exclusion

1.1 Suivi des politiques « charbon »

Au 30 avril 2021, 17 SGP sur les 20 plus gros acteurs de la Place disposaient d'une politique de sortie du charbon thermique.

1.1.1 Mise à jour des politiques relative au charbon et prise en compte d'une date de sortie du charbon

Depuis la publication du précédent rapport, **deux nouvelles SGP se sont dotées d'une politique de sortie du charbon thermique, pour atteindre un total de 17** sur les 20 SGP considérées, contre 15 en 2020⁶⁶. Les trois SGP qui ne disposent pas de stratégie de sortie du charbon n'en indiquent pas publiquement les raisons. Une seule des trois SGP concernées indique être en train de développer une politique.

S'agissant des SGP qui disposent d'une politique de sortie du charbon, alors que l'an dernier seulement 3 SGP sur les 20 principaux acteurs considérés s'étaient engagées à une date de sortie définitive du charbon thermique, elles sont, au 1^{er} septembre 2021, **15 à avoir défini une date de sortie**. La plupart des sociétés de gestion ont choisi une date de sortie à 2030 pour les émetteurs de l'OCDE, et 2040 pour les pays hors OCDE. Trois SGP définissent des dates plus rapprochées pour l'ensemble des émetteurs : 2027 pour une SGP et 2030 pour les deux autres. La définition d'une date de sortie explicite du charbon répond aux préconisations des Autorités et aux appels faits à la Place fin 2019.

⁶⁶ 16 en incluant une SGP appliquant une politique groupe uniquement sur les mandats attribués par le groupe.

Tableau n°4 : Dates de sortie du charbon annoncées par les sociétés de gestion

SOCIÉTÉS DE GESTION	Date de sortie : Europe/OCDE	Date de sortie : Reste du monde
AMUNDI SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GESTION CPR ASSET MANAGEMENT	2030	2040
AVIVA INVESTORS FRANCE	Pas de politique au 1/9/2021	Pas de politique au 1/9/2021
AXA INVESTMENT MANAGEMENT AXA REAL ESTATE INVESTMENT MANAGERS SGP	2030	2040
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	2030	2040
COVÉA FINANCE	2030	2040
CRÉDIT MUTUEL AM	Pas de date de sortie	Pas de date de sortie
EUROTITRISATION	Pas de politique au 1/9/2021	Pas de politique au 1/9/2021
FEDERAL FINANCE GESTION	2027	2027
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	2030	2040
HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT FRANCE	2030	2040
LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT	2030	2040
LYXOR ASSET MANAGEMENT LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	2030	2040
NATIXIS INVESTMENT MANAGEMENT INTERNATIONAL	Pas de politique au 1/9/2021*	Pas de politique au 1/9/2021*
OFI AM	2030	2030
OSTRUM	2030	2040
SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT	Pas de date de sortie	Pas de date de sortie

* NIMI a publié sa politique charbon fin septembre 2021, qui n'indique pas de dates de sortie définitives. Source : AMF, à partir des politiques publiques au 1er septembre 2021.

Par ailleurs, désormais 12 SGP prévoient l'exclusion de tout ou partie des acteurs développant de nouvelles capacités liées au charbon, contre 5 en 2020. À cela s'ajoutent l'intégration de nouveaux critères d'exclusion et une baisse des seuils retenus pour ces exclusions (cf. ci-après). Enfin, et suivant ainsi la préconisation de l'AMF, la plupart des SGP (14) indiquent désormais proposer systématiquement à leurs clients de fonds dédiés ou de mandats d'appliquer leur politique (sans que cette proposition ne signifie que leurs clients acceptent, par exemple lorsqu'ils disposent de leur propre politique de sortie du charbon).

1.1.2 Critères et seuils d'exclusion retenus

De façon générale, les critères retenus pour les politiques d'exclusion demeurent très hétérogènes. Toutefois, les politiques continuent à se durcir. En facteur commun notable, de plus en plus de SGP utilisent la *Global Coal Exit List* (GCEL) de l'ONG allemande URGEWALD comme source de données (exclusive ou complétée par une autre source) pour évaluer les émetteurs par rapport aux seuils définis par leur politique. Comme indiqué plus haut (voir aussi Annexe 10), en novembre 2020, cette association a renforcé ses seuils d'exclusions relatifs et absolus. Dès lors, certaines SGP se basant sur les acteurs identifiés par la GCEL ont abaissé mécaniquement les seuils d'exclusion

de leur politique (voir tableau ci-après). Ainsi, plusieurs SGP n'investissent plus ou prévoient de ne plus investir dans les entreprises qui réalisent plus de 20 % de leur chiffre d'affaires dans les activités liées au charbon thermique, alors que ce seuil se situait majoritairement à 30 % en juillet 2020. Le tableau 5 suivant présente les principaux critères utilisés par les SGP, leur récurrence et l'évolution depuis 2020.

Tableau n°5 : Principaux critères utilisés par les SGP, leur récurrence et l'évolution depuis 2020

Critères recensés	Nombre de SGP 2020*	Seuil min 2020	Seuil max 2020	Nombre de SGP 2021*	Seuil min 2021	Seuil max 2021	Seuils GCEL 2021 (2020)
<i>Toutes entreprises</i>							
Poids du charbon dans le CA (en %) - tout type de charbon confondu	2	30 %	50 %	2	30 %	50 %	
Poids du charbon thermique dans le CA (en %)	15	10 %	50 %	17	10 %	30 %	20 % (30 %)
Entreprise développant des projets (<i>seuil donné en exemple sur les électriciens</i>)	6	300 MW	3 000 MW	12**	300 MW	3 000 MW	300 MW (300 MW)
<i>Sociétés minières</i>							
Production de charbon thermique (Mt extraites)	8	10 Mt	100 Mt	11	10 Mt	100 Mt	10 Mt (20 Mt)
<i>Producteurs d'électricité</i>							
Capacité de production d'électricité issue du charbon (GW)	3	5 GW	10 GW	7	5 GW	10 GW	5 GW (10 GW)
Part d'électricité issue du charbon (en % de la production ou de la capacité installée)	9	20 %	30 %	12	10 %	30 %	20 % (30 %)
Intensité carbone (gCO ₂ /kWh, seuil 2017)	1	491***		1	491***		N/A

Les cases vertes indiquent une augmentation du nombre de SGP faisant référence au critère ou un durcissement du seuil repris en 2021 par au moins une SGP par rapport à 2020. * Nombre de SGP parmi les 17 politiques analysées reprenant ce critère dans leur politique charbon ; sur ces 17 SGP, une SGP ne définit pas de critères quantitatifs dans sa politique. ** Pour une SGP, la politique s'applique à partir de 2022. *** Ce seuil choisi par une SGP doit évoluer en fonction du scénario de développement durable (« SDS ») de l'AIE. Source : AMF à partir des politiques publiques des SGP de l'échantillon.

Ainsi, globalement **les politiques de sortie du charbon des principales sociétés de gestion de la Place de Paris sont plus contraignantes par rapport à 2020**. Comme mentionné, la majorité des politiques excluent les entreprises construisant de nouvelles centrales électriques au charbon ou de nouvelles mines de charbon thermique conduisant à une expansion de leur capacité de production de l'électricité à partir de charbon. Elles sont également plus nombreuses désormais à définir un critère d'exclusion concernant les sociétés minières productrices de charbon thermique et les producteurs d'électricité.

1.2 Politiques sectorielles consacrées au pétrole et au gaz

Sur les 20 principales SGP en termes d'encours, seules 6 disposent d'une politique relative aux énergies fossiles autres que le charbon. Ces SGP représentent 17 % des encours investis dans des OPC de droits français. Six autres déclarent mener des travaux préparatoires devant aboutir en 2022, et sept indiquent ne pas souhaiter élaborer une politique concernant les secteurs pétrole et gaz.

L'absence de liste de référence permettant d'identifier les émetteurs liés à ces secteurs a été pointée par beaucoup de gérants interrogés et a complexifié les travaux menés par les SGP qui se sont déjà dotées d'une politique. Plusieurs acteurs ont indiqué attendre la sortie de la *Global Oil and Gas Exit List* (GOGEL) développée comme la GCEL par l'ONG URGEWALD et publiée depuis à l'occasion de la COP26.

Si les efforts des premières SGP sont à noter, ce faible nombre illustre que la mobilisation des acteurs de la gestion reste encore largement à effectuer sur le sujet des énergies fossiles autre que le charbon. Plusieurs points de progression sont par ailleurs relevés pour les quelques politiques existantes.

1.2.1 Des politiques généralement peu précises et encore restreintes

La formalisation et le degré de précision des politiques pétrole et gaz sont considérablement moindres que celles constatées sur le charbon thermique. La complexité et la variété des acteurs qui composent le secteur pétrole et gaz complexifient sans doute l'exercice de rédaction d'une politique précise et claire. **Toutefois, les gérants devraient prendre en compte les préconisations et efforts menés pour la rédaction des politiques charbon lorsqu'ils se dotent d'une stratégie de sortie ou d'encadrement des autres énergies fossiles** qui permettent de garantir le caractère clair, exact et non trompeur de l'information communiquée et l'impact effectif des politiques.

Les politiques se concentrent majoritairement sur deux types de combustibles communément considérés comme non conventionnels :

- Les sables bitumineux, que les six SGP traitent dans leur politique,
- Les pétroles et/ou gaz de schiste dans une moindre mesure.

Les énergies fossiles conventionnelles ne sont traitées que par une seule SGP sur un horizon long terme. Cette dernière indique réfléchir à la mise en place de critères d'évaluation. Les autres combustibles – conventionnels ou non conventionnels – tels que répertoriés par le Conseil scientifique de l'Observatoire de la finance durable (cf. Encadré 3 ci-dessus) ne sont pas listés par les politiques analysées.

Tableau n°6 : Combustibles visés par les politiques « pétrole » et « gaz » des sociétés de gestion

Combustible visé par la politique	Pétrole issu de sables bitumineux	Pétrole et gaz de schiste	Pétrole extra-lourd	Offshore profond et/ou ultra profond	Pétrole conventionnel	Pétrole et gaz de réservoir compact	Schistes bitumineux et huile de	Gaz de couche ou gaz de charbon	Hydrates de méthane	Gaz conventionnel
Nombre de SGP	6	3	2	2	1	1	1	1	1	0

Source : AMF, à partir de l'analyse des 6 politiques recensées. Liste des combustibles reprise des recommandations du Conseil scientifique de l'Observatoire de la Finance durable.

La couverture des politiques reste aussi limitée, ce qui reflète aussi la complexité des chaînes de valeur des secteurs gazier et pétrolifère (voir travaux du Conseil scientifique de l'Observatoire de la finance durable sur la chaîne de valeur). Les politiques se concentrent aujourd'hui sur **l'exploration, l'extraction et le transport**. La transformation n'est visée que par un seul gérant. La prise en compte de la fourniture d'infrastructures de transport et le type d'infrastructures ainsi visé varient d'une SGP à l'autre.

Tableau n°7 : Segments de la chaîne de valeur « pétrole » et « gaz » couverts par les politiques des SGP

Segment de la chaîne de valeur visé	Exploration / forage	Extraction / production	Aval Transport / Export (dont stockage)	Aval Autres	Infrastructures hors transport
Nombre de SGP	2	4	4	1	1

Source : AMF, à partir de l'analyse des 6 politiques recensées.

Seule une SGP indique une sortie du secteur pétrolier à horizon 2050, et justifie une présence dans le secteur gazier à cette période. **De même, aucune politique n'intègre à ce stade la question de l'arrêt du développement de nouvelles capacités de pétrole et de gaz dès 2021**, comme le recommande l'AIE. Trois SGP traitent de l'exploration ou du développement de nouvelles capacités pour les sables bitumineux ou en Arctique.

Par ailleurs, seules trois SGP indiquent clairement un critère et fixent un seuil au-delà duquel l'acteur sera exclu. Ces trois politiques sont largement construites autour de critères quantitatifs, principalement la part du chiffre d'affaires tiré d'une activité spécifique (ou des réserves). Ils se déclinent ensuite d'une politique à l'autre en fonction des activités considérées :

- Minier : % de chiffre d'affaires issu de l'extraction de sables bitumineux ou de pétrole et gaz de schiste ;
- Société de *pipeline* : % de chiffre d'affaires issu du transport de sables bitumineux.

Ces indicateurs sont parfois remplacés par un indicateur subjectif (par exemple, volume « significatif » de combustibles non conventionnels transportés).

Tableau n°8 : Types d'entreprises et critères recensés

Type d'entreprises concernées	Critères recensés	Nombre de SGP	Seuil min	Seuil max
Toutes	Poids du transport de sables bitumineux dans le chiffre d'affaires	1	20%	
Toutes	Poids dans le chiffre d'affaires de l'extraction de sables bitumineux	2	20%	
Toutes	Poids dans le CA de l'extraction du pétrole et gaz de schiste et des sables bitumineux	2	10%	« part significative »
<i>Trading companies</i>	“Significant part of their business”	1	« part significative »	
Entreprises d'exploration et d'exploitation	Poids de l' exploration et de l' exploitation des pétroles et gaz non conventionnels dans le CA	1	« part significative »	
Entreprises d'exploration et d'exploitation	Poids du pétrole et gaz non conventionnel dans les réserves totales	1	« part significative »	

Source : AMF à partir de l'analyse des 6 SGP ayant défini une politique sur les énergies fossiles autres que le charbon.

La **définition retenue du terme « Arctique »** a aussi un impact significatif sur les émetteurs visés par les politiques. Comme exposé plus haut (Cf. Encadré 1), elle fait l'objet d'interprétations très diverses, avec usage occasionnel de référentiels, tous différents dans l'échantillon. Certaines SGP incluent les zones terrestres dans l'Arctique, d'autres se limitent à l'*offshore*. Ces précisions importantes sont formulées soit dans le corps de la politique, soit en annexe, soit en note de bas de page. Loin d'être anodines, ces précisions peuvent pourtant faire varier du simple au double la surface de la zone visée par la politique. De même, la distinction *offshore/onshore* permet de savoir si des projets

tels que Arctic LNG 2⁶⁷ sont compatibles avec l'application de la politique. De très nombreux projets d'exploitation ont lieu sur terre, dans la zone prise en compte par l'AMAP (voir tableau ci-dessous), mais pas dans d'autres définitions. Il en résulte des écarts significatifs sur les activités qualifiées de « non conventionnelles » d'un même acteur. Par exemple, en fonction des fournisseurs de données extra-financières considérés, Gazprom voit son pourcentage d'activité en zone arctique varier d'un facteur de 2,5 : 30 % selon le premier fournisseur et 75 % selon le second fournisseur. L'annexe 11 illustre en carte ces différentes définitions.

Encadré n°3 : définitions des termes « Arctique », « eaux profondes » et « pétrole lourd » retenues par les gérants

Définition de la « zone Arctique »

Sur les 4 SGP qui visent la zone Arctique dans leur politique, deux la définissent précisément, avec des définitions très différentes. La première renvoie à un organisme créé suite à la Déclaration sur la protection de l'environnement arctique. La définition de la Conservation de la flore et de la faune arctiques (CAFF) ainsi évoquée couvre à la fois les zones terrestres et les zones marines. La seconde ne retient que la zone maritime couverte par les glaces au moment où elles sont à leur extension maximale (période indicative : février/mars). Ceci se traduit par une réduction de la zone concernée par rapport à la définition de l'Observatoire de la Finance Durable ou de celle présentée ci-dessus retenue par une autre SGP. Sont notamment exclues les mers de Barents ou de Norvège. Ces deux zones maritimes totalisent plus de 20 sites de production (voir ci-dessous). À noter aussi que cette zone couverte par les glaces va diminuer d'année en année en raison du réchauffement climatique.

Définition du « pétrole en eau profonde »

Ce critère est présent dans deux politiques, mais seule une SGP le définit comme les « opérations d'exploration, de développement et de production sur des champs pétroliers offshore qui se situent à des profondeurs excédant 5 000 ft (1.500 m). », une définition cohérente avec celle du conseil scientifique de l'Observatoire de la finance durable.

Définition des « pétroles lourds et extra-lourds »

Ce critère est présent dans deux politiques. Seule une SGP définit les caractéristiques du pétrole lourd (« densité comprise entre 22.3° et 10° API » (American Petroleum Institute)) et extra-lourd (« densité inférieure à 10° API »). Le pétrole lourd n'est pas défini par le Conseil Scientifique de l'Observatoire de la finance durable. En revanche, il fixe un seuil de densité supérieur pour les pétroles extra-lourds : 14° API, élargissant ainsi les pétroles qui entrent dans la catégorie « extra-lourd » par rapport à la définition retenue par la SGP.

Au final, une seule SGP définit avec précision les termes « conventionnel », « non conventionnel », « Arctique » et « profond » (voir ci-après). Elle précise également avec détails les caractéristiques des différents combustibles non conventionnels en utilisant des référentiels reconnus par l'industrie. Dans les autres cas, **les politiques actuelles restent imprécises**, obligeant ainsi à interprétation.

1.2.2 Premiers constats sur la mise en œuvre : des politiques encore peu mordantes

Les premières analyses menées semblent indiquer que, les formulations retenues dans les politiques, souvent centrées sur la notion de « projet » ou de financements dédiés (généralement propres aux activités bancaires du groupe d'appartenance des SGP), conduisent à peu d'exclusions, voire, dans un cas, aucune exclusion systématique.

Les listes d'exclusion pétrole et gaz des autres SGP sont de taille très variable : moins de 100 émetteurs (3 SGP) à près de 1 000 émetteurs (1 SGP). Ceci démontre qu'en l'état, les politiques sur le secteur Pétrole et Gaz concernent encore très peu d'acteurs des univers d'investissement des SGP **et interroge sur l'impact réel de ces politiques sur les stratégies d'investissement**. À titre de comparaison, les politiques charbon qui dépendent directement de la GCEL mènent à des listes d'exclusion de près de 3 000 émetteurs. Enfin, on note que seule une SGP conserve le

⁶⁷ Futur projet localisé dans la péninsule de Gydan en Russie, visant une capacité maximale de production de 20 Mt annuels de gaz naturel liquide.

détail des désinvestissements réalisés en application des politiques, pratique qui devrait être plus largement adoptée, comme souligné déjà dans le cas du charbon thermique.

Encadré n°4 : Différence entre « conventionnel » et « non conventionnel » par les SGP

Sur les six SGP qui disposent d'une politique Pétrole et Gaz, cinq mentionnent la différence entre conventionnel et non conventionnel. La politique de la dernière SGP cible exclusivement les sables bitumineux.

La définition du non conventionnel par les SGP et par le conseil scientifique de l'Observatoire s'appuie sur le type de combustible et/ou par les techniques d'extraction. Selon les cas, les politiques définies par les gérants listent des exemples non exhaustifs de techniques ou de combustibles considérés comme non conventionnels, ou adoptent une approche plus rigoureuse, en s'appuyant sur une définition normative et exhaustive de ces énergies, en faisant référence à des critères techniques.

Aucune des définitions des SGP ne couvre l'exhaustivité des combustibles recensés par le conseil scientifique de l'Observatoire comme constitutifs des non conventionnels :

- toutes les SGP intègrent les sables bitumineux ;
- trois intègrent également les pétroles et gaz de schiste ;
- seule une SGP intègre également les pétroles lourds/extra lourds ; une autre les terminaux de liquéfaction gaz naturel ;
- aucun gérant n'intègre le gaz de couche, les hydrates de méthane, le pétrole et gaz de réservoir compact, les schistes bitumineux.

In fine, aucune SGP n'indique que sa politique s'applique à toutes les énergies non conventionnelles, mais uniquement aux combustibles et techniques d'extraction explicitement visés, ce qui permet d'être plus explicite quant aux énergies fossiles visées.

2. Expositions des fonds français et évolutions

2.1 Approche et limites méthodologiques

L'année 2020 a vu un durcissement des politiques charbon de la plupart des sociétés de gestion. Cependant, l'évaluation des expositions reste une tâche complexe, notamment en raison des enjeux de données et de définitions. À ce stade, une seule SGP publie son exposition globale au secteur du charbon. Ces données – à l'échelle plus large des émetteurs actifs dans le secteur des énergies fossiles – seront pourtant requises à partir du 30 juin 2023 pour les entités *prenant en compte les principales incidences négatives* de leurs décisions d'investissements sur les facteurs de durabilité, en application du règlement « SFDR »⁶⁸.

Comme l'année dernière, l'AMF a estimé l'exposition des fonds français en utilisant la GCEL (*Global Coal Exit List*), établie par l'ONG URGEWALD et utilisée par nombre de SGP (voir *supra*). La modification des seuils de la GCEL en 2021 (voir *supra* et Annexe 10) est donc à prendre en compte lors du calcul de l'exposition des fonds français, puisque cela modifie la part du portefeuille des SGP considérée comme « liée au charbon ». Par ailleurs, dans les estimations présentées ci-dessous, les calculs sont publiés à la fois sans et avec pondération du poids des émetteurs, en fonction de sa part d'activité liée au charbon, telle que rendue publique par l'entreprise ou telle qu'estimée par l'association URGEWALD.

À l'occasion de la COP 26, l'association URGEWALD a par ailleurs publié une nouvelle liste (*Global Oil and Gaz Exit List*) portant sur les secteurs « pétrole » et « gaz » à laquelle il est fait référence ci-après (section 2.4).

2.2 Évaluation agrégée des expositions des fonds français

⁶⁸ *Sustainable finance disclosures regulation*. Article 4 du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement et du Conseil du 27 novembre 2019. Voir aussi *Joint ESA Supervisory Statement on the application of the Sustainable Finance Disclosure Regulation*, février 2021, p. 5.

2.2.1 Dynamique d'investissement de la Place de Paris

En utilisant la GCEL 2020⁶⁹, l'AMF a estimé l'exposition des OPC de droit français⁷⁰ en 2020 (soit environ la moitié des encours en gestion pour compte de tiers par les SGP françaises) et a étudié l'évolution entre 2019 et 2020. Cette évolution est toutefois marquée par l'impact économique de la pandémie, ainsi que par les nouveaux seuils de la GCEL, plus stricts (*cf. supra*), qui viennent mécaniquement augmenter les expositions. La variation de l'exposition est synthétisée dans le tableau 8 ci-dessous, en valeur absolue et ramenée à l'encours total :

Tableau n°9 : Calculs de l'exposition des fonds français au « charbon » à partir de la liste GCEL

Exposition absolue (et ramenée à l'encours total)	Exposition aux émetteurs non pondérée			Exposition pondérée par l'exposition de l'émetteur au charbon		
	31/12/2019	30/09/2020	31/12/2020	31/12/2019	30/09/2020	31/12/2020
GCEL 2019	5,01 Mds€* (0,26 %)	N/A	N/A	1,72 Mds€ (0,09 %)	N/A	N/A
GCEL 2020	6,63 Mds€ (0,32 %)	7,35 Mds€ (0,36 %)	6,74 Mds€ (0,33 %)	2,33 Mds€ (0,11 %)	1,86 Mds€ (0,09 %)	1,72 Mds€ (0,08 %)
Augmentation d'exposition <i>pro forma</i> 2019 liée au changement de GCEL*	+1,62 Mds€ (+0,06 %)	N/A	N/A	+0,61 Mds€ (+0,03 %)	N/A	N/A

* Chiffre publié dans le rapport 2020.

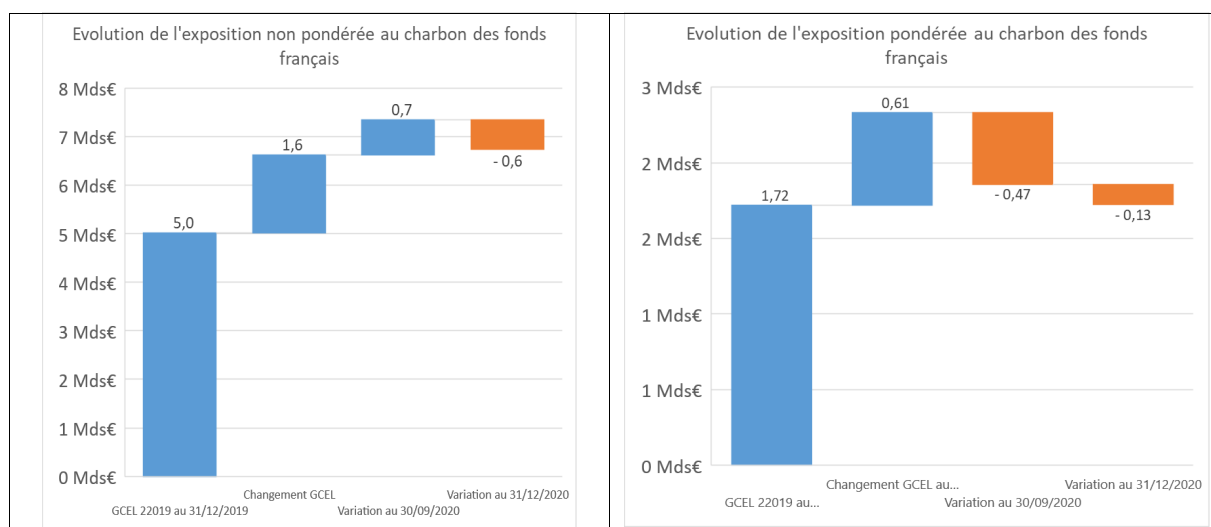
Source : AMF, à partir de la liste des émetteurs répertoriés dans la GCEL et des encours communiqués à la Banque de France

À noter que, outre les seuils, les ISIN sont également un paramètre qui varie entre les deux versions : les ISIN de la version 2019 de la GCEL n'intègrent pas les ISIN créés en 2021 et la version 2020 ne reprend pas les ISIN clos sur 2019. Les deux graphiques suivants illustrent les évolutions, même s'il ne s'agit que d'une estimation imparfaite de l'impact de la GCEL à ces deux dates.

⁶⁹ Urgewald est une organisation à but non lucratif de défense de l'environnement et des droits de l'homme, créée il y a 25 ans en Allemagne. La GCEL a été publiée pour la première fois en 2017. Il s'agit, à ce jour, de la seule liste publique disponible permettant de recenser les entreprises liées au charbon. L'Autorité des marchés financiers n'a pas vérifié les données de la GCEL, qui sont utilisées par ailleurs, comme mentionné plus haut, par un certain nombre d'acteurs financiers, en France et ailleurs.

⁷⁰ Cette étude ne porte que sur les titres disposant d'un ISIN détenus par les organismes de placements collectifs de droit français (OPC de droits français à fin 2020 : 2 067 Mds€). Celle-ci ne couvre donc notamment pas : (i) les titres ne disposant pas d'un ISIN (par exemple, créances ou prêts), (ii) les actifs qui ne sont pas des titres (par exemple, exposition via des instruments financiers à terme sur ces acteurs ou sur des indices incluant ces acteurs) ; ou (iii) les actifs détenus à travers des mandats (environ 1 680 Mds€ à fin 2020 selon les données de l'Association française de gestion) et ou des fonds de droit étranger gérés directement ou par délégation par les gérants français (environ 600 Mds€ à fin 2020). L'évaluation porte donc sur au plus 47 % des actifs gérés pour le compte de tiers sur le marché français. Cette mesure vise donc davantage à donner une indication sur la tendance de l'évolution de l'exposition que d'indiquer une valeur précise.

Schéma n°5 : Évolution des expositions entre 2019 et 2020 selon différentes méthodologies



Source : AMF, à partir de la base titres et des listes GCEL.

Toutes choses étant égales par ailleurs, et comme déjà souligné en 2020, les encours charbon ne représentent qu'une **faible part des encours totaux** de la Place. Ces encours évoluent au niveau agrégé de manière peu prévisible et dans de faibles proportions : +11 % de décembre 2019 à septembre 2020, puis – 9 % de septembre 2020 à décembre 2020. Au niveau individuel, l'évolution des encours est aussi hétérogène : les tests menés montrent ainsi qu'en 2020, autant de fonds ont continué à investir dans des émetteurs liés au charbon (tels que définis par la GCEL) que de fonds ont désinvesti, et cela dans les mêmes proportions.

Au global, là où la plupart des SGP ont annoncé dès 2018 des plans de sorties de charbon à horizon 2030 ou 2040, et des durcissements progressifs des politiques charbon, plus de trois ans après ces annonces, les effets de ces politiques ne semblent pas se traduire par une baisse des expositions agrégées à court terme, même si ces politiques s'inscrivent dans le temps plus long des plans de transition des émetteurs.

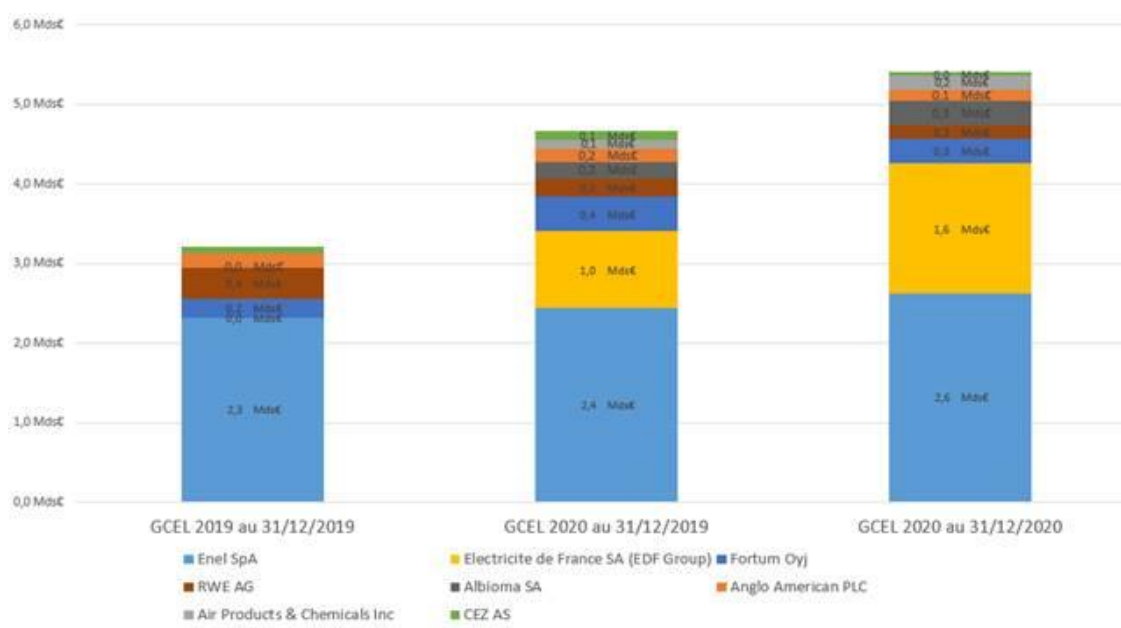
2.2.2 Étude de l'exposition « charbon » des 20 plus grandes SGP de la Place

L'AMF s'est ensuite concentrée sur les vingt SGP les plus importantes de la Place, concentrant à elles seules 63 % des encours « charbonnés » de la Place (tels que définis par la GCEL) et 75 % des encours totaux de fonds français. À quelques exceptions près, l'ensemble de ces SGP a une politique de désengagement du charbon. À partir des calculs d'exposition basés sur la GCEL, il apparaît que 11 des 20 plus grandes SGP ont diminué leur exposition « charbon » (non pondérée) au cours de l'année 2020, et 17 des plus grandes SGP lorsque l'on prend en compte l'exposition « pondérée » (voir *supra*). En raison des limites de l'exercice, et de l'absence de recul sur une période plus longue, il reste cependant difficile de mesurer les conséquences des politiques charbon des gérants sur les investissements ou désinvestissements des acteurs français dans le secteur.

2.2.3 Analyse par émetteur

Comme en 2020, le calcul de l'exposition des fonds français aux émetteurs de la *Global Coal Exit List* montre une importante concentration des investissements sur un petit nombre d'émetteurs. Le graphique suivant illustre l'évolution des expositions vis-à-vis des huit principaux émetteurs identifiés comme liés au charbon par la GCEL, représentant 82 % de l'exposition totale au « charbon » des fonds français.

Schéma n°6 : Principaux émetteurs détenus dans les portefeuilles



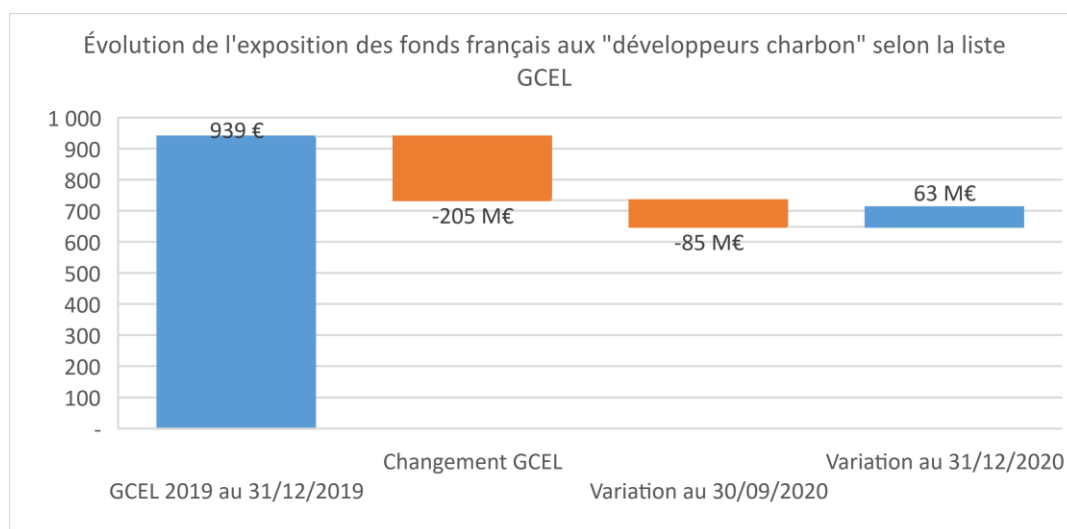
Source : AMF, à partir de la base titres et des listes GCEL.

Les principaux émetteurs présents en portefeuille restent globalement les mêmes entre 2019 et 2020 : l'énergéticien italien Enel Spa (39 %), l'énergéticien Allemand RWE (3 %), l'énergéticien nordique Fortum Oyl (5 %), même si l'on note une baisse de l'exposition aux deux groupes RWE (8 % en 2019 sur base de la liste GCEL 2019) et BHP Hilton (7 %). À noter que l'ajout dans la GCEL 2020 de l'énergéticien français EDF le positionne en deuxième place des émetteurs (24 %), derrière Enel Spa, et explique à lui seul une grande partie de la hausse de l'exposition entre les deux versions de la GCEL. À isopérimètre (*i.e.* comparaison de l'exposition des émetteurs listés par la GCEL 2020 à fin 2019 et 2020), l'augmentation des positions sur les titres EDF contribue à l'augmentation de l'exposition totale à hauteur de 0,6 milliards d'euros. Ainsi, les investissements sont dilués sur une base plus large d'émetteurs. Au total, 135 groupes internationaux « charbonniers » au sens de la GCEL 2020, sont financés par des fonds français.

Ces émetteurs présentent par ailleurs des différences notables, dans leur modèle d'affaires comme dans leur stratégie : certains ont par exemple défini une politique de transition énergétique impliquant une stratégie de sortie du charbon, ce qui n'est pas pris en compte dans les calculs effectués mais qui justifie la présence de ces émetteurs dans les portefeuilles. D'autres à l'inverse peuvent afficher des projets d'extension des capacités charbonnières. Ces disparités sont en partie reflétées par les expositions pondérées : EDF (24 % des expositions non pondérées) représente alors moins de 1 % de l'exposition pondérée des fonds français au charbon du fait du son mix électrique, mais est inclus par la GCEL via le critère en valeur absolue défini (5 GW de capacité installée).

Le suivi des « développeurs charbon » est particulièrement important. Le graphique suivant présente l'évolution de l'exposition des fonds français aux émetteurs considérés par la GCEL comme développant de nouvelles capacités.

Schéma n°7 : Exposition aux « développeurs » charbon selon la liste GCEL



Source : AMF, à partir de la base titres et des listes GCEL.

La baisse observée (d'environ 205 millions d'euros) résulte principalement de l'évolution du groupe nordique Fortum Oyl (200 millions d'euros d'exposition des fonds français), qui n'est plus considéré comme un « développeur charbon » par la liste GCEL 2020. En dehors de cet émetteur, l'exposition sur ce type d'entités est dispersée, avec un montant individuel inférieur à 100 million d'euros. En ce qui concerne les nouveaux développeurs identifiés par la liste GCEL 2020, ceux qui concentrent le plus d'encours de fonds français sont le groupe américain Air Products & Chemicals Inc, impliqué dans des activités de gazéification de charbon (181 millions d'euros d'encours), la société minière anglo-australienne BHP Group Ltd (101 millions d'euros d'encours), ainsi que les sociétés ITOCHU Corp., Mitsubishi Corp. et Mitsui & Co Ltd (plus de 50 millions d'euros d'encours chacune).

Au total, au 31 décembre 2020, **712 millions d'euros d'encours** (10 % de l'ensemble de l'exposition aux « charbonniers » des fonds français) concernaient des entreprises identifiées par la GCEL comme des « développeurs charbon ». Même s'il faut souligner que plusieurs SGP ont exprimé leur désaccord sur l'évaluation faite par l'ONG URGEWALD des plans de développement de plusieurs entreprises concernées, la question de l'investissement dans des entreprises envisageant le développement de nouvelles capacités reste un point d'attention majeur.

2.3 Étude 2021 sur les expositions en portefeuille

Comme en 2020, l'AMF a examiné la mise en œuvre des politiques charbon des SGP en leur demandant d'expliquer la raison de la présence d'émetteurs identifiés par la GCEL dans leurs portefeuilles sur la base d'un échantillon. Cette année, l'échantillon porte sur 1 365 lignes détenues par 517 fonds français et émises par 44 groupes différents. Ces lignes représentant 2,95 milliards d'euros d'expositions, soit 94 % de l'exposition des 15 SGP interrogées, et 44 % de l'exposition totale des fonds français (évaluée ci-dessus à un peu moins de 7 milliards d'euros).

- Pour 59 % des 2,6 milliards d'euros d'encours concernés (soit environ 1,5 milliards d'euros), les seuils retenus par la SGP sont supérieurs aux seuils de la GCEL ce qui explique que l'émetteur soit conservé dans les portefeuilles.
- Pour 20 % de ces encours (soit environ 600 millions d'euros), le gérant indique prendre en compte la stratégie de désengagement de la société du secteur du charbon thermique.

Des échanges ont par ailleurs eu lieu avec certains gérants sur d'autres écarts identifiés. Au global, les analyses menées montrent une application dans l'ensemble satisfaisante des politiques telles que définies par les SGP.

2.4 Premières estimations des fonds français aux secteurs pétrole-gaz

2.4.1 Approches et limites méthodologiques

La GOGEL (*Global Oil and Gas Exit List*) publiée en octobre 2021 à l'occasion de la COP 26 par l'ONG allemande URGEWALD fait un premier recensement des entreprises actives dans le pétrole et le gaz, sur les segments amont (*upstream*) et médian (*midstream*) de la chaîne de valeur de ces industries, à partir d'un certain volume d'activité⁷¹. Plusieurs acteurs y font référence dans leur politique sectorielle ou indiquent souhaiter mener des travaux sur la base de cette liste.

Plus que de donner une estimation précise et exhaustive de l'exposition des SGP au secteur, le calcul de l'exposition des fonds français aux secteurs « pétrole et gaz » mené à partir de la GOGEL vise plutôt à donner une **première indication** très agrégée, soumise à un certain nombre de **limites** méthodologiques qui sont détaillées ci-après. La liste publiée en octobre 2021 comprend à ce stade un peu moins de 1 000 entreprises actives dans les secteurs « pétrole et gaz », contre environ 2 000 entreprises pour le seul secteur du charbon dans la GCEL, qui a fait l'objet de mises à jour annuelles depuis sa première publication. Comme la GCEL, la GOGEL comprend des informations relatives à l'activité des entreprises recensées, notamment la part de l'activité liée à différents types d'hydrocarbures non conventionnels, le développement par les entreprises répertoriées de nouveaux projets, les éventuelles controverses en lien avec des thèmes environnementaux et sociaux, etc.

D'après l'ONG, la liste couvre 94 % de la production mondiale actuelle de pétrole et de gaz, 91 % de la capacité prévue des terminaux de GNL et près de 75 % des oléoducs et gazoducs en cours de développement. Les données compilées par l'ONG proviennent de Global Energy Monitor, de Rystad Energy et des publications annuelles des entreprises. Si cette liste n'est pas exhaustive, elle couvre toutefois largement ces deux segments du secteur. Elle sera mise à jour annuellement par l'ONG, avec notamment le projet de couvrir le reste de la chaîne de valeur. Pour chaque entreprise de l'amont, la GOGEL fournit la production totale de pétrole et de gaz (en millions de barils équivalent pétrole, ou mbep), avec la part d'activité liée aux catégories d'hydrocarbures non conventionnels. Les hydrocarbures non conventionnels considérés par GOGEL sont identiques à ceux qui sont identifiés par le conseil scientifique de l'Observatoire de la finance durable (*cf. supra*)⁷². Cette définition large aboutit à une part relativement importante (35,4 %) des hydrocarbures non conventionnels dans la production totale des entreprises répertoriées par la GOGEL (voir Tableau n°10 ci-dessous).

La liste GOGEL n'est **donc pas exhaustive en ce qui concerne la couverture des acteurs**. En outre, pour un nombre important d'entreprises (400) de la liste, les **ISIN ne sont pas disponibles**, ce qui empêche d'évaluer une éventuelle exposition des fonds français à ces entreprises⁷³. De plus, sur les 350 entités recensées par URGEWALD sur le segment *midstream*, plus de 20 % (77) sont des entités de financement, dont les trois quarts n'ont pas d'ISIN. La proportion de filiales de financement sans ISIN sur le segment *upstream* est de l'ordre de 50 %. Pourtant, ce type d'entités peut compter pour une part significative de l'exposition à un groupe. Par exemple, 3 filiales financières représentent 85 % de l'exposition totale des fonds français au groupe BP plc. Ces limites affectent donc significativement la capacité à évaluer l'exposition des fonds français au secteur. Les estimations présentées ci-

⁷¹ Seuils de production en 2020 de 2 million de barils équivalent pétrole (mbep) pour les hydrocarbures listés pour le segment *upstream* de la chaîne de valeur ; développement de plus de 100 km de nouveaux *pipelines* et développement de nouveaux terminaux méthaniers (GNL) avec une capacité de stockage annuelle supérieure à 1 Mt pour le segment *midstream* de la chaîne de valeur.

⁷² La liste diverge cependant en ce qui concerne le pétrole extra-lourd défini par URGEWALD à partir d'un degré API inférieur ou égal à 15°, alors que le Conseil scientifique de l'Observatoire de la finance durable retient à un seuil de 14°. Plus le seuil est bas, moins des hydrocarbures sont qualifiés d'extra-lourds.

⁷³ Ces 400 entreprises représentent 28 % de la production de pétrole et de gaz des entreprises identifiées par la GOGEL, 43 % des *pipelines* en cours de développement, et 47 % des projets de terminaux méthaniers recensés. On notera aussi que, comme pour la GCEL, les ISIN clôturés sur les trois premiers trimestres de 2021 mais qui étaient encore existants au 31/12/2020 ne sont pas pris en compte dans l'estimation fournie, alors que les titres pouvaient être détenus en portefeuille à fin 2020.

après ne constituent donc pas une mesure de l'exposition des fonds français aux secteurs du pétrole et du gaz, mais permettent d'illustrer l'usage qui peut être fait à un niveau agrégé de la liste GOGEL en comprenant les limitations qui l'accompagnent, et de souligner les **travaux encore nécessaires** au niveau de la Place pour aboutir à un calcul plus robuste des expositions.

2.4.2 Estimations de l'exposition des fonds français à partir de la nouvelle liste GOGEL

Sous réserve des limites méthodologiques importantes soulignées, les estimations réalisées indiquent une exposition des fonds français aux acteurs recensés par la GOGEL de l'ordre de 28 milliards d'euros, soit environ 2 % du total des encours. 75 % de cette exposition (21 milliards d'euros) est concentrée sur 18 des 20 principales SGP du marché français. Le tableau suivant présente ces chiffres et fournit aussi quelques éléments d'information sur les activités des groupes identifiés dans les portefeuilles des fonds français, à partir des données publiées par la GOGEL.

Tableau n°10: Estimation de l'exposition des fonds français au secteur pétrole et gaz (à partir de la GOGEL) et données d'activité pour les émetteurs concernés selon les informations collectées par la GOGEL

	Ensemble des émetteurs identifiés par la GOGEL	Total des expositions des fonds français vis-à-vis des émetteurs identifiés par la GOGEL* au 31.12.2020	Total des expositions des fonds français des 20 plus grandes SGP vis-à-vis des émetteurs identifiés par la GOGEL* au 31.12.2020**
Exposition non pondérée (M€)	N/A	28 768	21 451
Exposition non pondérée en % de l'encours total des SGP	N/A	1,9 %	2,2 %
Données d'activité des émetteurs identifiés par la GOGEL et dans les portefeuilles#			
Production totale d'hydrocarbures (mbep***)	52 172	33 464	32 403
Dont production de non conventionnel (mbep)	18 470	13 047	12 221
Dont production de non conventionnel (en %)	35,4 %	39,0 %	37,7 %
Dont issu de la fracturation hydraulique (%)	19,5 %	17,9 %	16,3 %
Dont sables bitumineux (%)	2,0 %	2,7 %	2,8 %
Dont gaz de couche (%)	0,7 %	0,6 %	0,6 %
Dont pétrole extra-lourd (%)	2,2 %	2,5 %	2,5 %
Dont pétrole et gaz offshore ultra-profonds (%)	2,9 %	3,9 %	3,9 %
Dont ressources fossiles pétrolières et gazières dans l'Arctique (%)	8,1 %	11,4 %	11,7 %
Capacités de production en développement court terme (mbep) et en % du nombre d'entités	192 159 (78 %)	113 964 (68 %)	109 887 (57 %)
Dont production de non conventionnel (mbep)	93 352	63 629	60 125
CAPEX d'exploration à 3 ans (M€)	51 870	36 690	35 896
Km de pipelines développés	160 147	65 342	63 651
Capacité annuelle de stockage des terminaux LNG en cours de développement (en Mt par an)	1 238	398	388
Nombre d'entités impliquées dans au moins une controverse DNSH	217	188	155

Source : AMF, à partir de la base titres et de la liste GOGEL 2021.

* i.e. émetteurs pour lesquels un ISIN est disponible et dans lequel au moins un fonds français a investi.

** 2 SGP n'ont aucune exposition en raison de leurs stratégies spécifiques d'investissement (immobilier et titrisation).

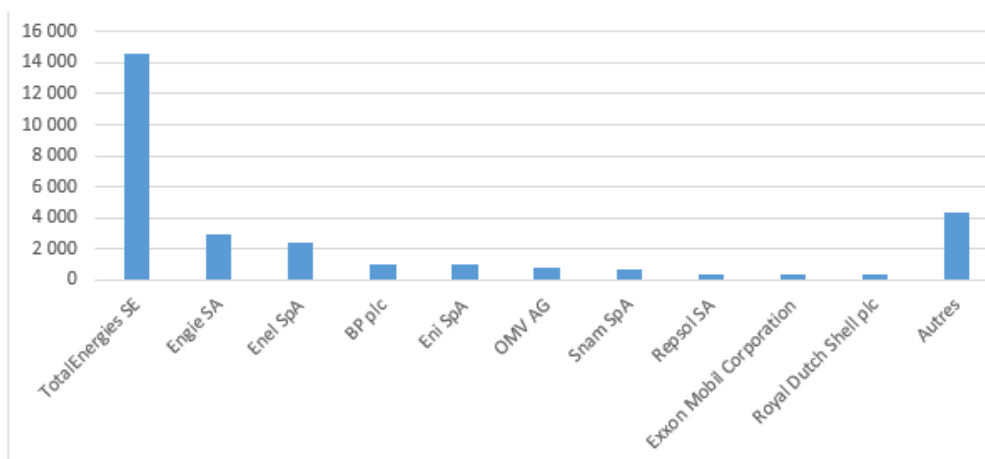
*** mbep = millions de barils équivalent pétrole.

Données d'activité par entreprise, non pondérées par la participation des fonds français et la part dans les portefeuilles.

2.4.3 Analyse par émetteur

Comme pour l'exposition charbon, l'exposition aux secteurs « pétrole et gaz » telle que calculée à partir de la GOGEL se concentre sur un nombre très limité d'émetteurs. Le premier émetteur (Total Energies SA), en particulier, compte pour 51 % de l'exposition totale, et l'ensemble des 10 premiers émetteurs présents dans les portefeuilles représentent 85 % du total de l'exposition. Sur ces 10 entreprises, à l'exception du groupe Exxon Mobil Corporation, les neuf autres entreprises sont européennes.

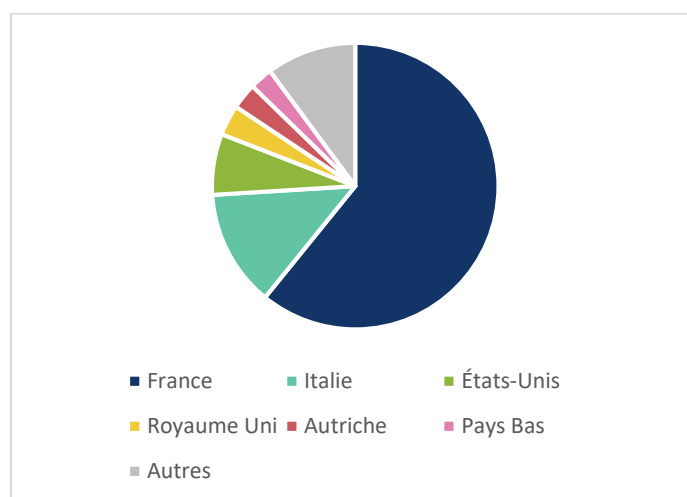
Schéma n°8 : Principaux émetteurs détenus dans les portefeuilles (selon les estimations à partir de la GOGEL)



Source : AMF, à partir de la base titres et de la liste GOGEL 2021.

Cette concentration géographique sur des émetteurs européens reste sensiblement la même lorsque l'on regarde l'ensemble des émetteurs en portefeuille, avec une part néanmoins un peu plus élevée des émetteurs américains.

Schéma n°9 : Répartition géographique de l'exposition



Source : AMF, à partir de la base titres et de la liste GOGEL 2021. La provenance géographique indiquée est celle du siège social de chaque entité.

Il faut aussi souligner qu'une part importante (21 %) du total des expositions recensées des fonds français est constituée de FCPE (fonds commun de placement d'entreprise) gérés par les sociétés de gestion, dont certains pour

le compte des salariés ou anciens salariés d'entreprises du secteur pétrole et gaz, et qui sont investis pour tout ou partie dans des titres de l'entreprise.

Comme illustré dans le schéma n°9 ci-dessus, la **plupart des émetteurs détenus en portefeuille sont considérés dans la GOGEL comme développant de nouvelles capacités** de production (projets validés en 2021) ou d'infrastructures (*pipelines*, terminaux LNG – projets proposés ou en cours de construction). Ainsi, sur 28 milliards d'euros d'exposition, 27 milliards d'euros portent sur des acteurs identifiés comme développant des nouvelles capacités à court terme dans la chaîne de valeur *upstream* (ex : nouveaux forages) ou *midstream* (ex : nouveaux *pipelines* ou nouveaux terminaux d'exportation de GNL), et près de 19 milliards d'euros (65 %) concernent des acteurs qui développent de nouvelles capacités portant sur des hydrocarbures identifiés comme non conventionnels. Cette part importante de « développeurs » dans la liste GOGEL illustre que la grande majorité des acteurs du secteur pétrole et gaz verront augmenter leur production dans les années à venir. Les CAPEX d'exploration à 3 ans, d'un total de 52 milliards d'euros selon les données GOGEL, indiquent que cette tendance à l'augmentation devrait se poursuivre, contrairement aux recommandations récentes de l'Agence internationale de l'énergie.

Chapitre 6 - L'accompagnement des clients et l'engagement actionnarial

1. Les banques et les assurances

Outre le financement de la transition énergétique, le verdissement de l'économie peut passer par des politiques de désinvestissement⁷⁴ et/ou d'exclusion des actifs les plus émetteurs de GES du portefeuille des institutions financières. En outre, nombre d'établissements estiment que l'instauration d'un dialogue régulier avec leurs contreparties afin d'accompagner celles-ci dans leurs stratégies de décarbonation constitue un instrument plus efficace que la simple exclusion du périmètre d'affaires.

Toutefois, afin que ces politiques d'accompagnement ne deviennent pas une simple déclaration de principe permettant de maintenir des actifs à forte intensité carbone dans le bilan des institutions financières, il convient d'attester l'effectivité et l'impact des dispositifs mis en place par les banques et les assurances pour inciter leurs contreparties à s'engager véritablement dans ces stratégies annoncées. Le premier rapport ACPR-AMF avait ainsi déjà souligné la nécessité de renforcer l'information disponible sur les critères et modalités d'action et de suivi de ces politiques d'accompagnement (préconisation 2.3).

1.1 Dialogue et engagement actionnarial

Les politiques d'accompagnement peuvent reposer sur l'exercice de droits de vote en tant qu'actionnaire (engagement actionnarial) ou sur un dialogue avec les contreparties lors d'octroi de financements ou d'investissements (prêts bancaires ou portefeuille obligataire) et, au cours du temps, à l'occasion du renouvellement de ces financements.

1.2 Engagement actionnarial

En ce qui concerne les assurances, qui ont un portefeuille d'investissement en actions plus important que celui des banques, l'analyse est plus indirecte car la pratique, pour une majorité d'entités, est une délégation aux sociétés de gestion des groupes (dix organismes d'assurance sur dix-sept). On constate également un recours massif à la prestation de services offerte par l'agence de vote par procuration (« *proxy-voting* ») *Institutional Shareholder Services*: ainsi treize organismes de la Place y ont recours.

1.3 Périmètre d'application de la politique d'accompagnement

En ce qui concerne le périmètre d'application des politiques d'accompagnement, la plupart des organismes sélectionnent les entreprises les plus émettrices dans leurs portefeuilles après la conduite d'une analyse interne. Il ne semble pas exister dans les politiques de seuil déclenchant de manière automatique et/ou systématique l'entrée dans un programme d'accompagnement, à l'exception d'une minorité d'organismes comme AG2R (encours détenus supérieurs ou égaux à 150 M€ en valeur de marché et alignés avec un scénario de réchauffement climatique estimé supérieur ou égal à 4,5°C). On note également que CRÉDIT AGRICOLE SA applique une note de transition à l'intégralité des entreprises cotées détenues en portefeuille, indépendamment du secteur et de la taille.

⁷⁴Le désinvestissement est notamment visible en cas de vente d'actions pour non-respect d'engagements climatiques par une entreprise. En ce qui concerne les obligations, l'action sur l'économie n'est apparente que lors du renouvellement de la souscription. Ainsi, l'effet est davantage dilué dans le temps. Néanmoins, même dans le cas de cession d'actions, l'impact du désinvestissement peut rester limité si tous les acteurs ne se dotent pas des mêmes règles d'exclusion.

Cette notation a vocation à être progressivement déployée sur le non coté également. À ce stade cependant, l'impact de cette note sur l'octroi de financement/investissement n'est pas clairement établi.

Par ailleurs, l'articulation entre les stratégies de verdissement du bilan par l'exclusion/désinvestissement et l'accompagnement n'est pas toujours très claire. Un organisme déclare par exemple que les entreprises émissives qui ont mis en place une stratégie de transition carbone ne sont pas exclues de l'univers d'investissements mais, dans le même temps, précise qu'un émetteur peut être exclu s'il ne répond pas aux critères et seuils des politiques sectorielles. Il est donc parfois malaisé de comprendre comment les politiques d'accompagnement s'articulent avec les politiques d'exclusion : constituent-elles des dérogations à l'exclusion pour des entreprises ayant adopté une stratégie de décarbonation adéquate ou, au contraire, la politique d'exclusion prévaut-elle sur l'accompagnement ?

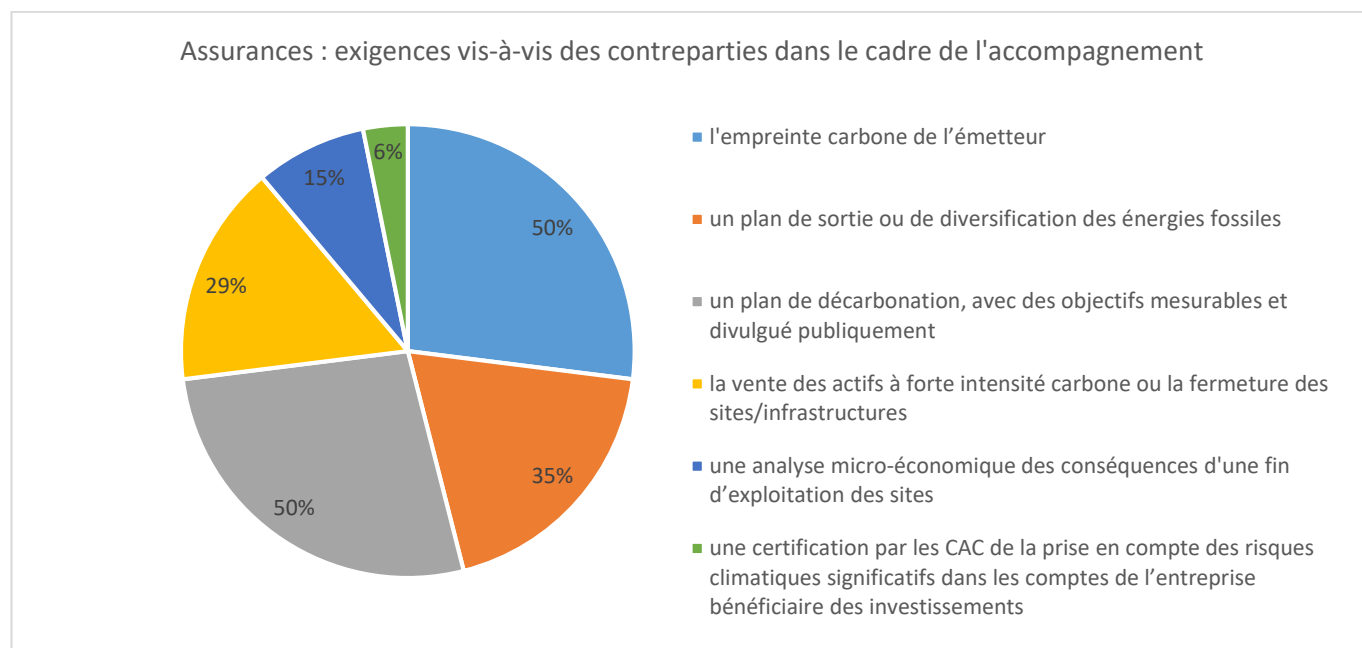
1.4 Modalités d'action et de suivi des politiques d'accompagnement

Pour la plupart des organismes, les modalités d'action des politiques d'accompagnement relèvent aussi pour l'heure davantage de la communication que d'une politique d'escalade préalablement établie, qui décrirait les différentes étapes et actions correspondantes dans le dialogue avec les contreparties. Cette situation ne facilite pas l'évaluation de l'impact réel qu'elles peuvent avoir sur les décisions d'octroi de financement et d'investissement. L'exercice est pourtant réalisable puisque des entités comme CNP Assurances prévoient bien dans leur politique un panel d'actions graduées en cas de non-respect d'engagements formulés dans le cadre du dialogue avec la contrepartie, allant d'un courrier adressé au directeur général de l'entreprise à la vente des titres émis par l'entreprise. Par ailleurs, seules trois banques sur neuf et six organismes d'assurance sur dix-sept prévoient la possibilité d'une cession des titres en cas de refus répétés d'adoption ou de mise en œuvre d'une stratégie de décarbonation compatible avec un scénario « net zéro ».

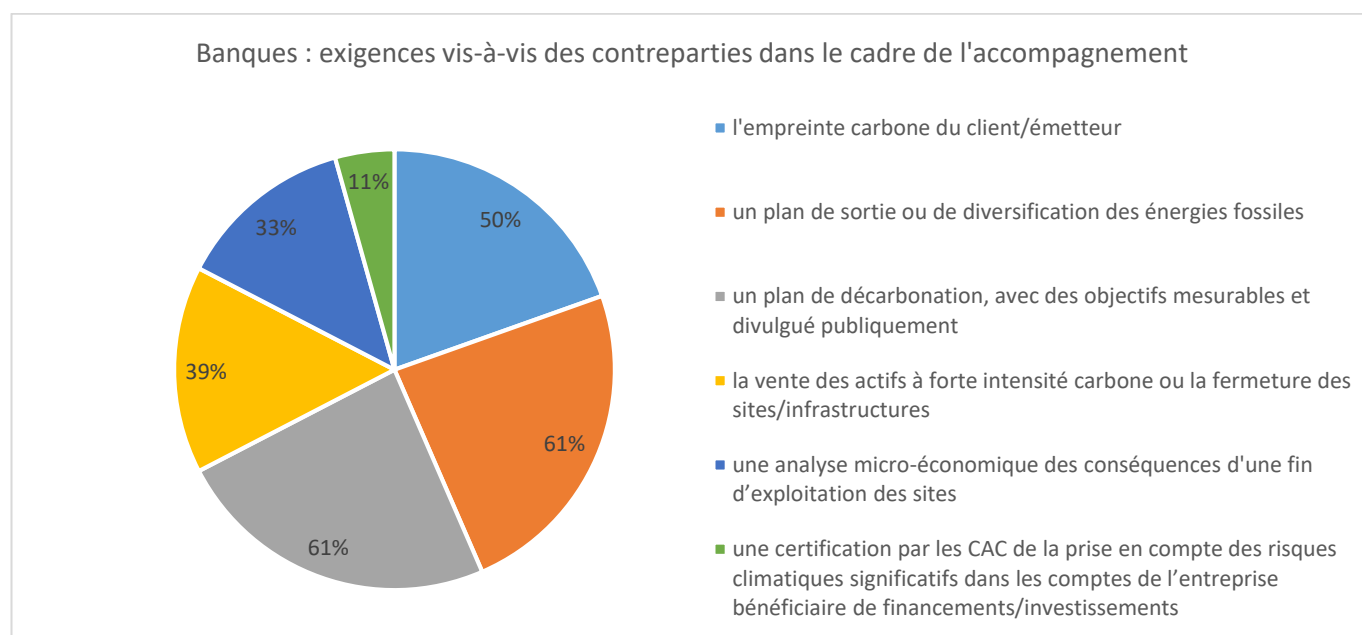
Les différents outils de la politique d'accompagnement mériteraient d'être systématisés au sein des groupes. Par exemple, CRÉDIT AGRICOLE SA a mis en place un questionnaire ESG pour les chargés d'affaires des caisses régionales à compléter au moins une fois par an lors des rendez-vous physiques. Ces résultats sont ensuite agrégés au sein d'une note de transition, mentionnée ci-dessus. De même, la CAISSE DES DÉPÔTS exige une réunion par an pour les entreprises les plus émettrices. Le recensement des courriers envoyés, des réunions physiques tenues ainsi que des actions menées permettrait également d'évaluer l'effectivité de la politique d'accompagnement.

De plus, les organismes d'assurance et les établissements bancaires pourraient compléter leur accompagnement avec une analyse de la sensibilité des comptes d'une entreprise à un scénario climatique. Cet aspect n'est pour le moment pas intégré, alors que de nombreux organismes participent au déploiement des stress tests organisés par les Autorités de supervision (ACPR, Autorité bancaire européenne (ABE), Banque centrale européenne (BCE)).

Schéma n°10 a) et b): Prise en compte des exigences vis-à-vis des contreparties dans le cadre de l'accompagnement par les organismes et les établissements sondés



Source : Questionnaire ACPR 2021



Source : Questionnaire ACPR 2021

Au total, conformément aux préconisations de la TCFD, 50 % des organismes d'assurance et des établissements bancaires sondés requièrent la publication d'une empreinte carbone de la part de l'émetteur ; ainsi qu'un plan de sortie ou de diversification des énergies fossiles au moins dans certains cas ou pour certains secteurs (pour 36 % des organismes d'assurance et 60 % des établissements bancaires). Cependant, les plans de sortie portent encore uniquement sur le charbon pour la majorité. En outre, la cession d'actifs dans le secteur du charbon à horizon 2030

pour les pays de l'OCDE et 2040 pour le reste du monde doit également faire partie des objectifs de l'émetteur pour 29 % des organismes et pour 39 % des établissements. Une analyse micro-économique des conséquences d'une fin d'exploitation des sites peut dans certains cas compléter l'analyse dans la décision d'investissement des organismes (15 %) et des établissements (33 %) des sondés. De plus, la certification par les commissaires aux comptes de la prise en compte des risques climatiques significatifs dans les comptes de l'entreprise n'est que très peu demandée (6 % des organismes et 11 % des banques).

1.5 Formations et produits d'accompagnement

Il a également été demandé aux banques et aux assurances si les collaborateurs en charge des décisions d'octroi de financement ou d'investissement étaient formés à l'accompagnement des clients/émetteurs vers la transition. Neuf banques et quatorze organismes déclarent offrir de telles formations, mais les réponses font majoritairement référence à des formations RSE ou ESG, sans que soit précisé en quoi les conseillers sont spécifiquement formés à proposer des conseils ou produits adéquats en matière d'aide à la transition énergétique. De plus, les modules proposés ne semblent pas toujours revêtir un caractère obligatoire. L'AFD propose par exemple de façon systématique un module climat au sein du parcours d'intégration des nouveaux arrivants.

Il a également été demandé aux assureurs s'ils développaient des produits assurantiels à même de favoriser la transition énergétique des acteurs et aux banques s'ils existaient des prestations de service ou des financements en lien avec la transition énergétique. Neuf banques et dix organismes déclarent ainsi offrir ce type de produits, qui peuvent concerner la mobilité durable, l'efficacité énergétique des habitations, le déploiement d'installations énergétiques dans le secteur des renouvelables. Toutefois, les informations sont lacunaires et ne permettent pas de déterminer l'incitation réellement procurée de ce type de produits. À titre d'exemple, les réponses fournies n'évoquent pas de tarification préférentielle pour ces produits, hors éventuelles subventions fiscales. Par ailleurs, l'inscription de certains produits dans la catégorie de ceux favorisant la transition énergétique relève davantage de l'effet d'aubaine, à l'instar d'un organisme qui évoque une assurance « petits rouleurs » accordant une réduction sur la prime pour les assurés parcourant moins de 6 000 kilomètres par an.

2 Climat et engagement actionnarial des SGP

La Directive « Droit des actionnaires » (*Shareholders Rights Directive* – SRD) datant de 2007, modifiée en 2017 (SRD II) et entrée en application en 2019⁷⁵, vise à encadrer l'engagement actionnarial des SGP, notamment sur les sujets extra-financiers dont le climat. Elle a pour but de responsabiliser ces investisseurs qui ont un rôle significatif à jouer du fait de leurs participations en renforçant leur dialogue avec les entreprises, en encourageant les engagements de long-terme et en accentuant la transparence autour de leurs pratiques et processus de vote et d'engagement.

Les SGP sont ainsi dans l'obligation de publier une « politique d'engagement » et un compte rendu annuel de l'application de cette politique avec une liste de sujets obligatoires à présenter. Ils ont néanmoins la possibilité d'opter pour une approche de « *comply or explain* » en cas de non publication de tout ou partie de ces informations.

Cet engagement actionnarial résulte de la manière dont sont exercés les droits de vote et des autres droits attachés aux actions, de la coopération avec les autres actionnaires (par exemple *via* des coalitions), du dialogue avec les sociétés détenues et de la communication avec les parties prenantes pertinentes. Plusieurs SGP mobilisent ces différents éléments dans leurs interactions avec un émetteur. Par exemple, plusieurs politiques d'engagement et de dialogue définissent les « actions d'engagement » possibles pouvant aller de simples échanges emails annuels

⁷⁵ Transposée dans le droit national par l'article R533-16 du Code Monétaire et Financier.

ou courriers, à des réunions physiques avec les dirigeants dont la fréquence est définie en fonction de la matérialité des sujets climatiques et des émetteurs, en passant par le recours à des questions en assemblée générale sur des sujets ESG. Certaines politiques de vote prévoient également un processus d'escalade en cas d'échecs répétés dans l'engagement et le dialogue avec les émetteurs (cf. paragraphe « *Exercice des droits de vote* » ci-dessous et « action d'engagement ») pouvant aboutir au désinvestissement.

Le questionnaire transmis aux 20 plus grandes SGP de la Place reprend les exigences et catégories obligatoires de la SRD II ⁷⁶ et cherche à évaluer les principales pratiques mises en œuvre par ces acteurs dans le cadre de leurs engagements climatiques. Les réponses fournies ont été prises en compte sans retraitement et peuvent présenter dans certains cas des contradictions qui pourraient s'expliquer par une mauvaise compréhension du questionnaire ou des incohérences des pratiques et processus mêmes des SGP. Il s'agit ainsi d'un **premier état des lieux, qui pourra être complété par d'autres analyses.**

2.1. Politique d'engagement et moyens alloués

Toutes les sociétés ayant pris des engagements en lien avec le climat tels que définis dans le cadre de ce rapport (19 sur les 20 de l'échantillon) indiquent disposer d'une politique d'engagement et de dialogue faisant spécifiquement référence à des sujets climatiques. Pour autant, les approches adoptées diffèrent : 12 d'entre elles visent certaines problématiques climatiques (ou environnementales) spécifiques (ex : la sortie du charbon – sujet le plus souvent cité –, l'engagement sur le plastique dans un secteur défini ou encore sur les enjeux de préservation de la biodiversité, le travail avec les émetteurs de *green bonds*, l'engagement sur les technologies propres et responsables, etc.) lorsque d'autres se limitent à une approche générale sans thématique et axe d'action précis.

Les moyens mis en œuvre pour l'application de la politique sont également très variables entre SGP, pouvant aller de 0,5 équivalent temps plein (ETP) à une équipe de plus de 20 personnes. Les modèles d'organisation varient aussi, certains gérants ayant mis en place une équipe centralisée en charge de l'engagement, d'autres confiant cette responsabilité aux gérants. Il est difficile de relier l'ambition affichée de la politique d'engagement sur le sujet climatique et la taille des équipes dédiées : dans certains cas, des équipes d'une ou deux personnes gèrent l'application d'une politique intégrant des problématiques climatiques définies, alors que dans d'autres, une équipe de plus de dix personnes est en charge de la politique d'engagement qui prend en compte les aspects ESG ou climatique de manière générique sans définir de thématiques d'action « climat » spécifiques. On note néanmoins une augmentation globale entre 2018 et 2020 du nombre de personnes en charge du sujet. Une seule SGP disposant d'une politique d'engagement sur le sujet climatique indique ne pas avoir de moyens humains dédiés à ce sujet.

18 des 19 SGP travaillent avec des prestataires externes pour l'application de leur politique d'engagement et de dialogue actionnarial. ISS est cité dans plus de la moitié des cas, et est parfois le seul prestataire utilisé par la SGP. Il est souvent utilisé en tant que *proxy advisor*, mais aussi comme fournisseur de données ESG avec d'autres acteurs tels que Trucost, MSCI, CDP, Urgewald et Sustainalytics.

2.2. Dialogue avec les émetteurs

Les 19 SGP indiquent avoir une approche spécifique encadrant le dialogue autour du changement climatique. Deux approches se distinguent :

⁷⁶ Qui sont les suivantes : le suivi de la stratégie, des performances financières et non financières, des risques, de la structure du capital, de l'impact social et environnemental et de la gouvernance d'entreprise, le dialogue avec les sociétés détenues, l'exercice des droits de vote et des autres droits attachés aux actions, la coopération avec les autres actionnaires, la communication avec les parties prenantes pertinentes et enfin la prévention et gestion des conflits d'intérêts réels ou potentiels.

- La définition d'un ou plusieurs engagements thématiques (généralement choix d'un thème pour l'année). Ils peuvent être choisis en lien avec les priorités actuelles de la Place, de recherches thématiques sur les enjeux significatifs d'un secteur ou encore des politiques, stratégies et orientations internes de la SGP. C'est le cas pour 7 SGP.
- La définition d'engagements individualisés par émetteur en fonction des sujets matériels, des performances, de la taille, etc. des entreprises concernées. Cette option est choisie par 5 SGP.
- Les SGP restantes optent pour une combinaison de ces deux approches avec une identification des émetteurs prioritairement concernés par les engagements thématiques de la SGP.

Dans le cadre de ce dialogue sur les sujets climatiques, 7 SGP rencontrent les entreprises visées par la démarche annuellement, 4 le font semestriellement et 1 trimestriellement. 6 SGP n'ont pas défini de fréquence fixe en amont et organisent des réunions d'échange avec les émetteurs en fonction des besoins et des priorités du moment.

Les démarches d'engagement portant sur les enjeux climatiques⁷⁷ représentent en 2020 environ un tiers (32 %) du total des actions d'engagement menées par les SGP. Cette donnée peut cependant varier selon les années (10 % en 2019, 38 % en 2018). Les pratiques varient en outre fortement parmi les 20 SGP analysées : 5 SGP n'ont mené aucune action (au niveau individuel, ce qui n'exclut pas des démarches collectives) d'engagement sur les sujets « climat » en 2020. Parmi les 15 restantes, certaines sont très actives et ont mené plus de 200 actions en 2020 (c'est le cas pour 5 SGP de l'échantillon), contre 3 pour les SGP les moins actives. Les secteurs couverts sont variés et on peut noter que le charbon ne fait pas partie des secteurs les plus concernés par les démarches d'engagements « climat » des gérants, ce qui peut refléter aussi la part de ces émetteurs dans les portefeuilles des sociétés de gestion, par rapport à d'autres secteurs visés par les démarches d'engagement actionnarial, ou encore les défis spécifiques qui s'imposent pour l'industrie du charbon dont la sortie est désormais planifiée.

En cas d'échec du processus de dialogue et d'engagement, 13 des SGP ont établi une **politique d'escalade**. Cette approche graduelle, pouvant aller jusqu'au désinvestissement dans un délai compris entre 18 à 36 mois, peut prendre plusieurs formes :

- dégradation du score ESG ou ISR de l'émetteur ;
- vote contre les administrateurs ou contre des résolutions importantes (approbation des comptes consolidés ou élection du président du conseil, etc.) en raison d'enjeux extra-financiers qui ne sont pas nécessairement spécifiquement liés à la résolution ou l'administrateur en question ;
- dépôt de résolutions d'actionnaires ou convocation d'une AG extraordinaire ;
- engagement collaboratif ;
- désinvestissement et exclusion (principalement en application de la politique charbon).

Pour autant, les conditions d'applications de ces politiques d'escalades sont relativement subjectives et ces mesures ne semblent pas être appliquées de manière systématique par toutes les SGP. En effet, et même si cela ne constitue pas une preuve d'un non-respect des politiques, certaines SGP qui mentionnent pourtant explicitement des mesures de vote négatif ou de désinvestissement dans leurs procédures d'escalade indiquent n'avoir voté contre aucune résolution et n'avoir effectué aucun désinvestissement depuis 2018 en application de leur politique d'engagement.

L'importance des votes négatifs ou des désinvestissements réalisés par la SGP suite à l'échec du dialogue et de l'engagement varie fortement d'une SGP à l'autre : entre 37 et 217 votes négatifs par an. Sur les

⁷⁷ Uniquement les actions d'engagement menées individuellement par les SGP.

désinvestissements, une SGP n'en reporte qu'un au cours des 3 dernières années quand une autre en dénombre en moyenne une quinzaine par an sur cette même période.

Dans leur politique de vote, plusieurs SGP se donnent également la possibilité de voter contre le *management*, les comptes ou les rémunérations des dirigeants des entreprises en cas d'engagement non fructueux. Là aussi, certaines SGP ne semblent pas mettre en œuvre cette possibilité, ou dans très peu de cas. Pour les 7 SGP qui l'ont fait en 2020, le nombre d'émetteurs concernés par des votes contre le *management* est variable (entre 1 et 29). Les émetteurs concernés se concentrent principalement dans le secteur des services. Le secteur Pétrole et Gaz vient en seconde place et le secteur du charbon en dernière position.

2.3. Exercice des droits de vote

18 des 19 SGP déclarent être dotées d'une politique de vote qui contient des consignes et/ou des objectifs climatiques tels qu'un objectif de neutralité carbone d'ici 2050, l'alignement des rémunérations des dirigeants d'entreprise sur des objectifs en lien avec la lutte contre le changement climatique, ou encore la transparence des entreprises sur leurs émissions de gaz à effet de serre ou la mise en œuvre des recommandations TCFD. Une seule de ces SGP applique une politique de vote intégrant des critères ESG sans indication particulière sur le sujet climatique.

Toutes les politiques de vote sont mises à jour annuellement mais leur périmètre d'application reste très hétérogène : 5 SGP l'appliquent à tous leurs investissements sans exception, 1 SGP l'applique à tous ses fonds hors mandats, 9 l'appliquent aux investissements de certains fonds seulement, et enfin, 4 ne votent que lorsque l'exposition d'un émetteur dépasse un seuil (en %) ou un montant défini.

18 des 20 SGP utilisent une plateforme d'exécution de vote mise à disposition par une agence de *proxy voting*⁷⁸ (ISS dans un tiers des cas). Une seule SGP délègue complètement le processus de vote à l'agence externe. 15 SGP font également appel à des agences externes pour l'application de leur politique (données, analyses des résolutions, conseils en vote) (généralement ISS, suivi de Proxinvest). Seules 4 SGP indiquent ne pas le faire. Pour autant, 11 de ces 15 SGP semblent fournir au prestataire externe des consignes de vote issues de leur politique de vote afin d'assurer un alignement des décisions de vote avec la politique de la SGP. 3 acteurs mentionnent des difficultés dans le cadre de l'utilisation d'agences de *proxy voting* (éventuelles erreurs d'analyse du prestataire, hétérogénéité des analyses en fonction de la taille des capitalisations ou des pays ou encore absence d'une approche définie par le prestataire sur les sujets climatiques). Ces éléments, particulièrement le dernier, illustrent de nouveau le besoin de développer et mettre en place des contrôles adaptés sur les relations avec les prestataires externes et les services fournis (voir préconisations déjà formulées).

En effet, bien que les SGP indiquent recouper les analyses et propositions de vote des prestataires externes avec leurs propres politiques de vote, il est primordial que des contrôles formalisés accompagnés de moyens suffisants soient mis en œuvre au sein des SGP afin de garantir la qualité des décisions de vote et leur adéquation avec la politique de vote en place.

2.4. Coopération avec d'autres actionnaires

16 SGP déclarent faire partie de plateformes collaboratives en lien avec les enjeux climatiques. Il s'agit quasi-systématiquement de Climate Action 100+. D'autres initiatives comme le CDP, la *PRI Collaborative Initiative* ou

⁷⁸ Une agence de *proxy voting* est une agence de conseil en vote qui analyse la documentation des émetteurs et les résolutions proposées en amont des assemblées générales afin de fournir des conseils en vote à ses clients. Elle fournit également des services concernant la logistique de vote et la transmission d'instructions de vote au travers de plateformes de vote.

l'IIGCC sont aussi citées à plusieurs reprises. Néanmoins, même si ces engagements collectifs sont souvent mis en avant par les sociétés de gestion, seules 7 SGP ont effectivement déposé des résolutions conjointes au cours des 3 dernières années (2018, 2019 et 2020) avec un nombre de résolutions qui reste très réduit (au plus 4 par an pour une SGP). 12 SGP ont par ailleurs participé à des actions conjointes, généralement moins de 10, mais en augmentation en 2020. La SGP la plus active a ainsi mené un total de 79 actions en 2019 et 2020.

2.5. Gestion des conflits d'intérêt

13 SGP indiquent disposer d'une politique de gestion des conflits d'intérêts prenant en compte l'application de la politique d'engagement et de dialogue mais seulement 6 ont effectivement identifié des conflits d'intérêts à ce sujet. 10 des 13 mentionnent l'existence d'une procédure dédiée aux modalités de vote en ce qui concerne les actionnaires de la SGP ou ses sociétés sœurs, ainsi que sur ses principaux clients.

2.6. Conclusions des premières analyses menées dans le cadre du rapport

Au vu des premières analyses menées et des informations collectées, il apparaît que **les enjeux climatiques émergent dans les pratiques, mais ce thème n'apparaît pas comme un axe majeur des actions d'engagement et de vote**. Toutes les informations prévues par SRD II ne sont par ailleurs pas spécifiquement déclinées sur le volet climatique – ceci n'est pas un attendu réglementaire – ce qui ne permet pas aux SGP d'exposer la totalité de leurs démarches d'engagement actionnarial climatique. Étant donné la place centrale de l'engagement actionnarial généralement mise en avant par les SGP sur le sujet du climat et le rôle que peuvent avoir les investisseurs dans la transition, une **transparence accrue autour des pratiques effectives** des SGP dans le domaine permettrait de mieux comprendre les actions menées et leur contribution à la stratégie climat des gérants.

Enfin, les questionnaires reçus illustrent le besoin de mettre en place les moyens adéquats, humains et en termes de contrôle des informations des agences de *proxy voting* dans le cadre des votes sur les sujets climatiques.

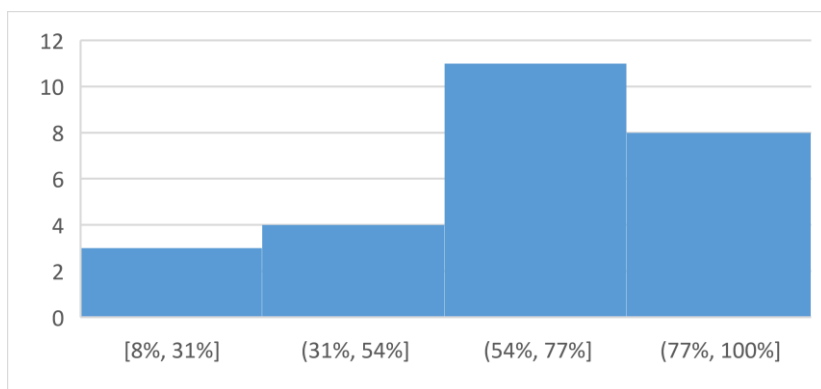
Chapitre 7- Suivi des préconisations précédentes et nouvelles préconisations

1. Principales préconisations pour les banques et les assureurs

1.1 Portant sur les engagements

Le rapport publié l'an dernier proposait des pistes d'amélioration et des recommandations aux banques et aux assurances afin d'intégrer au mieux le risque de changement climatique au sein de leurs stratégies et de communiquer leurs avancées sur le sujet, de manière transparente et comparable auprès des différentes parties prenantes.

Graphique n°7 : Pourcentage de prise en compte des préconisations de l'échantillon étudié



Grille de lecture : le nombre de banques et d'assureurs est affiché sur l'axe des ordonnées ; le nombre des préconisations prises en compte (exprimé en pourcentage) est affiché en abscisse. Ainsi peut-on lire que quatre institutions ont pris en compte entre 31 % et 54 % des préconisations du rapport ACPR/AMF publié en 2020. Par ailleurs, le graphique commence à 8% en raison du fait que l'ensemble des établissements a pris en compte au moins une préconisation.

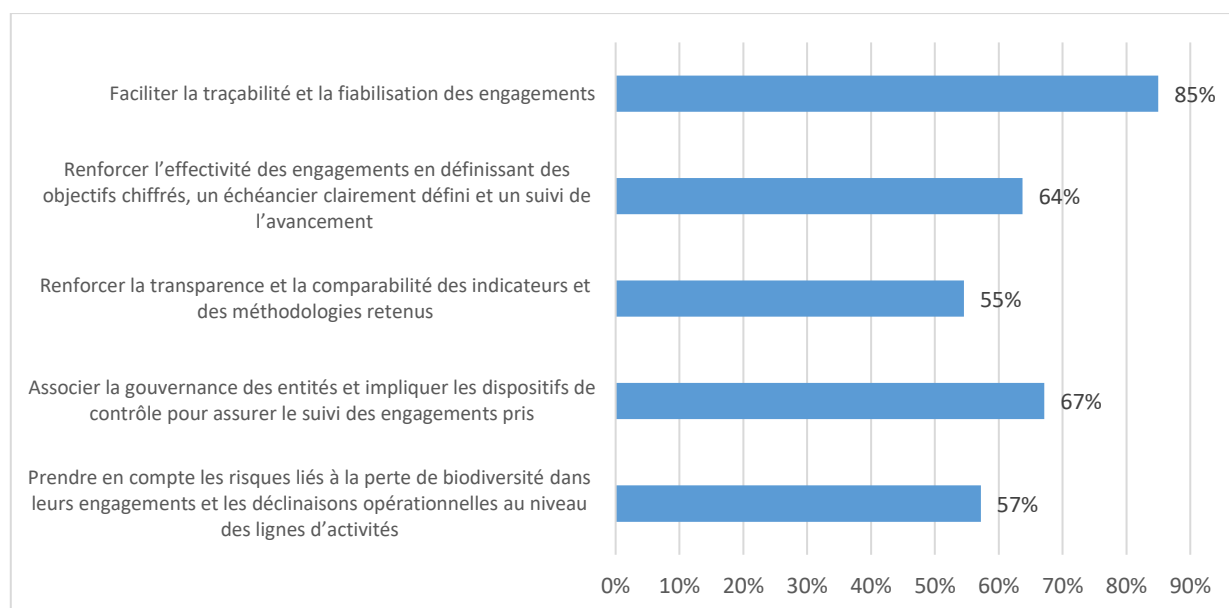
Source : Questionnaire ACPR 2021

des engagements (85 %), en proposant entre autres un échéancier mieux défini, des objectifs chiffrés avec un suivi de l'avancement (64 %) afin de suivre les engagements au cours du temps. Enfin, on constate que 57 % des institutions financières ayant mis en place des actions pour répondre aux préconisations mentionnées dans le rapport 2020 ont développé des méthodes ou sont en train d'en développer afin de prendre en compte les risques liés à la perte de biodiversité.

Le graphique 7 montre ainsi l'avancement dans la prise en compte de ces préconisations en l'espace d'une année et confirme, que, dans l'ensemble, les établissements intègrent les préconisations qui ont été faites sur la question des engagements. Environ 77 % des banques et des assurances couvertes par cette étude ont développé des actions sur plus de la moitié des préconisations formulées dans le précédent rapport (soit 19 institutions prenant en compte plus de 54 % des préconisations). Dans le même temps, seuls 12 % de ce panel (3 institutions) ont pris en compte moins d'un tiers (31 %) des recommandations.

Il apparaît, par ailleurs (cf. graphique 8), que les acteurs de la Place ont mis l'accent sur la traçabilité et la fiabilisation

Graphique n°8 : État d'avancement en pourcentage de la prise en compte des préconisations



Source : Questionnaire ACPR 2021

L'ACPR encourage la Place à poursuivre ses efforts sur la base des recommandations publiées dans le rapport conjoint ACPR/AMF 2020⁴ et préconise de :

- Poursuivre, de manière générale, l'effort de transparence, de traçabilité, et de fiabilisation des engagements publics, notamment concernant les indicateurs et les méthodologies sous-jacentes retenus, et la prise en compte des risques liés à la perte de biodiversité.
- S'assurer, en ce qui concerne les nouveaux engagements, que leur date d'entrée en application et d'échéance (lorsque pertinent) soient indiquées afin de permettre leur suivi.
- Compléter les engagements ciblant un objectif de long terme en incluant lorsque pertinent un échéancier contraignant avec des paliers intermédiaires, afin de permettre de mesurer leur avancement.
- Veiller à communiquer de manière claire et transparente sur les objectifs et les modalités d'action prévus dans le cadre d'engagements collectifs, et souligner, lorsque pertinent, les synergies existantes avec des engagements individuels.

1.2 Portant sur charbon et l'ensemble des énergies fossiles*

Concernant le « charbon »

L'ACPR avait pris acte, dans son rapport de 2020, d'une prise de conscience générale de la responsabilité du secteur financier dans la lutte contre le changement climatique et du besoin particulier de mettre en œuvre une politique active pour réviser à la baisse les financements et autres services fournis à l'industrie du charbon.

Par ailleurs, en dépit de nombreuses limites méthodologiques, une première mesure de l'exposition des banques et des assureurs à l'activité « charbon » attestait une exposition, en moyenne, relativement faible.

Ce double constat demeure. La nouvelle mesure de l'exposition au charbon, effectuée au 31 décembre 2020, confirme cette tendance et atteste également une lente décroissance des financements de ce secteur depuis 2015.

Par ailleurs, l'intégralité des banques et des assurances analysées dans la présente étude indique publiquement une date de sortie de l'activité « charbon ».

Toutefois, les nombreuses remarques et les préconisations associées concernant tant la transparence sur les stratégies de sortie que les progrès à faire pour mesurer l'exposition charbon, ou encore les caractéristiques des seuils d'exclusion encadrant les politiques restent toujours valables à l'issue du présent rapport.

Ainsi, la description de la stratégie « charbon » demeure souvent éclatée entre plusieurs documents, ne permettant pas une lisibilité complète et un accès simple à l'information. Par ailleurs, les dates de sortie ne s'accompagnent pratiquement jamais d'une description de la stratégie de sortie, ni de la mention des éventuelles étapes permettant d'aboutir au respect des dates et des objectifs affichés, ni même de métriques permettant de juger de la conformité de la trajectoire de l'établissement avec ses objectifs.

En outre, si les critères et seuils d'exclusion annoncés par les banques et les assurances se sont renforcés, notamment par l'adoption de seuils plus exigeants ou de nouveaux critères, ce renforcement demeure très inégal, témoignant toujours d'approches différentes selon les établissements et aboutissant *in fine* à des ambitions très hétérogènes.

Concernant le pétrole et le gaz

À la différence de son édition 2020, le présent rapport a souhaité élargir son analyse à l'ensemble des hydrocarbures.

Comme pour le charbon, on constate pour le pétrole et le gaz une profonde hétérogénéité des politiques suivies, que ce soit dans les mesures adoptées, dans les périmètres retenus pour la mesure de leur exposition à ces sources d'énergie, ou, déjà, dans les définitions retenues par les établissements, particulièrement sur le sujet des hydrocarbures non conventionnels.

Cet état des lieux réclame donc un solide effort de clarification et d'harmonisation, clefs de la mesurabilité, de la transparence et de la comparabilité des politiques suivies en même temps que des risques encourus.

Par ailleurs, au regard des derniers rapports de l'Agence internationale de l'énergie, il paraît aujourd'hui essentiel que les banques et les assurances intègrent davantage les recommandations de celle-ci dans leur stratégie et leurs politiques « pétrole-gaz ».

Sur la base de ces observations, l'ACPR recommande aux établissements :

➤ **Sur les politiques « énergies fossiles » (charbon, pétrole et gaz)**

- De présenter les politiques liées aux énergies fossiles dans un seul document dédié pour en faciliter l'accès et le suivi ;
- D'intégrer de façon systématique les principaux éléments de la chaîne de valeur « charbon », « pétrole » et « gaz » dans ces politiques et de préciser le périmètre financier retenu (opérations, instruments financiers, services) auquel s'appliquent les politiques et les critères d'exclusion ;
- De simplifier les conditions d'application des critères d'exclusion afin de les rendre moins complexes et plus lisibles ;

- À l'image de ce qui est fait dans certains établissements et en lien avec les conclusions récentes de l'Agence internationale de l'énergie, d'explicitier l'approche adoptée à l'égard des investissements ou des crédits consentis dans de nouveaux projets de développement de l'offre de charbon, de gaz, de pétrole ;
- De préciser systématiquement si les critères d'exclusion contenus dans les politiques valent à la fois pour les nouveaux investissements et pour l'encours existant (désinvestissement) ou s'ils s'appliquent seulement à l'un de ces deux périmètres ;
- De mentionner, en ce qui concerne les organismes d'assurance, si les critères d'exclusion valent à la fois pour le versant actif (activité d'investisseur) et passif (activité assurantielle) du bilan, ou s'ils s'appliquent seulement à l'une de ses deux activités.

➤ Sur la mesure des expositions et l'identification du champ des opérations

- D'accélérer les travaux en cours visant à permettre une mesure plus robuste de l'exposition des établissements aux énergies fossiles, notamment par la mise en place de méthodes transparentes et vérifiables, en lien avec les avancées méthodologiques sur le sujet, et prenant en compte l'intégralité de la chaîne de valeur ainsi que le périmètre d'affaires le plus large possible (*a minima*, pour les banques, les prêts, les investissements et le hors bilan). Le rôle des fédérations dans cette démarche, pour une approche coordonnée et harmonisée mais aussi pour la diffusion de bonnes pratiques, est essentiel ;
- De préciser systématiquement les bases de données externes utilisées ;
- De quantifier, en ce qui concerne les organismes d'assurance, l'exposition au passif sur toute la chaîne de valeur du pétrole et du gaz. Préciser le détail de cette exposition sur les différentes branches de l'assurance non vie.

➤ Sur la stratégie de sortie du charbon :

- De préciser leur stratégie de sortie en décrivant la manière et les étapes destinées à préparer la sortie annoncée ;
- De compléter la palette, de développer une approche harmonisée des critères d'exclusion et de mettre en place un processus de renforcement - en ligne avec les éventuelles dates de sortie déterminées - de l'exigence des seuils d'exclusion adoptés.

➤ Sur les énergies dites « non conventionnelles »

- D'adopter une définition commune de ces hydrocarbures « non conventionnels », par exemple en retenant celles récemment proposées par le Comité scientifique de l'Observatoire de la Finance Durable. Comme cela l'a été rappelé à propos du charbon, le rôle des fédérations dans cette démarche, pour une approche coordonnée et harmonisée, est fondamental ;
- À l'instar de ce qui est déjà pratiqué par certains établissements, de se doter d'une politique claire sur les fossiles dits « non conventionnels » et d'indiquer à cette occasion, comme en dispose l'article 29 de la loi énergie-climat (LEC), les mesures « mises en place en vue d'une sortie progressive (...) des hydrocarbures non-conventionnels, en précisant le calendrier de sortie retenu ainsi que la part des encours totaux gérés ou détenus par l'entité couverte par ces politiques ».

1.3 Préconisations portant sur l'accompagnement du client et l'engagement actionnarial

Au regard des constats observés, l'ACPR formule les préconisations suivantes :

- Formaliser le périmètre, les modalités d'action et les impacts sur l'octroi de financement/investissement du dialogue avec les contreparties sur les sujets climatiques au sein d'une politique dédiée ;

- En particulier, veiller au développement et/ou à la formalisation d'une politique d'escalade en cas de non-respect des exigences climatiques demandées dans le cadre de la politique d'accompagnement ;
- Préciser si la politique d'accompagnement porte uniquement sur l'engagement actionnarial ou si elle s'applique à un périmètre plus large de financements/investissements ;
- Préciser l'articulation et les périmètres respectifs des politiques d'accompagnement et d'exclusion ;
- Décrire le cas échéant les produits proposés visant à inciter les contreparties à poursuivre et accélérer leur stratégie de décarbonation ;
- Décrire le cas échéant les formations dispensées en interne pour sensibiliser les collaborateurs à l'accompagnement des contreparties sur le thème climatique (conseils, orientation vers des prestataires partenaires, présentation des éventuels produits susmentionnés auprès des contreparties...).

2. Principales préconisations pour les sociétés de gestion

2.1 Portant sur les engagements

En ce qui concerne le suivi des préconisations générales rappelées ci-dessus, le suivi de la mise en œuvre de ces préconisations par les sociétés de gestion se fonde sur les réponses reçues au questionnaire envoyé aux acteurs de la Place. Ces réponses n'ont pas été rediscutées avec les sociétés de gestion.

Globalement, **les SGP indiquent des progrès sur la majorité de ces 5 catégories de préconisations**, en particulier la première concernant la traçabilité et fiabilisation des engagements. La préconisation relative à la biodiversité (n°5) semble nécessiter un niveau d'effort conséquent de la part des SGP. Ce sujet fait pourtant l'objet de demandes réglementaires dans les reportings requis au titre du décret de l'article 29 de la loi énergie-climat, portant sur l'exercice 2021 à publier le 30 juin 2022 au plus tard. On note également qu'au sein d'une même catégorie de préconisations, certaines préconisations sont plus suivies que d'autres. Par ailleurs, lorsque des SGP indiquent avoir fait évoluer leurs pratiques internes afin de répondre aux préconisations formulées, la mise en œuvre de ces nouvelles pratiques n'est pas finalisée et les travaux sont encore « en cours » chez les gérants.

Sur la base de ces retours déclaratifs, des actions soutenues de la part des SGP sont en particulier attendus dans les domaines suivants :

- Renforcer la traçabilité, transparence et bonne compréhension des engagements en indiquant les dates d'entrée en application, l'échéancier éventuellement fixé, le périmètre des entités et investissements concernées ainsi qu'un objectif quantifié de moyens et/ou de résultat lorsque possible.
- Améliorer la communication autour de l'état d'avancement dans le temps des engagements en utilisant des indicateurs quantitatifs ou commentaires qualitatifs.
- Préciser davantage la stratégie et les critères adoptés, ainsi que les moyens mis en œuvre et les résultats obtenus (adaptations des modèles d'affaires, engagements pris ou réalisés par les entreprises financées...).
- Et enfin définir et rendre publique une politique sur les risques en matière de biodiversité précisant notamment les orientations stratégiques prises en la matière et les efforts engagés. Il est ainsi rappelé que l'entrée en application de l'article 29 de la Loi Énergie et Climat imposera aux sociétés de gestion dont l'encours est supérieur à 500 millions d'euros de publier une stratégie d'alignement sur les objectifs internationaux de préservation de la biodiversité, avec des objectifs chiffrés, et détails méthodologiques associés.

Les autres préconisations restent évidemment toujours pertinentes et d'actualité.

2.2 Concernant le charbon

L'AMF avait émis en 2020 quinze préconisations, dont trois préconisations générales pour la **définition d'une politique de sortie du charbon thermique**, ainsi que trois préconisations pour renforcer la **transparence des politiques**. Le tableau suivant résume la mise en œuvre de ces préconisations par les grands acteurs de la Place. Si la tendance est dans l'ensemble positive, des efforts sont encore nécessaires en termes de transparence pour expliquer l'absence de politique pour les SGP qui ne souhaitent pas en mettre en place, ainsi que le choix des seuils retenus et leur impact.

Tableau n°11 : Suivi des préconisations sur les politiques charbon et la transparence

PRÉCONISATIONS	Prise en compte par les SGP (% et nombre/total)
Caractéristiques de la politique relative au charbon thermique	
Disposez-vous d'une politique de désengagement précisant une date de sortie définitive du charbon thermique et les moyens mis en œuvre pour se désengager des entités développant de nouvelles capacités (mines, centrales électriques ou infrastructures) liées au charbon ?	71% (12/17)
Proposez-vous systématiquement aux clients de vos fonds dédiés ou aux mandants qui ne disposent pas de leur propre politique d'appliquer votre politique ?	82% (14/17)
Si vous ne souhaitez pas mettre en place de politique de sortie du charbon, indiquez-vous publiquement les raisons de ce choix ?	0% (0/3)
Critères et seuils retenus	
Justifiez-vous publiquement les seuils retenus, par exemple au regard de la typologie des acteurs qui pourront continuer à être financés en application de la politique, en citant les principaux ?	0% (0/16*)
Indiquez-vous publiquement les moyens permettant de couvrir dans la politique des acteurs majeurs de la chaîne de valeur du charbon thermique qui n'y sont pas soumis du fait des seuils relatifs prévus, par exemple via l'introduction de seuils en valeur absolue ?	31% (5/16*)
En cas de révision de votre politique, communiquez-vous sur l'impact estimé de l'engagement pris, par exemple au regard de l'exposition au secteur et au regard des acteurs qui pourront continuer à être financés en application de votre politique?	6% (1/17)

* Une SGP a adopté une politique qui ne se base pas sur l'application de seuils.

Ainsi, **bien que les politiques se renforcent, les préconisations de l'AMF sur la transparence ont été très peu prises en compte par les acteurs**. Par exemple, aucune ne donne d'information sur les acteurs qui peuvent être conservés en portefeuille au regard des seuils prévus par la politique, et rares sont celles qui communiquent sur l'impact des révisions de politique (par exemple sur l'exposition actuelle ou le nombre d'émetteurs concernés) ou sur l'absence de seuils absolus permettant de couvrir des acteurs majeurs de la chaîne de valeur du charbon thermique. Pourtant, dès lors que les politiques sont de plus en plus souvent mises en avant par les acteurs, les communications devraient être accompagnées d'éléments permettant d'apprécier les impacts sur les portefeuilles des gérants. Par ailleurs, des exemples devraient notamment être fournis, en particulier **lorsque des exemptions s'appliquent⁷⁹ ou pour justifier de cas particuliers d'acteurs majeurs du secteur maintenus en portefeuille**, ce que ne fait aucune SGP. Plusieurs SGP indiquent ne pas vouloir fournir ce type d'informations en considérant que leurs seuils d'exclusions sont déjà publics. Pour autant, citer les principaux émetteurs éligibles aux portefeuilles en dépit des seuils pratiqués constituerait une bonne pratique favorisant la compréhension des politiques adoptées par les gérants.

En ce qui concerne le **traitement des émetteurs affichant une intention de sortie du charbon**, la plupart des politiques en place prévoient la possibilité de conserver ces émetteurs en portefeuille, même s'ils excèdent les seuils définis (11 SGP en 2020, 13 SGP en 2021). Cependant, alors que les politiques laissent une marge de manœuvre importante aux gérants afin de juger des plans de sortie du charbon, les critères d'appréciation retenus

⁷⁹ Par exemple, une SGP excluant les entités tirant plus de 10 % de leurs revenus dans l'extraction et la vente de charbon à des électriciens, n'exclut pas certaines entreprises au motif qu'elles ne vendent pas en externe la production de charbon extraite, mais l'utilisent pour leurs propres besoins de production d'électricité.

et les choix faits par les gérants ne sont que très rarement rendus publics. Les préconisations sur la transparence vis-à-vis des critères justifiant qu'un émetteur excédant les seuils définis par la politique soit conservé en gestion extinctive ou puisse faire l'objet de nouveaux investissements sont ainsi très peu suivies par les SGP. De même, celles portant sur les modalités de surveillance des émetteurs.

Tableau n°12 : Suivi des préconisations sur le traitement des émetteurs affichant une intention de sortie du charbon

PRÉCONISATIONS	Prise en compte par les SGP (% de « Oui » et nombre sur total)
Traitement des émetteurs affichant une intention ou un engagement de sortie du charbon	
Explicitiez-vous publiquement les critères justifiant qu'un émetteur excédant les seuils définis par la politique soit conservé en gestion extinctive ou puisse faire l'objet de nouveaux investissements ?	6% (1/16*)
Précisez-vous publiquement les critères retenus dans votre approche de dialogue ou d'engagement actionnarial, les modalités de cette intervention et, le cas échéant, le délai maximum au-delà duquel cette démarche peut se solder par une exclusion en cas d'absence d'amélioration constatée ?	12% (2/17)
Vous engagez vous à réaliser une surveillance qui puisse conduire à une exclusion sur des émetteurs qui pourraient afficher une intention ou un engagement de sortie du charbon thermique en ayant recours à des cessions d'actifs sans plan de fermeture ou en continuant à mener des projets de développement de nouvelles capacités de production d'électricité à partir de charbon ou d'extraction ?	6% (1/17)

* Une SGP ne prévoit aucune dérogation possible en cas de dépassement des seuils par un émetteur.

Plusieurs SGP répondent qu'il est difficile de définir des critères et de s'y engager publiquement en raison des différences importantes entre les engagements pris par les acteurs du charbon. Elles soulignent qu'une analyse au cas par cas est menée. Pour autant, plusieurs SGP ont indiqué disposer, en pratique, de durées maximales au-delà desquelles l'échec des démarches d'engagement actionnarial menées conduisent à une exclusion de l'émetteur. Ces durées vont de 12 à 18 mois à partir de la date du comité RSE ayant pris la décision d'exclure l'émetteur concerné. Les politiques pourraient ainsi être complétées en précisant ces seuils.

Par ailleurs, dans l'analyse des stratégies de sortie du charbon des émetteurs, très peu de SGP requièrent que les « actifs charbon » soient **fermés et non cédés**. Alors que la cession d'un actif charbon n'a pas d'effet sur les émissions de gaz à effet de serre (GES) au niveau global, leur fermeture, oui. Une seule SGP s'est explicitement engagée à ne conserver que les entreprises qui ont des plans de fermeture ou transformation d'actifs, et non leur cession, et prend en compte les conditions dans lesquelles ces opérations sont réalisées (impacts sociaux et sociétaux notamment).

Le rapport 2020 démontrait par ailleurs l'impact déterminant des sources de données et des retraitements opérés sur la mise en œuvre des politiques charbon. En raison des différences entre fournisseurs de données, différents acteurs du même groupe appliquant la même politique peuvent ne pas avoir la même appréciation sur un même émetteur. Dès lors, le rapport 2020 préconisait une plus grande transparence sur les sources de données utilisées et les éventuels retraitements effectués, ainsi qu'un renforcement de la cohérence dans l'application des politiques au sein d'un groupe.

Tableau n°13 : Suivi des préconisations sur les données utilisées par les gérants

PRÉCONISATIONS	Prise en compte par les SGP (% de « Oui » et nombre/total)
Données utilisées pour identifier les émetteurs soumis à la politique charbon	
Disposez-vous de procédures claires sur l'utilisation des données d'exposition au charbon thermique et de procédez-vous régulièrement à des contrôles sur celles-ci proportionnés (i) à l'utilisation qui en est faite et (ii) au risque de conserver par erreur un émetteur qui dépasserait les seuils fixés ?	61% (11/18)*
Indiquez-vous dans la politique les sources de données utilisées et les éventuels retraitements sur ces données ?	76% (13/17)
Dans le cas de la mise en œuvre de votre politique relative au charbon thermique au niveau de votre groupe, mettez-vous en place une approche cohérente au sein du groupe sur les données utilisées et les retraitements opérés par chaque entité soumise à celle-ci ?	29% (4/16)

* Une SGP a mis en place ces procédures, bien qu'elle n'ait pas publié de politique charbon publique.

Les analyses menées montrent des progrès, avec **une proportion importante de SGP indiquant désormais de façon plus transparente les données utilisées. Pour autant, les approches restent hétérogènes** : certaines SGP se contentent de lister l'ensemble des fournisseurs de données utilisés sans indiquer pour quel type de données ils le sont (par exemple, pour les plans de développements ou le poids de charbon dans le chiffre d'affaires), alors que d'autres publient des arbres de décisions précis sur les sources de données utilisées à différentes étapes de l'application de la politique charbon.

Les contrôles menés par les SGP sur la qualité des données restent par ailleurs relativement peu cadrés. Les procédures sont essentiellement liées à la source des données et leur utilisation. Par exemple, elles ne prévoient pas *ex-ante* des contrôles minimaux sur la qualité des données sous-jacentes pour les émetteurs les plus importants en portefeuille, ou ceux dont les seuils sont proches des seuils d'exclusion. En revanche, les gérants peuvent exclure un émetteur lorsqu'ils estiment que celui-ci a été maintenu en contradiction avec la politique charbon en place.

Ce manque de contrôles crée un risque de non-conformité avec les politiques, en maintenant à tort en portefeuille des acteurs dépassant les seuils. Par ailleurs, en indiquant seulement les sources publiques d'où sont issues leurs données sans vérifications internes, **les SGP sont dépendantes vis-à-vis de leurs fournisseurs de données**, ce qui peut se traduire par des cessions mécaniques des titres sans possibilité pour la SGP de disposer d'une analyse différente au regard des dispositions prévues par leurs politiques. Des tests de qualité de données fondés sur le recoupement de plusieurs sources de données et une revue approfondie pour les acteurs présentant une exposition significative peuvent dès lors constituer des bonnes pratiques. Il est ainsi proposé d'étendre la position AMF applicable à l'utilisation par les SGP de données d'émissions de gaz à effet de serre.

Encadré n°5 : Extension de la doctrine de l'AMF aux données utilisée dans le cadre de politiques sectorielles

L'AMF a défini fin 2020 une position sur l'utilisation de données d'émissions de gaz à effet de serre par la SGP et les contrôles liés. Au vu de l'importance des données utilisées pour la mise en œuvre des politiques sectorielles, l'AMF étend et adapte cette position.

Position applicable aux sociétés de gestion de portefeuille agréées en France

Contrôle des données relatives aux politiques applicables aux énergies fossiles :

(1) Afin de disposer de données fiables, les SGP qui ont défini des politiques applicables aux énergies fossiles doivent mettre en place un dispositif de contrôle de la qualité et de la cohérence de ces données, proportionné à l'importance de l'utilisation de ces données et le risque de continuer à détenir par erreur des expositions sur un émetteur qui devrait être exclu en raison de l'application des politiques.

Enfin, l'application d'une politique décidée au niveau du groupe n'est pas systématiquement cohérente. Les pratiques sont par ailleurs hétérogènes : dans certains cas, les seuils sont appliqués de façon autonome par chaque entité du groupe ; dans d'autres, les données utilisées sont les mêmes, mais les retraitements peuvent être différents. Enfin, dans la grande majorité des cas, les gestions des exceptions à la politique sont indépendantes et chaque entité peut apprécier de façon indépendante les efforts menés par les émetteurs pour justifier le maintien en portefeuille. Si des efforts vers une plus grande cohérence semblent en cours chez plusieurs SGP, la situation actuelle nuit à la lisibilité et la compréhension de la mise en œuvre des engagements des groupes financiers. Ces incohérences sont d'autant plus dommageables lorsque les politiques publiées par la tête de groupe prévoient une application à l'ensemble des filiales, mais qu'en pratique chaque entité peut la décliner différemment et de façon autonome – avec le risque de conclusions différentes sur des entités identiques.

Enfin, l'AMF avait souligné en 2020 l'importance de prévoir une stratégie ordonnée de désengagement. Ceci passe notamment par le **suivi de l'exposition des émetteurs liés au charbon présents en portefeuille**, même s'ils sont en deçà des seuils d'exclusion. L'objectif est de pouvoir piloter la baisse progressive de l'exposition et identifier les émetteurs impliquant un désengagement pour atteindre l'objectif final de sortie totale. Trois préconisations avaient été émises en ce sens.

Tableau n°14 : Suivi des préconisations sur le suivi par les gérants des expositions au charbon

PRÉCONISATIONS	Prise en compte par les SGP (% de « Oui » et nombre/total)
Suivi des expositions	
Mesurez-vous l'exposition globale et par acteur à la chaîne de valeur du charbon thermique pour veiller tant à la bonne application de la politique qu'à la bonne gestion des risques ?	47% (9/19)*
Prévoyez-vous une estimation de l'évolution de cette exposition, en particulier si vous avez pris des engagements de sortie totale du charbon thermique ?	21% (4/19)*
Conservez-vous le détail des désinvestissements réalisés en application de votre politique charbon ?	71% (12/17)

* Deux SGP ont mis en place ces procédures, bien qu'elles n'aient pas publié de politique charbon publique.

Aujourd'hui, seules 9 sociétés de gestion de l'échantillon prévoient une estimation de l'évolution de leur exposition totale au secteur du charbon. À titre d'illustration, plusieurs SGP considèrent prendre en compte cette préconisation par l'application de leur politique d'exclusion. En termes de bonnes pratiques, si certains acteurs (notamment signataires de la *Taskforce on climate-related financial disclosures* (TCFD)) publient des métriques parfois poussées sur leurs expositions, l'intégration de ces informations dans la gestion des risques des portefeuilles est peu avancée. Par ailleurs, les SGP restent encore nombreuses (un tiers de l'échantillon) à ne pas conserver le **détail des désinvestissements réalisés** en application de la politique charbon, ce qui soulève des questions importantes de suivi et d'audit.

2.3 Concernant le pétrole et le gaz

Lors du *Climate Finance Day* du 29 octobre 2020, le Ministre de l'économie et des finances a appelé la Place financière à renforcer son ambition climatique, y compris en matière de sortie du charbon et des énergies non-conventionnelles⁸⁰. Pour les énergies non conventionnelles, il s'agit donc tout d'abord pour la plupart des SGP de définir des politiques sectorielles, avec un enjeu important de rationalisation des définitions retenues, plus crucial encore que pour le charbon, et important pour le suivi des engagements de Place.

Une question spécifique porte sur la distinction conventionnel / non conventionnel, généralement mentionnée dans les politiques mais qui ne donne pas nécessairement d'indication sur le niveau d'ambition ou le périmètre

⁸⁰ <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2020/11/16/bruno-le-maire-et-olivia-gregoire-encouragent-la-place-de-paris-a-redoubler-d-efforts-afin-d-acceler-le-developpement-d-une-finance-verte>

visé. En effet, elles citent plutôt les combustibles ou les techniques d'extraction visés sans s'appuyer sur cette distinction. Ce point de définition est en revanche important pour le suivi de l'exposition de la Place aux énergies non conventionnelles. Par ailleurs, le décret d'application⁸¹ de l'article 29 de la loi énergie-climat de 2020 prévoit la publication par les sociétés de gestion (entre autres) « *des politiques mises en place en vue d'une sortie progressive du charbon et des hydrocarbures non-conventionnels en précisant le calendrier de sortie retenu ainsi que la part des encours totaux gérés ou détenus par l'entité couverte par ces politiques* ».

2.4 Préconisations pour les sociétés de gestion

Sur la base de ces observations, l'AMF reprend donc l'essentiel des préconisations de 2020, en les mettant à jour et en les étendant aux politiques « pétrole » et « gaz ». L'AMF souhaite ainsi, comme l'ACPR pour les banques et les assureurs, encourager les gérants de la Place à mettre rapidement en place des politiques robustes, transparentes et comparables, en s'inspirant des leçons et des travaux menés pour le charbon. L'AMF formule ainsi les préconisations suivantes :

➤ Sur les politiques « énergies fossiles » (charbon, pétrole et gaz)

- Lorsque cela n'est pas fait, de **se doter d'une politique pour les secteurs charbon, pétrole et gaz**, et, en lien avec les **conclusions récentes de l'Agence internationale de l'énergie**, d'explicitier l'approche adoptée notamment à l'égard des investissements impliquant de nouveaux projets de développement de l'offre de charbon, de gaz et de pétrole, ainsi que ceux envisageant l'ouverture de nouvelles centrales à charbon ;
- **D'intégrer l'ensemble de la chaîne de valeur « charbon », « pétrole » et « gaz » dans ces politiques, et de préciser le périmètre des encours sous gestion** auquel elles s'appliquent ;
- **De présenter les politiques applicables aux énergies fossiles dans un seul document dédié** pour en faciliter l'accès et le suivi ;
- **De proposer aux clients de fonds dédiés ou aux mandants** qui ne disposent pas de leurs propres politiques d'appliquer les politiques de la société de gestion ;
- Pour les sociétés de gestion qui ne veulent pas mettre en place de politiques, **d'indiquer publiquement les raisons de ce choix** ;

➤ Sur la mesure des expositions

- D'accélérer les travaux en cours visant à permettre une **mesure plus robuste des expositions aux énergies fossiles**, notamment par la mise en place de méthodes transparentes et vérifiables, en lien avec les avancées méthodologiques sur le sujet, et en prenant en compte l'intégralité de la chaîne de valeur. Ce suivi des expositions est indispensable pour la bonne application des politiques « charbon », « pétrole » et « gaz » ainsi que pour la bonne gestion des risques ;
- De **préciser les données utilisées** pour l'application des politiques et l'identification des émetteurs concernés ; dans le cas de la mise en œuvre de politiques relatives aux énergies fossiles au niveau d'un groupe, de mettre en place une approche cohérente sur les données utilisées et les retraitements opérés ;
- De **justifier les critères et seuils retenus par les politiques**, en citant les principaux acteurs qui continueront à faire l'objet d'investissements, et d'envisager, si besoin, le durcissement progressif des politiques, par exemple via l'introduction de seuils en valeur absolue, en ligne avec les dates de sortie déterminées ;
- D'explicitier les **critères justifiant qu'un émetteur excédant les seuils définis par les politiques soit conservé** en gestion extinctive ou dans le cadre d'une démarche d'engagement actionnarial, et les conditions dans lesquelles cette démarche peut se conclure par une exclusion (par exemple, au-delà d'un délai maximum) ;
- Lors de la formalisation ou de la révision des politiques, de **communiquer l'impact estimé de l'engagement pris**, par exemple au regard de l'exposition au secteur ;

⁸¹ <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000043541738>

➤ **Sur les politiques relatives au charbon thermique :**

- Pour les sociétés de gestion qui ont défini une politique de sortie, d'indiquer, lorsque ce n'est pas encore le cas, une **date de sortie définitive du charbon thermique**⁸² et de préciser leur stratégie de sortie en décrivant la manière et les étapes destinées à préparer la sortie annoncée ;
- D'être vigilant, voire de considérer l'exclusion, des émetteurs affichant leur intention de sortie du charbon thermique en ayant recours à des cessions de leurs actifs sans plan de fermeture ou continuant dans le même temps à mener des projets de développement de nouvelles capacités, contrairement aux recommandations de l'Agence internationale de l'énergie.

➤ **Sur les énergies fossiles dites « non conventionnelles » :**

- D'adopter une **définition commune de ces hydrocarbures « non conventionnels »**, par exemple en retenant celles récemment proposées par le Conseil Scientifique de l'Observatoire de Place de la finance durable ;
- De se doter d'une **politique claire sur les fossiles dits « non conventionnels »** et d'indiquer à cette occasion, comme en dispose l'article 29 de la loi énergie-climat (LEC), les mesures *« mises en place en vue d'une sortie progressive (...) des hydrocarbures non-conventionnels, en précisant le calendrier de sortie retenu ainsi que la part des encours totaux gérés ou détenus par l'entité couverte par ces politiques »*.

Enfin, la **position AMF 2020 relative aux contrôles des données** et applicable aux sociétés de gestion de portefeuille agréées en France, est étendue de la façon suivante :

(1) Afin de disposer de données fiables, les SGP qui ont défini des politiques applicables aux énergies fossiles doivent mettre en place un dispositif de contrôle de la qualité et de la cohérence de ces données, proportionné à l'importance de l'utilisation de ces données et au risque de continuer à détenir par erreur des expositions sur un émetteur qui devrait être exclu par l'application des politiques.

⁸² Cette date s'entend comme une date à partir de laquelle les SGP ne détiendront plus d'exposition à des émetteurs ayant une partie de leur activité liée à la chaîne de valeur du charbon thermique.

Annexe 1 – Liste des acteurs étudiés

BANQUES

1. AGENCE FRANCAISE DE DEVELOPPEMENT (AFD)
2. GROUPE BNP PARIBAS
3. GROUPE BPCE
4. GROUPE CRÉDIT AGRICOLE SA
5. GROUPE CAISSE DES DEPÔTS
6. GROUPE CRÉDIT MUTUEL
7. HSBC France
8. LA BANQUE POSTALE
9. GROUPE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

ORGANISMES D'ASSURANCE

1. ALLIANZ HOLDING France
2. AVIVA France
3. AXA SA
4. BNP PARIBAS CARDIF
5. CCR
6. CNP ASSURANCES
7. COVÉA
8. CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCES
9. GENERALI France
10. GROUPAMA SA
11. GROUPE DES ASSURANCES DU CRÉDIT MUTUEL
12. MACSF SGAM
13. MUTUELLE ASSURANCE DES COMMERÇANTS ET INDUSTRIELS DE FRANCE ET DES CADRES ET SALARIÉS DE L'INDUSTRIE ET DU COMMERCE
14. NATIXIS ASSURANCES
15. SCOR SE
16. SGAM AG2R LA MONDIALE
17. SOGECAP

SOCIÉTÉS DE GESTION

1. AMUNDI ASSET MANAGEMENT
2. AVIVA INVESTORS France
3. AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS
4. AXA REIM SGP
5. BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT
6. CM-CIC ASSET MANAGEMENT
7. COVÉA FINANCE
8. CPR ASSET MANAGEMENT
9. EUROTITRISATION
10. FEDERAL FINANCE GESTION
11. GROUPAMA ASSET MANAGEMENT
12. HSBC GLOBAL AM France
13. LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT
14. LYXOR ASSET MANAGEMENT
15. LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT
16. NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL
17. OFI ASSET MANAGEMENT
18. OSTRUM ASSET MANAGEMENT
19. SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GESTION
20. SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT FRANCE

Annexe 2 – Liste non-exhaustive des principaux prestataires déclarés par le panel des banques et assurances

En ce qui concerne les prestataires auxquels les établissements ont recours afin de mettre en œuvre ou de suivre les engagements climat, on observe une grande variété d'entreprises citées. Le prestataire le plus souvent cité par les banques est Trucost, détenue par Standard & Poor's depuis 2016. En particulier, les établissements bancaires ont mentionné l'utilisation de la liste de référence des sociétés exposées au charbon constituée par Trucost, alors que les assurances semblent utiliser principalement la Global Coal Exit List (GCEL) de l'ONG URGEWALG. Le tableau ci-dessous liste les principaux prestataires déclarés par le panel, en lien avec leurs engagements climat. Il donne également un aperçu des prestations fournies aux banques et assurances, sans pour autant refléter de manière précise la teneur des activités et les différences, entre prestataires, de méthodologie par exemple.

Prestataires/fournisseurs de données		Urgewald	ISS ESG	Carbone 4 / Carbone 4 Finance	Trucost	EcoAct	MSCI	Home - CDP	Vigeo Eiris	Sustainalytics	ZDII	Beyond Ratings	Sequantis	Proxinvest	I Care & Consult - Conseil en stratégie et environnement (i-care-consult.com)
Nombre d'institutions déclarant avoir recours au prestataire		15	10	7	6	6	6	3	3	3	2	2	2	2	1
Indicateur/métrique	Empreinte carbone	X		X	X	X	X	X	X	X		X	X		X
	Part verte			X	X	X	X		X	X					
	Accompagnement				X	X			X	X	X	X		X	X
	Notation ESG		X		X		X		X	X		X			X
Siège		Allemagne	États-Unis	France	États-Unis	France	États-Unis	Royaume-Uni	États-Unis	États-Unis	États-Unis / Allemagne	France	France	France	France
Compléments		ONG fournissant des listes d'entreprises actives dans le secteur des énergies fossiles (charbon, pétrole et gaz), permettant par la suite de calculer l'exposition d'un portefeuille à un type d'énergie fossile. Les seuils d'entrée dans une liste pour le charbon sont les suivants : 30 % de la production d'énergie d'une entreprise issu du charbon ou une production supérieure à 20 Mt de charbon, ou encore 10 000 MW de production électrique issue du charbon. La liste pétrole et gaz couvre, elle, 94 % de l'industrie <i>upstream</i> et 75 % des pipelines en cours de développement.	Société de "proxy voting", majoritairement détenue par Deutsche Bourse Group et Genstar Capital. ISS ESG collecte notamment des données sur les risques ESG et offre aux entreprises des outils d'orientation pour le vote dans les assemblées d'actionnaires.	Société de conseil en environnement, qui accompagne le développement de métriques comme le montant des émissions évitées, ou le calcul d'un bilan carbone/part verte d'une entreprise	Détenu par l'agence de notation Standard & Poor's. Notamment utilisé par les banques et assurances pour leur fournir leurs expositions, au premier euro, aux énergies fossiles.	Société de conseil en environnement majoritairement détenue par Atos, proposant notamment le calcul de métriques comme la "température" des portefeuilles, ainsi que des mesures d'expositions.	Société cotée fournissant des données aux investisseurs, comme les émissions générées par une entreprise (sur les scopes 1, 2 et 3)	ONG recueillant les informations sur les émissions de gaz à effet de serre (GES) des entreprises et villes volontaires, avec une notation de leurs actions climatiques.	agence de notation ESG française dont l'actionnaire majoritaire est devenu l'agence de notation Moody's en 2019.	agence de notation ESG canado-néerlandaise dont l'actionnaire majoritaire est devenu l'agence de notation Morningstar en 2020.	ONG qui a développé la méthodologie PACTA pour les mesures d'alignement, avec une approche sectorielle ou par technologie. Base gratuite et libre d'accès.	Société d'évaluation des risques macro-financier dont l'analyse intègre systématiquement les facteurs ESG. Membre du groupement "Finance for Tomorrow". Agence de notation financière pour les obligations souveraines et corporate intégrant les facteurs ESG.	Société qui accompagne dans l'élaboration des reportings (aide à la décision de reporting) et valorise les portefeuilles.	Société de conseil aux investisseurs dans la politique d'engagement actionnarial et dans l'exercice des droits de vote aux assemblées générales des sociétés cotées.	Société de conseil en environnement.

Annexe 3 – Les seuils et critères d’exclusion sur le charbon thermique des 9 établissements bancaires étudiés

<u>Groupe Bancaire</u>	<u>Existence d'une politique charbon publique</u>	<u>Communication sur une date de fin totale du financement du charbon thermique</u>	<u>Base de donnée utilisée</u>	<u>Seuils d'exclusions des politiques charbon</u>				<u>Critères d'exclusion des politiques charbon</u>	<u>Autre</u>
				<u>Activités de production /exploration :</u>	<u>Activités de production d'électricité/d'énergie</u>	<u>Production annuelle de charbon</u>	<u>Capacité installée</u>		
AFD	Oui	Europe/OCDE : 2013 Reste du monde : 2013	Aucune base de donnée indiquée					Exclusion de : « financement de projets de centrales à charbon, à l'exception des centrales incluant un dispositif opérationnel de captage et de stockage de CO2 ». Exclusion des « projets d'exploration ou de production, ou dédiés exclusivement au transport du charbon, gaz, et pétrole, les infrastructures associées à une unité d'exploration, de production ou de stockage de ressources fossiles (mines, unités de traitement, raffineries, stockage etc.) ou de production d'électricité à base d'énergie fossile, si cette unité est jugée non éligible au financement de l'AFD au regard de ses stratégies Climat et Transition énergétique ».	
BNP Paribas	Oui	Europe/OCDE : 2030 Reste du monde : 2040	Aucune base de donnée indiquée	50% du CA	Au moins 30% de la capacité installée (en MW)			Exclusion des « financements dédiés à de nouveaux projets de centrales à charbon » et « le financement de projets miniers dédiés à l'extraction du charbon thermique »	
BPCE Natixis	Oui	Europe/OCDE : 2030 Reste du monde : 2040	Analyse ad hoc, Global Coal Exit List, ISS Ethics	50% du CA (depuis 2015) 25% du CA (2019)			50% de capacité installée (depuis 2015) 25% de capacité installée (2019)	Exclusion de « tout nouveau projet de centrale électrique au charbon ou de mine de charbon thermique »	25 % du CA issu d'infrastructures portuaires, ferroviaires ou tout équipement ou installation liés au charbon thermique

CA SA	Oui	Europe/OCDE : 2030 Reste du monde : 2040	Trucost	50% du CA (2018) Si >20% du CA, la trajectoire de transition est appréciée (2020) – 20% n'est donc pas un seuil d'exclusion.			Exclusion des développeurs centrales de plus de 300 MW	Exclusion totale des développeurs de nouvelles capacités « charbon » Sauf pour les entreprises déjà clientes, un processus progressif d'exclusion est mis en place (communication d'ici 2021 d'un plan de retrait du charbon)	
CDC	Oui	2030 pour les pays OCDE, 2040 pour le reste du monde. Par ailleurs, la CDC annonce que, dès le 1 ^{er} janvier 2022, elle ne détiendra plus de titres d'entreprises dont le chiffre d'affaires est exposé au charbon thermique et qui n'auront pas annoncé de plan de désengagement du charbon aligné sur une sortie d'ici 2030 pour l'OCDE et 2040 pour le reste du monde.	Trucost	20% du CA (2015-2018) 10% du CA (depuis 2019)		10 Mt	10 GW et nouveaux développements de 300 MW	Exclusion totale des développeurs.	Encourager toutes les sociétés productrices d'énergie et extractrices de minerai dont CDC est actionnaire et dont le CA dépend du charbon thermique, à diminuer leurs activités dans ce domaine afin de viser une production électrique à base de charbon proche de 0 avant 2030 (OCDE)/2050 (reste du monde)
CM AF	Oui	2030	GCEL (depuis 2020)	50% du CA (2018-2019) 20% du CA (depuis 2020)	20% du mix énergétique (2020)	10 MT (2020)	5 GW (2020)	La politique s'applique à l'ensemble de la chaîne de valeur Par ailleurs : Exclusion des développeurs	
CM Arkea	Oui	2027 sur les activités de financement à destination des professionnels et des entreprises réalisées par le CM de Bretagne, du Sud ouest, Arlea Banque Entreprises et Institutionnels ;	GCEL S&P Trucost	30% du CA (2019) 10% en 2020	30% du mix énergétique (2019) 10% du mix énergétique	20 MT (2019) 10 Mt (2020)	10.000 MW (2019) 5 GW (2020)	Exclusion totale: Nouveaux projets de développement	Les seuils ici mentionnés pour l'année 2020 s'appliquent aux nouveaux investissements et financements bancaires

		<p>activités de capital investissement gérées par Arlea Capital ; activités de gestion d'actifs réalisées par Federal Finance Gestion et Schelcher Prince ; gestion d'investissements réalisés par Suravenir et Suravenir Assurances ; placements de trésorerie de la sall des marchés de CM arkea à l'exception des fonds à formule, indiciels, fonds structurés, fonds de fonds externes pour les prises de participation du groupe ; également : des fonds ou mandats dédiés pour lesquels les contraintes sont imposées par les clients ; des encours indirects dont le ratio d'emprise de Suravenir est inférieur à 50% ; à l'exception enfin des UC externes.</p>							
HSBC	Oui	2030	Trucost				3 000 MW	<p>Les activités interdites concernent les nouvelles mines de charbon et les mines à déplacement de sommet (ou clients dépendants de ces activités). Concernant tous les autres segments du charbon, HSBC restreint ses financement si</p>	<p>La politique Charbon est amenée à être détaillée d'ici la fin de l'année 2021.</p>

								le client possède une capacité > 3000 MW et est en phase d'accroissement.	
LBP	Oui	Non applicable	GCEL / Trucost.	10%	10%		5GW	Exclusion du secteur sous toutes ses formes	A noter que la politique inclut la possibilité de continuer à financer ou investir dans des entreprises dans le cas où elle se serait engagée dans une stratégie publique, crédible et détaillée par actif de sortie du charbon avant 2030.
SG	Oui	Europe/OCDE : 2030 Reste du monde : 2040	Global Data (2 degrees investing) ; Trucost; GCEL. Données complétées / comparées aux informations internes.	20% du CA ou prospect : Développeurs de charbon thermique ou réalisent plus de 25% du CA dans le secteur Charbon thermique ou n'ont pas communiqué un plan de transition cohérent avec les objectifs de sortie du Charbon de SG. ou Déjà client : 25% du CA est lié au secteur Charbon thermique et qui n'ont pas communiqué de plan de transition intégrant une date de sortie de ce secteur		10 MT		Sont exclus les prospects et les clients actuels qui développent ou projettent de développer de nouvelles capacités d'extraction de Charbon thermique et qui n'ont pas communiqué un plan de transition cohérent avec les objectifs de sortie du Charbon thermique de la SG.	

Annexe 4 – Politiques pétrole et gaz des établissements bancaires étudiés

TABLEAU 1																					
Etablissements de crédit	Energie fossile visée par la politique												Chaine de valeur					Date de fin totale du financement de ce type de combustible ?	Critères d'exclusion		
	Pétrole conventionnel	Gaz conventionnel	Gaz de couche	Hydrates de méthane	Pétrole et gaz de schiste	Pétrole et gaz de réservoir compact	Schistes bitumineux	Sables bitumineux	Pétrole extra-lourd	Gaz naturel liquéfié (GNL)	Offshore profond et/ou ultra profond	Zone Arctique	Exploration / forage	Extraction / production	Avail	Transport / Export (dont stockage)	Autres infrastructures		% réserves totales	% CA	Développement de nouvelles capacités
AFD	X	X											X	X	X	X	X	Atteint mais "risque corporel" de financement indirect	exclusion totale (voir colonne précédente)	exclusion totale	exclusion totale
BNP PARIBAS					X								X	X		X		"part importante"	"part importante de leurs revenus"		
La Banque Postale					X																exclusion
Caisse des Dépôts					X																10% du CA pour non-conventionnels

Annexe 5 – Les seuils et critères d'exclusion sur le charbon thermique des 17 organismes d'assurance étudiés

<u>Groupe d'Assurance</u>	<u>Existence d'une politique charbon publique</u>	<u>Communication sur une date de fin totale du financement du charbon thermique</u>	<u>Base de donnée utilisée</u>	<u>Seuils d'exclusions des politiques charbon</u>				<u>Critères d'exclusion des politiques charbon</u>	<u>Autre</u>
				<u>Activités de production /exploration :</u>	<u>Activités de production d'électricité/d'énergie</u>	<u>Production annuelle de charbon</u>	<u>Capacité installée</u>		
ACM	Oui	2030	GCEL	20% du CA	20% du mix énergétique	10Mt	5 GW	Exclusion de toute infrastructure dans la chaîne de valeur du charbon thermique ; Exclusion des nouvelles centrales à charbon	
AG2R	Oui	2030	GCEL	25% du CA	25% du mix énergétique (2018 : 30% du mix énergétique)	10Mt	10 GW	Exclusion totale des développeurs	Abaissement de 5% de ces seuils tous les deux ans
Allianz	Oui	2040	MSCI, 2dii	30% du CA (des exception sont possibles en cas de stratégie de réduction de la part charbon)	30% du mix électrique 25% à partir de 2023 15% 2026 0% 2040	Seuil absolu en matière de production d'énergie charbon et (Sociétés dont la production annuelle de charbon dépasse 10M tonnes)	Seuil absolu en matière de capacité installée (Sociétés dont la puissance installée des centrales au charbon dépasse 5GW)	Exclusion des développeurs (3tout projet en 2023), des infrastructures liées au charbon (mines, ports, voies de chemin de fer) Depuis 2020 : exclusion si capacité nouvelles ou qui vont être installée supérieure à 0,3 GW	S'engage à baisser les seuils à 25% du CA et du mx énergétique à partir du 31.12.2022
Aviva	Oui	Envisage une sortie en 2030	GCEL	20 % du CA + désinvestissement de toutes les sociétés ayant plus de 5% de leurs revenus qui dépendent du	20 % du mix énergétique	10 Mt	5000 MW	Exclusions des entreprises qui développent ou prévoient de nouveaux plans d'expansion d'infrastructures	

				charbon ; avec un objectif à fin 2022 (02/2021) = 31MEUR concernés courant 2020				(mines ou centrales) ou de capacités	
AXA	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : 2040	Trucost (2015-2017), puis GCEL	Passé de 50 % en 2015 à 30 % du CA en 2017 25% 05/2020	Passé de 50 % à 30 % du mix énergétique en 2017	Introduction d'un seuil de 20Mt pour la production annuelle en 2017	(depuis 2019) seuil de 10 GW de capacité installée	Exclusion de toute entreprise développant plus de 300MW (0.3GW) de nouvelle capacité charbon.	
BNP Cardif	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : 2040	Vigeo-Eiris / GCEL (top 120 developers)	10 % CA issu du charbon thermique 20% CA	30 % du mix énergétique depuis 2018. En 2020, 30 % du mix énergétique pour le stock et 20 % du mix énergétique pour les nouveaux investissements	Pour les activités minières : exclusion de toutes les entreprises produisant plus de 10 Millions de tonnes par an de charbon thermique.	Pour les producteurs d'électricité : exclusion de toutes les entreprises produisant plus de 10 Gigawatts par an d'électricité à partir de charbon.	Projets de centrales électriques au charbon Entreprises du secteur de la production d'électricité à partir de charbon	Ajout des activités de services : exclusion de toutes les entreprises dont plus de 20% de chiffre d'affaires provient du charbon.
CA Assurances	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : N/A (résiduel)	Divers fournisseurs externes (GCEL, Trucost,...), analyses internes	25 % du CA (50 % en 2016, 30 % en 2017, puis 25 % en 2018) si note de transition dégradée	50 % du mix énergétique (depuis 2019)	100 M tonnes (depuis 2017)	Exclusion des développeurs sur la partie investissement (centrales > 300 MW, Détenteur mines > 20%)	Arrêt des flux d'investissements sur les émetteurs qui ne sont pas considérés comme développeurs charbon par le Groupe mais présents dans la liste GCEL.	
CCR	Oui	Date de sortie envisagée 2030	Donnée Sustainanalytics	10 % du CA (plus d'I)			10 GW (2026 5GW)	Dès 2020, le groupe CCR n'investira plus dans des entreprises développant des projets d'augmentation des capacités de production de charbon (mines, centrales et infrastructures) ;	

CNP Assurances	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : 2040	GCEL, trucost	10 % du CA (exclusion des I) 20% (désinvestissement) (depuis 2017, 15 % en 2015 et 2016)		Exclusion des I à partir de 10 Mt (à compter de juillet 2020)	Exclusion des I à partir de 5 GW (à compter de juillet 2020)	Exclusion des I de tous les développeurs de nouvelles centrales à charbon, mines de charbon ou infrastructures contribuant à l'exploitation du charbon thermique	Politique d'engagement actionnarial : demande à l'ensemble des entreprises auxquelles CNP Assurances est exposée en direct, de publier, d'ici 2021, un plan de désengagement du charbon thermique aligné sur une sortie d'ici 2030 dans les pays de l'Union Européenne et de l'OCDE, et d'ici 2040, dans le reste du monde, reposant sur la fermeture et non la vente des actifs
COVEA⁸³	Oui	Date de sortie envisagée 2030 OCDE 2040 hors OCDE	GCEL, ISS ESG	30 % du CA pour entreprises	30 % du mix énergétique, à l'exception de ceux qui ont pris des engagements clairs de réduction de cette part en-dessous de ce seuil à horizon 2025 Énergéticiens 30% de la production d'électricité à partir de charbon	pour les extracteurs disposant de capacités d'extraction supérieures à 10Mt	Pour les énergéticiens disposant de plus de 5GW de capacités installées alimentées par du charbon	Exclusion des 120 principaux développeurs de charbon de la GCEL	
Generali (juin 2021)	Oui	2030/2040	GCEL	30 % du CA 20%	30 % du mix énergétique 20% production d'électricité	Supérieur ou égal à 20 Mt 10MT	5GW	Nouveaux projets de production d'électricité à partir de charbon > 0,3 GW	

⁸³ Cette politique a été revue et modifiée fin 2020.

Groupama	Oui	Aucun horizon précisé 2030 pour UE et OCDE et 2040 pour le RDM	GCEL	30 % du CA 20%	30 % du mix énergétique 20%	20 MT	10 GW	depuis 2017, le Groupe Groupama a choisi de se désengager de façon progressive des entreprises prévoyant le développement de nouvelles capacités charbon	
MACIF	Oui	2030	MSCI index, GCEL	30 % du CA 20%	30 % du mix énergétique 20%	Supérieur ou égal à 20 Mt	Seuil de 10 GW de capacité installée 5GW		Abaissement de seuils dès 2021 (20 % / 20 % / 10 Mt / 5 GW
MACSF	Oui	2030	GCEL	30 % du CA 20	30% du mix énergétique 20	20 Mt 10	10 GW 5	Exclusion des entreprises qui développent de nouveaux projets charbon	
Natixis Assurances	Oui	Aucun horizon précisé EUROPE/OCDE 2030 RDM 2040	GCEL	25 % du CA (50 % entre 2015 et 2018) Désinvestissement : d'ici fin 2021 ne plus avoir d'actifs réalisant plus de 10% de leur chiffre d'affaires dans la génération ou l'exploitation de mine, issue du charbon thermique		Désinvestissement 10	5GW	exclusion des développeurs de mines et de centrales à charbon	
SCOR	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : 2040	Bloomberg et Norwegian Wealth fund exclusion list jusqu'en 2017, puis GCEL	30 % du CA (50 % en 2015 et 2016, puis 30 % en 2017-2018) 10%	30 % du mix énergétique 10%			tous les développeurs sont également exclus (quel que soit le type de projet)	
Société Générale Assurances	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : 2040	MSCI Index Urgewald GCEL	10 % du CA (contre 25 % en 2018)	30 % du mix énergétique	Supérieur ou égal à 100 Mt en 2018			

Annexe 6 – Politiques pétrole et gaz des assurances étudiées

TABLEAU 1

Organismes d'assurance	Energie fossile visée par la politique												Chaîne de valeur					Date de fin totale du financement de ce type de combustible ?	Critères d'exclusion		
	Pétrole conventionnel	Gaz conventionnel	Gaz de couche	Hydrates de méthane	Pétrole et gaz de schiste	Pétrole et gaz de réservoir compact	Schistes bitumineux	Sables bitumineux	Pétrole extra-lourd	Gaz naturel liquéfié (GNL)	Offshore profond et /ou ultra profond	Zone Arctique	Exploration / forage	Extraction / production	Aval	Transport / Export (dont stockage)	Autres infrastructures		% réserves totales	% CA	Développement de nouvelles capacités
ACM					X			X	X		X	X	X	X	X	X		-	"une part non négligeable de leurs revenus"	-	
AG2R	" en cours d'élaboration"																				
Allianz		-			X		X						X						20% ou +		
AVIVA																					
AXA							X						X								
BNPPC					X		X					X	X	X	X			"une part importante de leurs réserves totales"	"une part importante de leur revenu total"		
Crédit Agricole							X	X	X		X	X	X	X	X	X					
CCR																					
CNP	X				X		X				X	X	X			X			10%		
COVEA																					
GENERALI							X						X		X				5%		
GROUPAMA							X											15%			
MACIF					X		X				X								10%		
MACSF	"en cours d'étude"																				
Natixis							X						X						25%		
SCOR	X	X					X				X							30%			
SOGECAP	X	X					X				X	X	X	X	X	X			10 %, pour les titres déjà détenus ;		

Annexe 7 - Les seuils et critères d'exclusion des politiques charbon des 20 sociétés de gestion étudiées

SGP	Type	Existence d'une politique charbon publique	Communication sur une date de fin totale du financement du charbon thermique	Critères d'exclusion des politiques charbon					Autre type d'exclusions
				Tout secteur	Minier	Energie	Energie	Tous secteurs	
				Poids du charbon thermique dans le CA (en %)	Production de charbon thermique (MT)	Capacité de production d'électricité issue du charbon (en GWatts)	Proportion d'électricité produite à partir du charbon (%)	Prise en compte de l'intention ou de l'existence de plans de sortie ou de développement de nouvelles capacités	
AMUNDI ASSET MANAGEMENT	Généraliste	Oui	L'exposition de nos portefeuilles à l'industrie charbonnière sera conforme à l'élimination totale du charbon d'ici : 2030 pour les pays de l'Union Européenne et de l'OCDE ; 2040 pour le reste du monde. La politique charbon d'Amundi est issue de la stratégie climat du Groupe Crédit Agricole. En cohérence avec les Objectifs de Développement Durable des Nations Unies et les Accords de Paris 2015, cette stratégie s'appuie sur les recherches et recommandations d'un Comité Scientifique qui prend en compte les scénarios élaborés par le Scenario Développement	Toutes entreprises : 50 % Entreprises minières : 25 % Entreprises avec un intention de diminuer : entre 25 % & 50 % Entreprises avec aucune intention de diminuer : exclusion (score de transition énergétique)	100 MT			Sont exclues toutes les entreprises de production d'électricité au charbon et d'extraction de charbon avec un seuil entre 25 % et 50 % de leur revenu et un score de transition énergétique détérioré. Fin 2020, Amundi a de nouveau étendu sa politique d'exclusion charbon en y ajoutant l'exclusion des entreprises qualifiées de "développeurs Charbon", à savoir des entreprises développant ou projetant de développer de nouvelles capacités de charbon thermique sur l'ensemble de la chaîne de valeur (producteurs, extracteurs, centrales, infrastructures de transport). De plus, Amundi intègre pleinement la trajectoire d'émissions des entreprises dans lesquelles nous investissons quel que soit leur secteur d'activité. Amundi les encourage à avoir une transparence accrue sur leur stratégie de réduction des émissions carbone et à prendre des engagements publics sur ce sujet. En 2021, nous allons : o Continuer à dialoguer avec les entreprises pour demander de déclarer un objectif d'alignement avec le Accords de Paris dans le cadre 'Science-Based Targets'. o Renforcer les actions sur les «retardataires» ciblés ce qui pourrait aboutir à un vote «contre» la direction dès 2021, notamment pour les entreprises qui : - ont été contactées sur leur plan d'élimination du charbon conformément à notre politique Charbon mais n'ont pas répondu à l'une de nos demandes, - opèrent dans des secteurs où la transition est primordiale pour l'alignement sur l'Accord de Paris, et contribuent à des associations climato-sceptiques ou n'ont pas commencé à aligner leur stratégie avec des objectifs alignés sur Paris, - sont exclues de l'investissement actif d'Amundi mais pourraient être présentes dans les fonds passifs.	
CPR ASSET MANAGEMENT	Généraliste								
SOCIETE GENERALE GESTION	Généraliste								

SGP	Type	Existence d'une politique charbon publique	Communication sur une date de fin totale du financement du charbon thermique	Critères d'exclusion des politiques charbon					Autre type d'exclusions
				Tout secteur	Minier	Energie	Energie	Tous secteurs	
				Poids du charbon thermique dans le CA (en %)	Production de charbon thermique (MT)	Capacité de production d'électricité issue du charbon (en GWatts)	Proportion d'électricité produite à partir du charbon (%)	Prise en compte de l'intention ou de l'existence de plans de sortie ou de développement de nouvelles capacités	
			Durable de l'AIE, le rapport de Climate Analytics, et Science Based Targets.						
AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS	Généraliste	Oui	2030 dans les pays de l'OCDE 2040 dans les autres pays [1]	30 %	20 MT	10GW	30 %	Expansion de la capacité de production de l'électricité de plus de 300 MW	Poids du charbon dans le CA - tout type de charbon confondu > 50 %
AXA REIM SGP	Immobilier								
OSTRUM ASSET MANAGEMENT	Généraliste	Oui	Réduire notre exposition charbon à zéro d'ici 2030 pour l'OCDE et 2040 pour les pays hors OCDE.	25 %	20	10	30	Oui	Exclusion des entreprises impliquées dans le "Mountain Removal Technique"
NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL	Généraliste	Non[1]							
LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT	Généraliste	Oui[2]	2030 dans les pays de l'OCDE 2040 dans les autres pays	20% de CA pour les fournisseurs de services (nomenclature GCEL)				Les émetteurs engagés dans des projets de développement liés au charbon sont systématiquement exclus	
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE	Généraliste	Oui	2030 OCDE 2040 Rest of the world	10 % (minier)	65 MT			Exclusion des entreprises construisant de nouvelles centrales électriques au charbon ou de nouvelles mines de charbon thermique.	Commencé à 491 gCo2/KWh en 2019 avec une réduction vers 346 gCo2/KWh en 2025 (scénario SDS actuel de l'AIE) Sociétés significativement impliquées dans

SGP	Type	Existence d'une politique charbon publique	Communication sur une date de fin totale du financement du charbon thermique	Critères d'exclusion des politiques charbon					Autre type d'exclusions
				Tout secteur	Minier	Energie	Energie	Tous secteurs	
				Poids du charbon thermique dans le CA (en %)	Production de charbon thermique (MT)	Capacité de production d'électricité issue du charbon (en GWatts)	Proportion d'électricité produite à partir du charbon (%)	Prise en compte de l'intention ou de l'existence de plans de sortie ou de développement de nouvelles capacités	
									les mines de charbon à déplacement de sommet
AVIVA INVESTORS FRANCE	Généraliste	Politique d'Aviva France[3]	Pour les mandats et fonds dédiés gérés pour le compte d'Aviva France, la date de sortie du charbon thermique a été fixée à 2030.	20 %	10 MT	5 GW	20 %	Expansion de la capacité de production d'électricité selon les critères fixés par la GCEL	

SGP	Type	Existence d'une politique charbon publique	Communication sur une date de fin totale du financement du charbon thermique	Critères d'exclusion des politiques charbon					Autre type d'exclusions
				Tout secteur	Minier	Energie	Energie	Tous secteurs	
				Poids du charbon thermique dans le CA (en %)	Production de charbon thermique (MT)	Capacité de production d'électricité issue du charbon (en GWatts)	Proportion d'électricité produite à partir du charbon (%)	Prise en compte de l'intention ou de l'existence de plans de sortie ou de développement de nouvelles capacités	
LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	Généraliste	Oui	Avant 2030 (entreprises ayant des actifs dans l'UE ou l'OCDE) 2040 (reste du monde)	10 % (minier)			30 %		
LYXOR ASSET MANAGEMENT S.A.S	Généraliste	Oui							
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	Généraliste	Oui		20 %			30 %		
COVEA FINANCE	Généraliste	Oui	Depuis mars 2021 : OCDE : 2030 Hors OCDE : 2040	30 %	Depuis mars 2021 : 10 Mt	Depuis mars 2021 : 5GW	30 %	Covea Finance exclut de ses investissements les énergéticiens dont plus de 30% de la production d'électricité est générée à partir de charbon (i.e. charbon thermique), à l'exception de ceux qui ont pris des engagements clairs de réduction de cette part en dessous de ce seuil à horizon 2025. Covéa Finance vérifiera, dans le cadre d'un dialogue actionnarial, la réduction de la part du charbon dans l'électricité produite au moins une fois par an. Prise en compte de plan de développement de nouvelles capacités : élément pris en compte au travers de la GCEL.	
EUROTITRISATION	Titrisation	Non							
HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT	Généraliste	Non	Dans la politique 2021 : oui				Nous ciblerons les engagements de l'implication de ces entreprises dans la production d'électricité représentant 50% de la capacité de production à fin 2021, 30% à fin		

SGP	Type	Existence d'une politique charbon publique	Communication sur une date de fin totale du financement du charbon thermique	Critères d'exclusion des politiques charbon					Autre type d'exclusions
				Tout secteur	Minier	Energie	Energie	Tous secteurs	
				Poids du charbon thermique dans le CA (en %)	Production de charbon thermique (MT)	Capacité de production d'électricité issue du charbon (en GWatts)	Proportion d'électricité produite à partir du charbon (%)	Prise en compte de l'intention ou de l'existence de plans de sortie ou de développement de nouvelles capacités	
							2022 et 10% d'ici fin 2025.		
OFI ASSET MANAGEMENT	Généraliste	Oui	Avant 2030, quelle que soit la classe d'actifs ou la zone géographique	30 %	20 MT	10 GW	30 %	Développeur de nouveaux projets charbon thermique impliquant l'utilisation du charbon thermique quelle que soit la taille du projet.	
CREDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT	Généraliste	Oui	2030	20%	10 MT	5GW	20%	Oui	La SGP se base sur la liste GCEL publiée par Urgewald. Tout émetteur classé "coal developper" dans la liste est systématiquement exclu. D'autre part, 4 critères quantitatifs ont été choisi pour classer les sociétés: - Production annuelle de charbon <10% - Capacité installée basées sur le charbon < 5GW - Part de charbon dans le CA < 20% - Part du charbon dans le mix énergétique < 20% Si <i>a minima</i> un des critères n'est pas respecté, alors l'analyse est complétée d'un volet qualitatif qui prend justement en compte le plan de sortie. A l'issue, l'émetteur peut être exclu de l'univers d'investissement de la SGP
SWISS LIFE ASSET MANAGERS FRANCE	Généraliste	Non		10 %					
FEDERAL FINANCE GESTION	Généraliste	Oui	2030 pour le moment, date qui sera certainement ramenée à 2027 compte tenu des annonces du groupe Crédit Mutuel Arkéa	10%	10	5	10%	oui	

Annexe 8 – Les conditions de mise en œuvre des politiques relatives au charbon des 20 sociétés de gestion étudiées

SGP	Traitement des nouveaux investissements sur les acteurs au-dessus des seuils	Traitement du stock des encours sur des acteurs au-dessus des seuils ?	Application de la politique au charbon sidérurgique ?	Traitement des émetteurs disposant de plans de sortie du charbon jugés crédibles ?	Application à une partie des encours gérés ?	Application à une partie des actifs détenus ?	Traitement des filiales, actionnaires ou sociétés sœurs de sociétés exclues ?
AMUNDI ASSET MANAGEMENT CPR ASSET MANAGEMENT SOCIETE GENERALE GESTION			<p><u>Politique 2020</u> : Utilisation du terme "charbon" sans précisions</p> <p><u>Politique 2021</u> : La politique d'exclusion s'applique au charbon thermique : production d'électricité au charbon et extraction de charbon.</p>	<p><u>Politique 2020</u> : Sont également exclues (...) Toutes les sociétés de production d'électricité et d'extraction de charbon dont le seuil est compris entre 25 % et 50 %* et qui n'ont pas l'intention de réduire le pourcentage des revenus provenant de ces activités.</p> <p><u>Politique 2021</u> : Sont exclues toutes les entreprises de production d'électricité au charbon et d'extraction de charbon avec un seuil entre 25 % et 50 % de leur revenu et un score de transition énergétique détérioré. Cette note de transition mesure le niveau d'engagement des entreprises et leur capacité à adapter leur modèle économique aux défis de la transition énergétique et de la lutte contre le changement climatique.</p>	<p><u>Politique 2020</u> : "Elles sont appliquées dans toutes ses stratégies de gestion active"</p> <p><u>Politique 2021</u> : Ces exclusions sectorielles s'appliquent à : - toutes les stratégies de gestion active sur lesquelles Amundi a la discrétion entière de gestion de portefeuille, (incluant par défaut les fonds dédiés et mandats) - tous les ETF ESG et fonds indiciels ESG, partout où cela est possible (à savoir à l'exception des indices très concentrés).</p>		
AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS	Les nouveaux investissements sont interdits (sauf exemptions validées en comité Engagement &	(...) Les gérants doivent se désengager des entreprises concernées au cours de cette période de transition en	Certaines dispositions de la politique ne s'appliquent pas qu'au charbon thermique	Une méthode d'engagement peut être décidée pour certains émetteurs	La politique ne s'applique pas : - aux fonds qui ne sont pas gérés par AXA IM ;	Notre politique de risques climatiques exclut l'intégralité des	Les sociétés affiliées d'entreprises exclues peuvent

AXA REIM SGP	<p>monitoring), avec mise en place de contrôles pre trade.</p>	<p>prenant en considération les conséquences pour le portefeuille en fonction des contraintes liées aux conditions de marché, à la liquidité et à la construction du portefeuille.</p>			<p>- aux fonds indiciels ; - aux fonds de Hedge Funds</p>	<p>instruments financiers émis par des entreprises exclues ou permettant de s'y exposer</p>	<p>elles aussi être frappées d'exclusion si elles remplissent elles-mêmes les critères d'exclusion de la politique. Les filiales financières des entreprises exclues sont également exclues.</p>
OSTRUM ASSET MANAGEMENT	<p>Ostrum Asset Management n'investit plus depuis juin 2019, (avec un désinvestissement définitif d'ici juin 2021) dans les entreprises qui tirent plus de 25 % de leurs chiffres d'affaires de la production d'énergie générée par le charbon ou provenant de la production de charbon.</p> <p>A partir du 1er janvier 2021, Ostrum Asset Management n'investit plus dans les entreprises :</p> <ul style="list-style-type: none"> • qui développent de nouvelles capacités charbon (y compris les développeurs d'infrastructures) . Cette politique est mise en œuvre au 1er janvier 2021 pour les investissements, et avec un délai de 6 mois, dans des conditions normales de marché, pour les désinvestissements du capital des entreprises concernées ; • qui n'auront pas défini, en 2021, un plan de sortie du charbon en ligne avec les Accords de Paris. Les entreprises qui n'auraient pas déjà de plan de sortie dès 2020 seront averties de ce délai par le biais de la politique d'engagement individuel d'Ostrum Asset Management. Nous veillerons à nous assurer de la crédibilité de ces plans de sortie et de leur financement. 	<p>Pour le seuil de 25%, le désinvestissement définitif sera initié d'ici juin 2021</p> <p>Pour les nouveaux seuils (développement de nouvelles capacités charbon ou non définition d'un plan de sortie en ligne avec les Accords de Paris), désinvestissement dans un délai de 6 mois à compter du 1er janvier 2021. L'arrêt des investissements sur ce critère se fera à partir du 1er janvier 2022, avec un délai de 6 mois prévu pour les sorties de stocks et dans des conditions normales de marché.</p>	<p>Seul le charbon thermique est visé car actuellement il n'existe pas d'alternative économiquement viable pour le Charbon sidérurgique.</p>	<p>Si les plans de sortie sont jugés fiables et en ligne avec les Accords de Paris, les entreprises restent sous surveillance mais ne sont pas exclues</p>	<p>La politique a vocation à s'appliquer à l'ensemble des fonds ouverts dont Ostrum Asset Management est société de gestion financière.</p> <p>Dans le cadre de la gestion de fonds dédiés ou sous mandat, Ostrum Asset Management appliquera cette nouvelle politique (sauf avis contraire de ses clients) afin d'en tenir compte dans la gestion future des portefeuilles (et le cas échéant, en cas de gestion déléguée, en informera le délégataire).</p>	<p>La politique ne distingue pas la nature des actifs détenus</p>	<p>La Politique s'applique à une entité et toutes ses filiales</p>

SGP	Traitement des nouveaux investissements sur les acteurs au-dessus des seuils	Traitement du stock des encours sur des acteurs au-dessus des seuils ?	Application de la politique au charbon sidérurgique ?	Traitement des émetteurs disposant de plans de sortie du charbon jugés crédibles ?	Application à une partie des encours gérés ?	Application à une partie des actifs détenus ?	Traitement des filiales, actionnaires ou sociétés sœurs de sociétés exclues ?
LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT		Exclusion systématique des fournisseurs de services générant > 20% de CA à partir du charbon thermique		Pour les émetteurs qui se sont publiquement engagés à sortir du charbon, engagement pour aligner la date de sortie sur 2030/2040.	Ensemble des fonds ouverts gérés par LBPAAM: Application des exclusions à 100 % des fonds ouverts; Fonds dédiés et mandats: Application de tout ou partie de la politique d'exclusion selon le choix des investisseurs		
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE	Pas de nouveau investissement sur des acteurs au-dessus du seuil	Pas de stock d'encours sur des acteurs au-dessus des seuils.	<u>Précision explicite sur l'exemption au charbon de coke</u>	<u>Exceptions accordées aux sociétés produisant du charbon</u> : BNPP AM exemptera de sa politique d'exclusion les entreprises qui s'engagent de façon crédible à réduire la part de leur chiffre d'affaires liée à l'extraction du charbon thermique en dessous de 10 % et/ou leur part dans la production mondiale de charbon thermique à moins de 10mt par an dans un délai de deux ans à compter de la date à laquelle une exception leur aura été accordée. Exceptions accordées aux producteurs d'électricité : BNPP AM exemptera de sa politique d'exclusion les entreprises qui s'engagent de façon crédible à ramener leur intensité carbone à un niveau s'inscrivant en phase avec la trajectoire alignée sur l'Accord de Paris de l'AIE dans un délai de deux ans à compter de la date à laquelle une exception leur aura été accordée	Cette politique s'appliquera à tous les fonds ouverts gérés activement par BNPP AM et est la norme par défaut (opt-out option) pour les nouveaux mandats dédiés. Elle est proposée aux mandats existants.		Par défaut les filiales sont exclues sauf si leurs activités n'est pas liées au charbon (filiale renouvelable, filiale d'un conglomérat non liée au charbon ou à la production d'électricité etc.)
LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	Utilisation systématique du terme charbon thermique au sein de la politique climat		Lyxor n'opère pas d'exclusion sur le portefeuille d'exposition des ETF Les règles d'application sont décrites en annexe de la politique climat de Lyxor	Lyxor n'opère pas d'exclusion sur le portefeuille d'exposition des ETF Les règles d'application sont décrites en annexe de la politique climat de Lyxor	LYXOR suit les recommandations de l'AFG en ce qui concerne les cas maisons mères et filiales, dans la limite de la couverture proposée par notre fournisseur de données. https://www.lyxor.com/lyxor-politique-climat-2020-fr		
LYXOR ASSET MANAGEMENT S.A.S							

GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	Exclusion	Exclusion	Non	<p>1.Si nos conclusions sont en phase sur les seuils affichés, que la stratégie de sortie du charbon existe mais que les objectifs affichés sont encore trop éloignés ou insuffisamment précis pour respecter un scénario 2°, sa présence sur la liste d'exclusion est confirmée. Par dérogation à ce principe, une exception pourra être sera demandée au Comité des Risques de durabilité pour autoriser les TCN d'un tel émetteur dont la maturité est inférieure à un an. Cette dérogation ne peut s'appliquer qu'aux fonds monétaires qui n'ont pas le Label ISR. En parallèle, un dialogue sera entamé avec l'émetteur, qui sera documenté par la Recherche interne.</p> <p>2.Si les conclusions sont différentes, la valeur est mise sous surveillance et non exclue. La stratégie de sortie du charbon de l'entreprise et son adéquation avec notre politique est revue une fois par an. Dans ce cas, l'entreprise est informée et un dialogue est instauré avec un échéancier défini. La proposition de sortie d'une entreprise de la liste d'exclusion pour être mise sous surveillance, ainsi que le dialogue mené sont documentés par la Recherche interne.</p>	<p>La politique s'applique en principe à tous les portefeuilles gérés par Groupama AM, y compris les fonds dédiés et les mandats tiers, sauf instruction contraire du client. La politique ne s'applique pas aux fonds de fonds composés de fonds non gérés par Groupama AM et aux fonds dont la gestion est déléguée à une société tierce.</p>	<p>Lorsque un critère d'exclusion s'applique à une société mère, ses filiales seront exclues aussi. En revanche, lorsqu'un critère d'exclusion est disponible seulement pour une filiale, l'exclusion ne s'applique pas à la société-mère.</p>
---	-----------	-----------	-----	---	---	--

SGP	Traitement des nouveaux investissements sur les acteurs au-dessus des seuils	Traitement du stock des encours sur des acteurs au-dessus des seuils ?	Application de la politique au charbon sidérurgique ?	Traitement des émetteurs disposant de plans de sortie du charbon jugés crédibles ?	Application à une partie des encours gérés ?	Application à une partie des actifs détenus ?	Traitement des filiales, actionnaires ou sociétés sœurs de sociétés exclues ?
COVEA FINANCE	Pour ses expositions obligataires, Covéa Finance cessera tout nouvel investissement dans les entreprises susmentionnées, et se garde le droit de conserver les titres déjà investis jusqu'à maturité (avec une échéance maximale à 2025).	Pour ses expositions obligataires, Covéa Finance [...]se garde le droit de conserver les titres déjà investis jusqu'à maturité (avec une échéance maximale à 2025)	Utilisation non systématique du terme charbon thermique	Par ailleurs, Covéa Finance s'engage à exclure de ses investissements : · Les énergéticiens dont plus de 30% de la production d'électricité est générée à partir de charbon (i.e. charbon thermique), à l'exception de ceux qui ont pris des engagements clairs de réduction de cette part en dessous de ce seuil à horizon 2025. Pour ces derniers, Covéa Finance vérifiera, dans le cadre d'un dialogue actionnarial, la réduction de la part du charbon dans l'électricité produite au moins une fois par an	Covéa Finance s'engage à respecter cette politique d'exclusion dans tous ses OPC et mandats.	Covéa Finance s'engage à respecter cette politique d'exclusion dans tous ses OPC et mandats titres investis en direct.	L'exclusion vise les titres émis par l'entreprise, indépendamment des autres entreprises du groupe d'appartenance (société mère, filiales).
OFI ASSET MANAGEMENT	En cas d'émission de « Green Bonds » par une des sociétés présentes dans la GCEL, OFI Asset Management pourra y souscrire		Utilisation du terme charbon thermique	Toute entreprise ne respectant pas les seuils précisés dans la politique d'investissement d'OFI Asset Management, alignés sur la liste de référence GCEL établie par l'ONG Urgewald, sera exclue sauf à ce qu'elle puisse justifier d'une démarche d'alignement sur une trajectoire « Well-below 2°C » validée par l'initiative « Science-based Target » précise Jean-Marie Mercadal, DG Délégué en charge des gestions chez OFI Asset Management. Pour ceux qui sont en portefeuille : « Cette politique s'accompagne d'une démarche d'engagement actif des équipes ISR d'OFI Asset Management visant à inciter les entreprises qui développent de nouveaux projets à y renoncer, et celles qui disposent d'actifs charbon thermique à adopter et mettre en œuvre un plan de fermeture progressive de leurs infrastructures liées au charbon thermique » ajoute Alain Pitous, Directeur de la Finance	Politique 2021 : -Concernant les OPC en marque blanche gérés par OFI AM et commercialisés par nos partenaires Assureurs, la gestion sous-mandat ou les OPC dédiés, la politique sera systématiquement présentée et appliquée sauf avis contraire de l'investisseur ou des partenaires concernés.	En cas d'émission de « Green Bonds » par une des sociétés présentes dans la GCEL, OFI Asset Management pourra y souscrire.	
SWISS LIFE ASSET MANAGERS FRANCE		Conservation des titres existants uniquement dans le cadre d'une gestion extinctive	Utilisation du terme "charbon" sans précisions				

<p>FEDERAL FINANCE GESTION</p>	<p>A compter de janvier 2021, sur l'ensemble du périmètre décrit précédemment, Federal Finance Gestion s'interdit les nouveaux investissements aux entreprises ne respectant pas les seuils.</p>	<p>Pour les investissements existants sur des entreprises dépassant ces seuils, les expositions seront maintenues de manière extinctive ou cédées selon les conditions de marché.</p>	<p>Charbon thermique uniquement</p>	<p>Possibilité d'investissement si plan de sortie crédible, pour des échéances post-2030 concernant les émetteurs impliqués et qui serait en dessous des seuils. Un dossier argumenté doit être présenté, permettant une assurance raisonnable d'un plan de désengagement du charbon de l'acteur à horizon 2030.</p>	<p>La politique ne s'applique pas: - Fonds indiciels - Fonds de fonds. Dans ce cas, une démarche de progrès sera menée (mesure de l'exposition avant prise de décision). - Fonds dédiés pour lesquels les contraintes sont décidées par nos clients. Dans ce cas, Federal proposera systématiquement à ses clients d'adopter les principes appliqués par la présente politique.</p>		
--	--	---	-------------------------------------	--	---	--	--

Annexe 9 – Les seuils et critères d'exclusion des politiques Pétrole et Gaz des 20 SGP étudiés

SGP	Hydrocarbure visé par la politique											Chaîne de valeur		Échéance	Définitions		Critères d'exclusion			Autres précisions					
	Pétrole conventionnel	Gaz conventionnel	Gaz des schistes ou gaz de charbon	Hydrates de méthane	Pétrole et gaz de schiste	Pétrole et gaz de réservoir compact	Schistes bitumineux et huile de schiste	Pétrole issu de sables bitumineux	Pétrole extra-lourd	Gaz naturel liquéfié (GNL)	Offshore profond et/ou ultra profond	Zone arctique	Exploration/forage		Extraction/production	Aval	Transport/Export (dont stockage)	Autres infrastructures	Date de fin totale du financement de ce type d'hydrocarbure ?		Si usage des termes "conventionnel" et/ou "non conventionnel", définition présente ?	Si usage des termes Arctique" et/ou "ultra-profond", définition présente ?	% réserves totales	% CA	Développement de nouvelles capacités
					X			X						X				2030	Oui	Non	-	10% (extraction)	-	-	
OFI												X	X	X				2040	Oui	Non	-	-	Mise en application en 2030 de critères à définir	A partir de 2030 : exclusion des acteurs initiant de nouveaux projets en vue d'une sortie totale en 2040	
	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X				2050	Oui	Non	-	-	Mise en application de critères prévus pour 2040 et 2050	-	
HSBC Global AM France								X					X			X	X	Non	-	Non	-	-	-	Pas d'investissements "directs" sans précision de critère NB : pour la zone Arctique, seul l'Arctique offshore est cité dans la politique	
AXA IM								X						X		X		Non	Uniquement mention des sables bitumineux	-	-	Miniers : 20% (extraction) Société de pipeline : 20% (transport de sable b.)	-	-	
AXA REIM								X						X		X		Non	Uniquement mention des sables bitumineux	-	-	Miniers : 20% (extraction) Société de pipeline : 20% (transport de sable b.)	-	-	
CM AM					X			X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	Non	Oui	Oui	-	-	-	2020 : La politique concerne des financements de projet uniquement, dans l'attente de la sortie de la GOGEL pour déterminer des critères par émetteur. L'évaluation se fait projet par projet, au regard de principes directeurs généraux (Equator Principles, lignes directrices Banque Mondiale, politique RSE de l'acteur, application de la réglementation). Exclusions supplémentaires : (i) sites du Patrimoine Mondial de l'UNESCO, (ii) sites susceptibles d'avoir un impact critique sur une zone humide couverte par la convention de Ramsa	
BNP Paribas AM France					X			X	X	X								Non	Oui	Oui	"Part importante"	"Part Importante"	-	-	La note de bas de page définissant la zone arctique indique que celle-ci se limite à l'offshore. Critères émetteurs supplémentaires • Sociétés de trading : exclusion si "les ressources pétrolières et gazières non conventionnelles représentent une part importante de leur portefeuille d'activités" • Société détenant ou opérant des pipelines ou des terminaux d'exportation de GNL : exclusion si "alimentés par un volume important de pétrole et gaz non conventionnels" • Des critères existent également au niveau projet : pas de produit ou services financiers pour les projets suivants : - exploration et production de ressources pétrolières et gazières non- conventionnelles; - pipelines transportant un volume important de pétrole et gaz non conventionnels ; - terminaux d'exportation de GNL alimentés par un volume important de gaz non conventionnel.

Annexe 10 – Évolution des seuils de la Global Coal Exit List (GCEL) et impact sur le nombre d'émetteurs

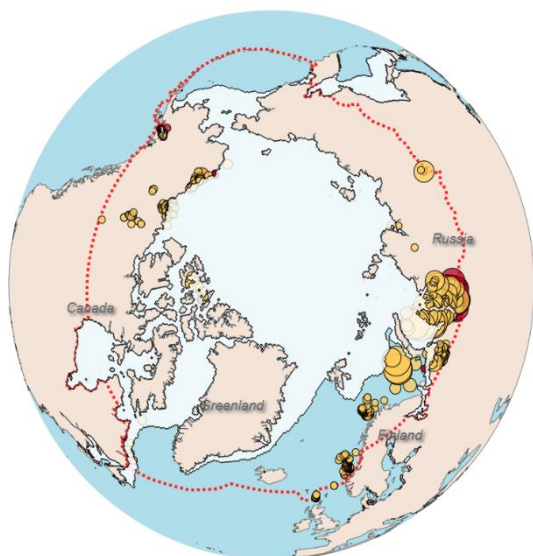
		GCEL 2019	GCEL 2020
Nombre d'émetteurs		2 270	2 953 (+30%)*
Miniers	Nombre d'entreprises actives**	915	1 475 (+61%)
	Part moyenne du charbon dans le CA	74%	77% (+3 pts)
	Gt de charbon extraites (12 mois)	10	11 (+5%)
	Développeurs miniers (en % du total d'émetteurs miniers)	36%	28% (-8 pts)
Électriciens	Nombre d'entreprises actives**	1 167	1 579 (+35%)
	Part du charbon thermique dans le CA	62%	66% (+4 pts)
	Part moyenne du charbon dans le mix électrique	76%	76% -
	Capacités installées de production d'électricité à partir de charbon (GW)	2 906	2923 -
	Développeurs de capacités électriques (en % du total d'électriciens)	39%	34% (- 5 pts)
Nombres d'autres acteurs: services, finance...		526	608 (+16%)
Nombre de développeurs d'infrastructures		63	93 (+48%)

* Avec 889 nouveaux émetteurs entre 2019 et 2020 et 216 émetteurs sortants.

** Une part significative d'émetteurs de la GCEL a à la fois une activité minière et une activité de production d'énergie électrique.

Source : AMF, à partir des listes GCEL.

Annexe 11 – Zone Arctique : une définition qui influe significativement sur le périmètre d’une politique : Illustration avec les politiques de deux sociétés de gestion



Keys

Geographical limits:

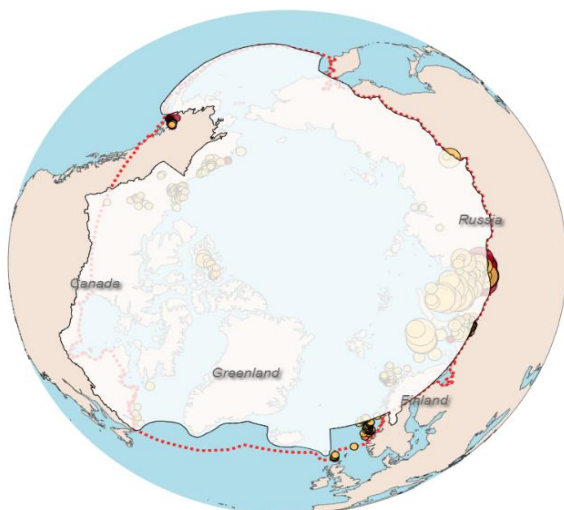
- Area covered by the policy of the selected financial actor
- ▭ Boundary of the Arctic area covered by the AMAP

Oil and gas field status:

- Discovered
- Under further evaluation
- Under development
- Producing

Périmètre retenu par SGP 1 : extension maximale des glaces de mer sur 12 mois.

Il couvre 17 % des actifs de production découverts recensés par Rystad Energy UCube.



Périmètre retenu par SGP 2 : Conservation of Arctic Flora and Fauna

Il couvre 80 % des actifs de production découverts recensés par Rystad Energy UCube

Source : Annexe interactive du rapport « Drill, baby, drill », Reclaim Finance, sept. 2021, avec les données de Rystad Energy UCube.

Annexe 12 – Adhésion aux engagements collectifs

Engagement	Année	National / International	Banques 135		Assurances 172	
Global Compact	2000	International	9	100%	9	53%
CDP	2000	International	6	67%	12	71%
Principles for Responsible Investment (PRI)	2006	International	4	44%	14	82%
Climate Bonds Initiative (CBI)	2010	International	2	22%	4	24%
Principes de l'équateur	2010	International	5	56%	1	6%
The Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)	2012	International	3	33%	8	47%
Founders Circle, the B Team	2013	International	0	0%	1	6%
Energy Efficiency Financial Institutions Group (EEFIG)	2013	International	5	56%	1	6%
Montreal Carbon Pledge	2014	International	2	22%	5	29%
RE100	2014	International	1	11%	4	24%
Catalytic Finance Initiative	2014	International	3	33%	0	0%
Portfolio decarbonation coalition (PDC)	2014	International	1	11%	1	6%
Science Based Targets / SBT4Finance	2015	International	4	44%	6	35%
Mainstreaming Climate Action Within Financial Institutions	2015	International	6	67%	na	na
French Business Climate Pledge	2015	National	2	22%	3	18%
Appel de Paris sur le climat (Climate Chance)	2015	National	3	33%	8	47%
IC20	2015	International	1	11%	0	0%
Assessing low-Carbon (ACT)	2016	International	1	11%	0	0%
Poséidon Principles	2017	International	3	33%	3	18%
Finance for Tomorrow	2017	National	8	89%	9	53%
Task Force on Climate Disclosure (TCFD)	2017	International	7	78%	12	71%
Climate Action 100 +	2017	International	3	33%	10	59%
Chartes des investisseurs publics français en faveur du climat	2017	National	2	22%	na	na
Hydrogen Council	2017	International	4	44%	2	22%
Statement of support for the Cerrado Manifesto	2017	International	1	11%	3	33%
Katowice Commitment (COP 24)	2018	International	2	22%	na	na
Green Investment Principles	2018	International	4	44%	1	6%
Tobacco-Free Finance Pledge	2018	International	6	67%	7	41%
One Planet Sovereign Wealth Fund Asset Manager Initiative	2018	International	1	11%	3	18%
Act4Nature	2018	International	3	33%	5	29%
Charte numérique responsable (INR)	2018	International	4	44%	3	6%
World Benchmarking Alliance	2018	International	na	na	2	12%
Principles for Responsible Banking (PRB)	2019	International	6	67%	na	na
Collective Commitment on Climate Action (CCCA)	2019	International	5	56%	na	na
Getting to Zero coalition	2019	International	1	11%	1	6%
Net Zero Asset Owner Alliance	2019	International	1	11%	7	41%
NEC Initiative	2019	International	0	0%	2	22%
Fonds Objectif Climat	2020	National	1	11%	9	53%
OS Climate	2020	National	1	11%	1	6%
Déclaration des EDFIs et sommet Finance in Common	2020	National	1	11%	na	na

Finance for Biodiversity Pledge	2020	International	1	11%	4	24%
Net Zero Banking Alliance (NZBA)	2021	International	7	78%	na	na
Powering Past Coal Alliance (PPCA)	2021	International	1	11%	2	12%
Net Zero Insurance Alliance	2021	International	na	na	4	24%

Source : ACPR, à partir des déclarations des établissements et des informations publiques sur les initiatives recensées.

Coordination : Laurent CLERC (ACPR) et Julie ANSIDEI (AMF)

Rédacteurs :

ACPR : Loïc BATEL, Solène SOARES DE ALBERGARIA, Fabio GRIECO, Cécile FRAYSSE, Elsa ALLMAN.

AMF : Julie ANSIDEI, Bastien ROSSPOPOFF, Guillaume CASTELBOU, Chloé ABDESSATER.

