

Version mise à jour le 02/11/2020

LES POLITIQUES « CHARBON » DES ACTEURS DE LA PLACE FINANCIERE DE PARIS : PREMIER RAPPORT ACPR/AMF DE SUIVI ET D’EVALUATION

Un dispositif indépendant de suivi et d’évaluation annoncé en juillet 2019

L’Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l’Autorité des marchés financiers (AMF) ont annoncé le 2 juillet 2019, la mise en œuvre d’un dispositif de suivi et d’évaluation des engagements pris par les acteurs de la place financière de Paris (banques, assureurs, sociétés de gestion) en matière de climat, dont les conclusions doivent faire l’objet d’un rapport annuel. Ce premier rapport commun sera publié en décembre 2020. Il rendra compte des travaux menés par les Autorités et fournira une première évaluation des engagements pris et les conditions de leur mise en œuvre effective. Ce rapport sera également l’occasion de préconisations visant à crédibiliser les engagements individuels des acteurs et à en améliorer le suivi, ainsi qu’à développer les outils et le cadre réglementaire en faveur de la finance durable.

Les autorités sont assistées, dans la conduite de ces travaux, par deux Commissions Climat et Finance durable (CCFD) rassemblant les différentes parties prenantes concernées.

Les conclusions sur les engagements « charbon » avant la publication du premier rapport conjoint des autorités fin décembre

Ce rapport présente, en amont de la publication de décembre prochain, les travaux menés spécifiquement sur les politiques charbon des acteurs de la Place de Paris.

Les travaux ont été menés par les autorités sur base des informations publiques et de questionnaires détaillés envoyés aux plus grands acteurs de la Place (9 banques, 17 assureurs et 20 sociétés de gestion¹), complétés par de nombreux entretiens et échanges bilatéraux entre les mois de juillet et septembre. Les analyses portent sur plusieurs volets :

- Une **comparaison qualitative des politiques** en vigueur et publiées au 31 juillet 2020 (critères et seuils retenus, champ d’application, stratégie de sortie définie, gouvernance, moyens et processus mis en œuvre pour le suivi) ;

¹ Les 20 plus grandes sociétés de gestion représentent 75 % du total des actifs sous gestion ; les 9 banques, un peu plus de 85 % du total des bilans du système bancaire français, enfin, les 17 groupes d’assurance, 88 % des actifs détenus en 2019.

- Une **évaluation de l'exposition des banques, assureurs et fonds français** au charbon thermique au 31 décembre 2019 : cette analyse, réalisée à partir des déclarations des institutions et de leur exposition aux émetteurs identifiés en particulier par la Global Coal Exit List (« GCEL »)², vise à réaliser un premier état des lieux de l'exposition agrégée de la Place et son évolution ; elle s'accompagne dans le cas des fonds d'investissement d'une analyse de la composition de cette exposition par émetteur, et, dans le cas des banques et des assurances, d'analyses complémentaires à partir de données prudentielles ou de données relatives à la composition des portefeuilles ;
- Une **étude ligne à ligne de certaines expositions des plus gros gérants afin de vérifier la mise en œuvre des politiques** et de comprendre les raisons expliquant la présence d'émetteurs liés au charbon thermique en portefeuille (selon les seuils retenus par la *Global Coal Exit List*).
- Une **analyse des stratégies de sortie et de désengagement** du charbon thermique, au regard des informations fournies par les acteurs de l'échantillon.

Les principales conclusions sont présentées succinctement ci-après et détaillées ensuite par secteur. Elles sont assorties d'une série de préconisations destinées aux acteurs de la Place.

Des politiques « charbon » centrées sur la fourniture d'énergie à partir du charbon thermique

La contribution importante du secteur du charbon aux émissions mondiales de gaz à effet de serre³ justifie l'attention qui lui est portée depuis de nombreuses années. L'Agence internationale de l'énergie (AIE), entre autres, estime qu'il faut réduire de manière significative la part du charbon dans le mix énergétique mondial – aujourd'hui, au deuxième rang après le pétrole et première source d'énergie électrique – pour atteindre les objectifs fixés par l'Accord de Paris. Cela implique notamment une diminution des capacités de production d'électricité à partir de charbon.⁴

Les politiques charbon des institutions financières se concentrent ainsi sur la chaîne de valeur de la fourniture d'électricité et de chaleur à partir du charbon (ci-après « chaîne de valeur du charbon thermique »). Elles ne concernent généralement pas le « charbon de coke » (dit « sidérurgique » ou « métallurgique »)⁵, en raison notamment du manque de solutions alternatives à l'utilisation du coke pour la transformation du minerai de fer en fonte et en acier ainsi que des coûts d'abattement impliqués par la réorientation de la production d'acier à partir d'aciers de récupération. Elles ne concernent pas non plus les autres débouchés du charbon dans l'industrie, qu'il soit utilisé comme source d'énergie thermique (ex : cimenterie) ou ne le soit pas (ex : carbochimie).

Les politiques visent, au sein de la chaîne de valeur du charbon thermique, deux activités principales : d'une part, l'extraction de charbon, et d'autre part, la production d'électricité à partir du charbon. D'autres activités liées sont aussi, selon les cas, considérées : transports, infrastructures. Plusieurs types d'entreprises sont ainsi concernés : sociétés minières, énergéticiens, ou groupes diversifiés.

² Voir Annexe 1 pour les critères et seuils retenus par la GCEL.

³ Selon les données de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la combustion du charbon comptait pour 39 % des émissions mondiales de CO₂ en 2018 (hors utilisations des terres et des changements d'affectation des terres et foresterie), devant celle du pétrole (31 %) et du gaz (18 %) et devant les autres procédés industriels (12 %).

⁴ Dans la dernière version de son scénario « Développement durable », publiée en octobre 2020, l'AIE estime que le poids du charbon dans le mix énergétique primaire mondial doit passer de 26 % en 2019 à 17 % en 2030 et que son poids dans le mix électrique mondial doit passer de 37 % en 2019 à 15 % en 2030.

⁵ La production de charbon de coke représente 12,5 % de la production totale de charbon (en tonnes) en 2018 (source : AIE).

Une dynamique positive au niveau de la Place de Paris mais des zones de progrès encore importantes

L'étude met en évidence, chez les principaux acteurs de la Place, une forte mobilisation et une prise de conscience générale de la responsabilité du secteur financier dans la lutte contre le changement climatique.

Les acteurs s'accordent ainsi sur le besoin de mettre en œuvre une politique active pour réduire les financements et autres services fournis au secteur du charbon thermique ou développer une stratégie d'engagement vis-à-vis des émetteurs liés au secteur, mais également sur le risque encouru (y compris de réputation) à demeurer exposé sur ce secteur.

Les établissements bancaires et assurantiels analysés disposent ainsi tous aujourd'hui d'une politique « charbon », et 6 établissements bancaires sur 9 composant l'échantillon ainsi que 11 compagnies d'assurance sur 17 ont affiché des dates de sortie effective du charbon thermique.⁶ S'agissant des 20 principales SGP françaises, 16 disposent aussi d'une politique charbon et seul un acteur a indiqué ne pas souhaiter se doter d'une telle politique en raison de son activité. En revanche, seuls six gérants de l'échantillon (appartenant à quatre groupes) ont à ce jour affiché une date de sortie du charbon.

Des politiques définies par l'application de différents critères relatifs ou absolus

L'identification des entreprises liées à la chaîne de valeur du charbon thermique et couvertes par les politiques charbon dépend des critères retenus par les acteurs financiers, qui peuvent être soit relatifs (poids du charbon thermique dans le chiffre d'affaires ou part de l'électricité produite à partir du charbon) ou absolus (production de charbon thermique en millions de tonnes, capacité de production d'électricité en charbon thermique en giga watts). Les critères relatifs, en fonction des niveaux retenus, permettent d'exclure les acteurs concentrés sur le secteur du charbon, indépendamment de leur taille. Les critères absolus conduisent à prendre en compte des entreprises diversifiées, pour lesquelles le charbon thermique représente une part faible du modèle d'affaire, mais qui sont néanmoins des acteurs importants du secteur. Ils permettent aussi de se fonder sur une information plus aisée à obtenir, voire souvent plus fiable que celle liée aux critères relatifs.

Les politiques mises en place par les institutions financières françaises combinent souvent plusieurs de ces critères, mais privilégient le plus souvent des critères relatifs. D'autres critères peuvent être intégrés, notamment lorsque les entreprises développent de nouvelles capacités ou s'engagent dans une stratégie de sortie du charbon (voir ci-après). Les critères et seuils peuvent évoluer au cours du temps, et dans plusieurs cas, ont été durcis ces dernières années et/ou sont en cours de révision.

Une exposition globalement faible du secteur financier français à la chaîne de valeur du charbon thermique mais dont les méthodologies d'évaluation restent à affiner

Les deux autorités ont cherché à évaluer l'exposition des banques, assureurs et gérants français au secteur du charbon sur la base des réponses des institutions aux questionnaires et en utilisant notamment la liste d'émetteurs publiée par l'ONG allemande Urgewald au sein de la Global Coal Exit List (« GCEL »). L'exercice d'évaluation comporte des limites et des biais importants, qui peuvent conduire à sous-estimer l'exposition globale (notamment parce que l'intégralité des portefeuilles n'a pas pu être analysée) ou à la surestimer (notamment lorsque les investissements concernent des groupes

⁶ Par ailleurs, trois compagnies d'assurance ont défini des dates de sortie qui devraient être rendues publiques prochainement.

diversifiés). Sous réserves de ces approximations et difficultés méthodologiques d'évaluation, l'exposition du secteur financier français apparaît faible et est estimée inférieure à 1 % du total des actifs concernés pour chaque secteur⁷.

Une analyse plus fine a été menée pour les titres des émetteurs identifiés par la liste GCEL détenus dans les portefeuilles des fonds français, pour un montant global évalué à environ 5 milliards d'euros (0,3 % du total des actifs sous gestion des fonds). Il en ressort une concentration forte des expositions sur une dizaine de groupes, principalement européens, qui présentent des degrés variés d'exposition au charbon : certains émetteurs peuvent ainsi être relativement faiblement exposés en raison d'un modèle d'affaires diversifié, ou avoir initié un désengagement de la chaîne de valeur du charbon, ou annoncé leur intention de le faire. Au contraire, d'autres groupes peuvent encore avoir des projets de développement dans la chaîne de valeur du charbon thermique : toujours selon les critères et seuils retenus par la GCEL pour identifier ces entreprises, celles-ci représenteraient moins de 1 milliard d'euros pour les fonds français.

Des analyses complémentaires ont également été conduites pour le secteur des banques et des assurances, sur la base des états prudentiels « grands risques » et d'une analyse de la composition de leurs portefeuilles titres pour évaluer leur évolution ces cinq dernières années. Ces analyses indiquent une décroissance régulière des actifs « charbon » dans le bilan des assurances, tandis que l'exposition des quatre principales banques calculée à partir de l'état « grands risques » montre, entre 2015 et 2019, une baisse sensible (36 %) de cette exposition pour l'une d'entre elles, mais une quasi stabilité pour les trois autres.

Des niveaux d'exposition et d'efforts consentis qui varient selon les acteurs

Si l'exposition globale du secteur financier français apparaît relativement faible, ce constat général recouvre toutefois des réalités différentes d'un groupe à l'autre, certains acteurs étant aujourd'hui totalement ou presque sortis du charbon (ou traditionnellement peu exposés) tandis que d'autres restent encore exposés. Ces différences résultent à la fois des variations dans les politiques définies et dans leur mise en œuvre, des efforts déjà consentis par le passé pour se désengager du secteur, mais aussi des univers d'investissement et des portefeuilles de crédit considérés. En particulier, les institutions financières intervenant sur les marchés émergents ou américains pourront être plus exposées à des émetteurs liés à la chaîne de valeur du charbon thermique, ces régions étant plus structurellement dépendantes du charbon thermique dans leur mix énergétique.

Les exemptions dans l'application des politiques à certains services, clients ou stratégies d'investissement

Le champ d'application des politiques relatives au charbon thermique peut différer par acteur. Pour le secteur bancaire, les politiques couvrent généralement les investissements et prises de participation, ainsi que les financements et refinancements. Selon les cas, les politiques peuvent intégrer ou pas d'autres services offerts tels que les produits de couverture, le conseil, le *trading*, etc.

En ce qui concerne la gestion d'actifs, les exemptions peuvent concerner une part significative des encours gérés : mandats et fonds dédiés, pour lesquels l'approche et les politiques de l'investisseur sont déterminantes, gestion indiciaire, pour laquelle le gérant est tenu de répliquer un indice, éventuellement

⁷ Soit, pour les sociétés de gestion, les actifs sous gestion, pour les assurances, les investissements pour compte propre et, pour les banques, les crédits bancaires).

exposé au charbon, ou encore investissements dans des dérivés sur indice, *total return swaps* (TRS) ou paniers qui peuvent aussi être exposés au charbon.

La transparence sur ces différentes exemptions et leur portée n'est pas toujours suffisante.

Les enjeux de données

Les échanges avec les acteurs et les vérifications effectuées ont mis en évidence des enjeux importants de données pour pouvoir évaluer les entreprises au regard des critères et seuils définis dans les politiques. Outre l'absence parfois de données communiquées au niveau des émetteurs, qui peuvent aussi refuser de confirmer les informations, et les variations observées d'une année sur l'autre sur un même critère, on note dans certains cas des données qui diffèrent significativement d'un fournisseur de données à l'autre, pouvant conduire une entreprise à basculer en-dessous ou au-dessus des seuils d'exclusion définis par la politique de l'institution financière. La mise en œuvre des politiques dépend ainsi de la qualité des données disponibles, nécessitant la mise en place de contrôles de qualité des données et de processus clairs et transparents pour éviter un risque de *cherry-picking*.

La prise en compte des efforts de transition des entreprises

Plusieurs institutions financières assortissent souvent leur évaluation quantitative de la prise en compte des efforts de transition des entreprises concernées, de manière à privilégier une démarche d'accompagnement des entreprises exposées au charbon thermique vers la transition énergétique plutôt qu'une démarche d'exclusion *a priori*. L'appréciation des stratégies de désengagement ou de sortie du charbon affichées par les entreprises minières ou les énergéticiens peut varier d'un acteur à l'autre, et se fonde sur des critères d'appréciation plus ou moins précis (pour certains, l'affichage d'une date de sortie, pour d'autres, la référence à un cadre indépendant d'évaluation comme les *Science Based Targets*, ou encore, la mention de plans de fermeture ou de conversion des actifs, et non de cessions). Dans certains cas, elle peut intégrer d'autres considérations, telles que les impacts sociaux ou sur les chaînes d'approvisionnement. Les procédures appliquées pour décider de conserver une entreprise comme client ou dans les portefeuilles varient aussi d'un établissement à l'autre et sont plus ou moins documentées. Enfin, lorsqu'une démarche d'engagement est envisagée (dialogue ou vote par exemple), le cadre d'action n'est pas toujours précisé.

Sortie du charbon thermique des acteurs de la Place

Les données, souvent hétérogènes, fournies par les acteurs de l'échantillon sur les désengagements ou désinvestissements effectués vis-à-vis du secteur du charbon thermique ne permettent que de dégager des tendances – une exposition en baisse régulière pour le secteur assurantiel, et une évolution inégale du côté des banques. Pour les titres en portefeuille, le niveau des expositions varie aussi en fonction des désinvestissements, mais aussi de l'évolution des valorisations de marché et des univers d'investissement considérés, et est difficile à analyser.

Il convient par ailleurs de rester prudent sur l'impact du désengagement des acteurs financiers de la Place de Paris, notamment lorsque les actifs sont rachetés par d'autres acteurs, en particulier non régulés. L'initiative de la Place, précurseur par rapport aux autres places financières, peut néanmoins avoir un effet d'entraînement et contribue à une mobilisation plus générale de l'industrie financière en faveur du climat et de l'atteinte des Objectifs de Paris.

Au-delà, les stratégies de sortie, et notamment les annonces de dates de sortie définitive du charbon, paraissent largement actées pour les organismes d'assurance mais méritent d'être encore précisées pour une part encore importante des banques et des sociétés de gestion de la Place. Elles doivent s'accompagner d'un suivi des expositions concernées et, en fonction des cas, d'une démarche d'engagement vis-à-vis des entreprises.

Les préconisations

Sur la base de ces observations, les autorités formulent un certain nombre de préconisations, détaillées dans la suite du rapport pour les banques et assurances d'une part, et pour les sociétés de gestion d'autre part. Celles-ci portent notamment sur :

- La formulation des politiques avec notamment l'adoption d'une date de sortie,
- La justification des critères et seuils retenus dans ces politiques et, le cas échéant, la prise en compte de critères additionnels dans les politiques permettant d'atteindre l'objectif de sortie,
- La transparence des politiques, en particulier sur les exemptions applicables,
- Le traitement des entreprises en transition et/ou affichant une intention ou un engagement de sortie du charbon,
- L'amélioration du suivi individuel des expositions et la poursuite des efforts menés au niveau de la Place en termes d'harmonisation des méthodologies,
- Les données utilisées pour la mise en œuvre des politiques et leur suivi.

I-LES POLITIQUES « CHARBON » DES BANQUES

1. Existence d'une politique charbon

Les groupes bancaires analysés⁸ dans cette étude affichent tous une politique consacrée au charbon. Cette politique se traduit par un ou plusieurs engagements dédiés, soit de façon directe – une exclusion nominative de certains investissements liés au charbon - soit formulée de manière générale – un ou des engagements liés aux énergies fossiles.

Au total, sur une centaine d'engagements publics recensés, les établissements bancaires en ont ainsi pris 18 sur le charbon, soit près d'un engagement sur six. Certains établissements affichent un engagement public consacré exclusivement au charbon (BNPP, La Banque Postale, HSBC), d'autres deux (AFD, Crédit Agricole), et certains trois (BPCE, Société Générale).

Ce recensement purement quantitatif ne préjuge toutefois nullement de la qualité des politiques mises en place, un nombre important d'engagements « charbon » pouvant en effet relever autant d'une stratégie de communication que d'une solide politique d'exclusion. Certains de ces « engagements » multiples au sein d'un même établissement peuvent ainsi simplement consister à décrire, en plusieurs volets, la politique de l'établissement.

Au total, trois constats majeurs peuvent être faits au titre de la formalisation de l'engagement « charbon » du secteur bancaire :

Tout d'abord, les banques affichent des approches formelles relativement hétérogènes. Ainsi, certains établissements ont choisi de résumer leur engagement « charbon » en un engagement, tandis que d'autres ont préféré le développer en plusieurs annonces.

Ensuite, certains groupes bancaires se sont engagés depuis assez longtemps dans la définition et la mise en œuvre d'une politique charbon. Certains, à l'image de BNP Paribas, ont défini une première politique d'exclusion dès 2011, l'AFD en 2013, la Banque Postale ou de la Société Générale, en 2014. Crédit Mutuel Alliance Fédérale, la Caisse des Dépôts ou encore le Crédit Agricole ont adopté des mesures spécifiques en 2015, d'autres en 2019 (comme le Crédit Mutuel Arkea). Chacune de ces politiques a été régulièrement revue et modifiée au cours des années. Les dernières mises à jour datent souvent de 2020, conformément à l'engagement de place du 2 juillet 2019. Les critères déclarés pour cette enquête ont ainsi, dans de nombreux cas, été modifiés après la date butoir de la présente enquête, initialement fixée au 31 décembre 2019.

Enfin, la gouvernance associée à la mise en place et à la définition de la politique charbon semble, pour sa part, relativement homogène. La mise en place de cette politique charbon est en effet systématiquement validée à haut niveau, généralement par le conseil d'administration, ou, à défaut, au niveau de la direction générale.

⁸ 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.

2. Étendue et ambition de cette politique

2.1. La difficulté à mesurer la réalité de l'exposition « charbon »

Pour les établissements de crédit et les sociétés de financement qui déclarent encore une exposition charbon, la mesure de l'effort accompli par chaque groupe reste difficile à établir, à défaut d'une méthode de calcul commune de l'exposition charbon.

Comme pour les assureurs, une telle estimation des efforts réalisés supposerait en effet avant tout, de la part des établissements, un suivi et une évaluation de leur exposition « charbon ». Or, à l'exception de deux établissements, la plupart n'ont pas été en mesure de transmettre une telle estimation.

Interrogés sur ce point, la plupart des établissements expliquent qu'il n'existe pas, aujourd'hui, d'approche commune pour réaliser une estimation des efforts. Un groupe de réflexion, conduit par la Fédération des banques françaises (FBF), a toutefois travaillé à une harmonisation des méthodes de calcul de l'exposition charbon dont une première mouture est attendue pour l'automne 2020, et qui devrait permettre d'améliorer la qualité des analyses en la matière.

En réponse au questionnaire de l'ACPR ou lors d'entretiens complémentaires, cinq banques ont transmis quelques chiffres, qui tous indiquent une faible exposition au charbon.

Ces indications, dans la mesure où elles sont parcellaires et non harmonisées, ne peuvent toutefois constituer qu'un premier faisceau d'indications, sans permettre d'en tirer à ce stade des conclusions définitives.

En effet, en premier lieu, les montants transmis ne distinguant pas de façon toujours claire la part des actions, des obligations, des prises de participation, des produits de couverture et celle des prêts, il est difficile de savoir si les acteurs prennent en compte l'intégralité des lignes « charbon », ou les seuls prêts, et s'ils incluent ou non les dérivés.

Par ailleurs, les secteurs d'activités liés au « charbon » pris en considération pour mesurer cette exposition varient d'un établissement à l'autre : si certains comprennent le transport, d'autres l'excluent de leur approche.

Enfin, dans certains cas, il est difficile d'établir si les montants affichés correspondent uniquement à ceux qui sont conservés en gestion extinctive car excédant les seuils d'exclusion « charbon » décidés par l'établissement - ces seuils d'exclusion variant d'un acteur à l'autre, ou si ces montants correspondent à l'ensemble des actifs « charbon » détenus sans limitation de seuil.

De son côté, un groupe de travail de la Fédération Bancaire Française (FBF) sur un indicateur de sortie du charbon aboutit au chiffre de 2,3 milliards d'euros pour un total de prêts *corporate* (au sens FINREP 18) de 1 277 milliards d'euros, soit 0,18 % du total.

2.2. Une tentative de mesurer l'exposition « charbon » : l'approche « grands risques »

En complément, à partir d'une étude basée sur les expositions issues des données « grands risques » des banques, l'ACPR a tenté de procéder à une estimation de cette exposition « charbon », par deux méthodes différentes.

A titre préliminaire, il est important de noter que l'utilisation des déclarations « grands risques » comporte plusieurs limites impliquant tantôt une sous-estimation, tantôt une surestimation des montants :

- **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 ;
- **A 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 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 l'instant t, ne prend par construction pas en compte la dimension de la transition qui est pourtant une dimension essentielle.

Dans le cadre de cette approche « grands risques », une première mesure a consisté à retenir, pour sept établissements bancaires⁹ une exposition aux seuls secteurs de l'extraction (*coal mining*) et de la production d'électricité à partir du charbon (*coal based electricity*). Toutefois, cette approche sectorielle ne permet pas de capturer les expositions sur les holdings financières des grands groupes qui s'endettent pour le compte de leurs filiales et qui sont classées dans le secteur financier.

Si les montants ainsi identifiés pour les expositions charbon de certains groupes semblent cohérents avec les montants déclarés, d'importantes disparités sont parfois constatées pour d'autres établissements, avec un décalage pouvant aller de 1 à 9 entre l'exposition déclarée et l'estimation de l'ACPR. Ces écarts s'expliquent par des différences de méthodes.

Une autre approche repose sur la mesure de l'exposition des principales banques à l'ensemble des entreprises listées par exemple par l'ONG Urgewald, à l'initiative de la Global Coal Exit List (GCEL) ; cette liste est plus large que la seule liste référençant les entreprises minières ou productrices d'énergie, et fait apparaître quelques différences sensibles.

Toutefois, là encore cette méthode n'est pas exempte de biais :

- Une première limite concerne le niveau de consolidation : l'ONG Urgewald liste des entités « individuelles » et non pas nécessairement un groupe au niveau consolidé. Or les données Grands Risques utilisées se basent sur le « Groupe de clients liés », en d'autres termes, un niveau consolidé qui intègre également des entités contrôlées juridiquement par la tête de groupe mais avec une interdépendance économique forte. Dès lors, il suffit qu'une seule des filiales d'un groupe/conglomérat aux activités possiblement très diversifiées se retrouve dans la liste GCEL pour que l'ensemble des expositions sur ce groupe/conglomérat soit classé dans la catégorie comme « charbon ». Cet état de fait entraîne, par conséquence, une surestimation des montants d'exposition ;

⁹ L'AFD et la Caisse des dépôts étant considérés comme des sociétés financières et non des établissements de crédit au regard de la législation, ces deux établissements ne sont pas suivis au titre des « grands risques ».

- Au-delà, la liste GCEL, qui repose sur une approche « émetteur » à un instant t, ne permet pas de tenir compte des évolutions technologiques ou stratégiques engagées par l'entreprise entre deux mises à jour.

À l'issue de cette analyse, certaines expositions « charbon » augmentent de façon significative par rapport aux résultats obtenus au travers de la première approche : pour certains groupes, les expositions font plus que doubler par rapport aux résultats obtenus dans la première approche.

Toutefois, en dépit de ces écarts, il ressort de ces deux approches deux principaux constats :

- L'exposition charbon au regard des encours totaux reste faible : en pondérant les résultats obtenus par la part de l'activité charbon dans la production des entreprises dans lesquelles les établissements sont exposés¹⁰, celle-ci apparaît comprise entre 0,14 et 0,42 % de l'exposition totale des banques étudiées, soit un chiffre cohérent avec celui de la Fédération Bancaire Française, situé dans la partie basse de notre fourchette.
- Comme le met en évidence la tendance observée depuis 2015, l'exposition « charbon » des principales banques, rapportée à leur exposition totale, fait apparaître, depuis 2015, une diminution significative de l'exposition pour l'une d'entre elle (36 %), et une tendance stable pour les autres, et ce malgré la mise en place de politiques restrictives. La sortie définitive du charbon semble donc encore, pour certains établissements, à accomplir.

2.3. Des engagements portant presque exclusivement sur le charbon thermique

Toutes les banques consultées pour ce rapport limitent pour l'heure leur politique charbon à l'usage direct du charbon thermique et donc à son extraction ou à la production de chaleur ou d'électricité à base de charbon. Le charbon sidérurgique n'entre presque jamais dans le champ de ces politiques.

Les acteurs invoquent quatre raisons principales : le charbon thermique est responsable de près des trois-quarts des émissions de gaz à effet de serre du secteur électrique et doit donc faire l'objet d'un traitement prioritaire ; les autres usages du charbon n'ont pas toujours, dans certains pays, d'équivalent de substitution ; les coûts d'abattement sont dirimants par rapport à ceux du charbon thermique ; enfin, les méthodologies permettant leur prise en compte manquent d'homogénéité.

La plupart des ONG confirment la nécessité de se concentrer sur le charbon thermique sans pour autant oublier l'importance des émissions du reste du secteur. Elles insistent toutefois également sur l'importance qu'il y a, aujourd'hui, à prendre en compte dans les politiques d'exclusion l'ensemble de la chaîne de valeur de cette matière première, soit la production d'énergie, sans oublier l'ensemble des infrastructures permettant l'extraction, le transport, le traitement et la production de charbon.

2.4. L'état des lieux des politiques d'exclusion

Quatre établissements bancaires affichent une sortie presque totale, voire complète du charbon :

- La Banque Postale, qui, depuis 2014, a exclu de sa politique de financement tout le secteur du charbon ;
- HSBC France offre également un profil particulier. Si le groupe publie des critères de sélection et d'exclusion qualitatifs – exclusion de tout nouveau projet de centrale thermique et *due*

¹⁰ Ou, si la liste GCEL n'offrait pas de données, par la part « charbon » dans le chiffre d'affaires

diligence supplémentaire au cas par cas en fonction du portefeuille existant du client – la filiale française estime que, du fait de son portefeuille historique, et à l'exception de deux entreprises, son exposition à la production d'énergie à base de charbon est aujourd'hui négligeable, et nulle sur le secteur de l'extraction de charbon, sans toutefois apporter davantage de précision sur son exposition à l'ensemble de la chaîne de valeur « charbon » ;

- La Caisse des Dépôts, dont l'activité de financement ne comporte pas d'exposition charbon et dont les prises de participation « charbonnée » ont été limitées par l'adoption de seuils passés de 20 à 10 % du chiffre d'affaires lié à l'extraction ou à la production d'électricité ;
- L'AFD, qui, du fait de sa mission, constitue un établissement atypique. L'Agence affirme également n'avoir en stock aucun financement ou investissement « charbon », rappelant que son conseil d'administration avait adopté dès 2013 une résolution interdisant le financement de projets de centrales à charbon.

2.4.1. Deux grandes catégories de seuils

Au-delà de ces établissements dont les expositions sont très limitées, les critères de restriction affichés par les banques reposent, en général, sur deux grandes catégories.

- Une exclusion totale : le plus souvent, pour les « nouveaux » projets qu'il s'agisse de recherche minière, de nouvelle centrale thermique ou d'une extension de capacité (Natixis, Crédit Agricole SA);
- La fixation de seuils relatifs (en pourcentage de la production et/ou du mix énergétique de l'entreprise, voire de la capacité installée lorsqu'il s'agit de centrales thermiques, ou encore du chiffre d'affaires) et/ou absolus (en millions de tonnes, le plus souvent, lorsqu'il s'agit d'entreprises minières, ou en puissance installée (Mégawatts), lorsqu'il s'agit d'unités de production électrique).

2.4.2. Des politiques d'exclusion évolutives

Les politiques d'exclusion se sont souvent durcies au cours du temps, au gré des révisions des politiques « charbon » des entreprises. Ce durcissement a pris plusieurs formes.

- Ainsi, au Crédit Agricole, le seuil d'exclusion est-il passé en 2015, de « 50 % du chiffre d'affaires lié à l'extraction ou à la génération d'électricité à partir de charbon » à 25 % en 2019. L'évolution constatée est identique en ce qui concerne BPCE. La Caisse des Dépôts a décidé en 2020 de faire passer le seuil d'exclusion de 20 % du chiffre d'affaires lié à l'extraction ou à la production d'électricité à 10 %.
- Certains établissements ont renforcé leurs seuils d'exclusion en multipliant les critères : ainsi Crédit Mutuel AF est passé d'un seul critère retenu en 2018-2019 (« exclusion des entreprises dont 50 % ou plus, du chiffre d'affaires, est issu de l'extraction du charbon ») à quatre critères depuis 2020 : une production annuelle de charbon ≥ 10 MT ; des capacités installées basées sur le charbon ≥ 5 GW ; une part du charbon dans le CA ≥ 20 % et une part du charbon dans le mix énergétique ≥ 20 %.
- D'autres, enfin, ont changé de types de seuils d'exclusion : ainsi Crédit Mutuel Arkea a-t-il adopté, à partir de 2019, un seuil de 30 % de charbon dans le mix énergétique produit par un énergéticien comme seuil d'exclusion, après avoir, en 2018, retenu, celui de 30 % du chiffre d'affaires.

2.4.3. Des critères d'exclusion à la solidité inégale

La mise en place de politiques d'exclusion par les établissements bancaires repose sur un substrat économique et une réalité de l'accès à l'information complexes rendant parfois difficile l'application de tels seuils.

La qualité des données mises à disposition par les entreprises financées constitue ainsi un obstacle pour un suivi rigoureux de ces politiques. Les données collectées par les banques sur leurs clients ne permettent pas toujours, selon leurs propres déclarations, d'obtenir une information fiable et les cas sont nombreux où des entreprises peuvent approcher voire excéder momentanément ces seuils, sans que cela puisse être identifié avec certitude, faute de données disponibles pour les établissements.

Dans le même ordre d'idées, le choix des critères et des indicateurs de suivi est également contingent des informations disponibles. Certains établissements ont ainsi pu avoir recours à des critères pour lesquels les données étaient plus facilement accessibles.

De ce fait, ces politiques d'« exclusion » ne sont pas immédiatement comparables, et ce pour plusieurs raisons :

D'une part, l'intégralité de la chaîne de valeur « charbon » n'entre pas systématiquement dans le champ des politiques d'exclusion des établissements. Une banque n'appliquera ainsi sa politique qu'à la production d'énergie thermique, alors qu'une autre intégrera l'ensemble des infrastructures liées à cette matière première. Ainsi les seuils d'exclusion peuvent ne porter que sur un des aspects de la chaîne du charbon, le plus souvent, la production d'électricité, alors que les autres dimensions (transport, infrastructures etc.) sont délaissées.

D'autre part, les restrictions mentionnées ne concernent pas nécessairement tous les types d'actions ou de services proposés ou effectués par un établissement bancaire (financements, refinancements, investissement en fonds propre, conseil, trading...). De ce fait, plusieurs prestations qui ne sont pas mentionnées dans la politique d'exclusion de l'établissement peuvent être accordées à des acteurs de la chaîne de valeur « charbon » sans pour autant déroger à la politique affichée.

Enfin, il est important de noter que les seuils d'exclusion sont présentés certes comme des limites mais aussi souvent comme des occasions de dialogue et d'examen : l'approche d'un seuil fait régulièrement l'objet d'un échange entre la banque et l'entreprise concernée, les établissements bancaires ayant à de nombreuses reprises souligné leur volonté de privilégier une démarche d'accompagnement des entreprises émissives vers la transition énergétique plutôt que d'exclusion *a priori* un client. Ainsi un établissement affiche-t-il comme critères d'exclusion une entreprise ayant 25 % de son chiffre d'affaires lié au charbon et qui n'a pas communiqué de plan de transition intégrant une date de sortie, permettant d'inclure dans sa politique de financement celles qui déclarent avoir mis en place une telle stratégie.

Par ailleurs, plusieurs remarques peuvent être faites sur la solidité des critères choisis et donc des politiques arrêtées par les établissements :

La précision des critères mérite, en premier lieu, d'être parfois affinée. Ainsi, un seuil présenté comme s'appliquant « à la production ou au chiffre d'affaires » sans préciser ce que recouvre cette alternative mériterait davantage de détails. De la même façon, si un établissement exclut le financement de projets dédiés « exclusivement » au transport du charbon, rien ne semble exclure, *a priori*, celui de projets partiellement dédiés.

Le choix d'un nombre limité de critères peut également entraîner d'importants « manques » dans la couverture de la chaîne charbon. De la sorte, ne retenir comme critère que celui de la puissance installée ou un pourcentage de chiffre d'affaires, même si, comme cela a été souligné plus haut, la difficulté d'accès à l'information peut pousser à l'adoption d'un tel seuil, ne permet pas de s'assurer de façon optimale de la limitation effective de la production.

De plus, le choix de retenir comme seul critère un pourcentage de puissance installée peut en théorie, avoir des effets contre-intuitifs. Cela peut conduire, selon la taille et la réalité de la production de l'entreprise productrice, à privilégier le financement des émissions plus importantes dans de petites entités produisant à plein régime, par rapport à d'autres, certes dotées d'une puissance installée plus importante, mais moins productrice au cours d'un exercice.

Autre exemple, dans le secteur minier, plusieurs établissements ont adopté au cours des années passées, des seuils d'extraction situés autour de 50 %, alors que, comme le rappelle un récent article du Financial Times¹¹, « aucun des grands groupes miniers n'approche même les 50 % pour ses ventes issues du charbon. Ainsi, pour Glencore, le plus grand producteur mondial de charbon thermique marin, le combustible fossile ne représenterait que 6 % de ses revenus ». La pertinence d'un seuil fixé, par un établissement, pour son exposition au secteur minier, mérite donc d'être confrontée à la réalité de la production d'un groupe au cas par cas. Une communication des plus transparentes dans la politique « charbon » de l'entité financée concernée constitue donc un prérequis pour les banques pour établir un faisceau d'indicateurs pertinents.

Enfin, si les financements directs d'entreprises ou de projets « charbon » rentrent presque toujours dans le périmètre des seuils précédemment mentionnés, tel n'est pas le cas des financements que l'on peut qualifier « d'indirects » : certaines banques peuvent ainsi être amenées à financer ou à refinancer d'autres établissements financiers, ou des sociétés holdings, eux-mêmes directement exposés sur le charbon.

3. Effectivité de la politique de désengagement

3.1 La question de l'effort consenti

Au-delà des objectifs affichés, les engagements « charbon » publiés par les établissements doivent être mis en perspective avec leur exposition, ce qui permet de mesurer l'effort réellement consenti ou accompli par les établissements sur la période étudiée (de 2015, date de l'Accord de Paris, à 2019).

Ainsi, une politique d'exclusion ambitieuse menée par un acteur dont les « actifs » (investissements et / ou financements) seraient déjà *de facto* très peu, voire pas, « charbonnés » ne saurait en effet être appréciée de la même façon qu'une démarche a priori moins exclusive, mais entraînant sur la période une transformation plus radicale du portefeuille de l'établissement.

Ainsi, par exemple, l'AFD déclare n'avoir plus aucun prêt « charbon » depuis 2013 et être restée sur cette exclusion depuis, l'Agence n'ayant pas eu, en conséquence, matière à opérer quelque désinvestissement ou désengagement entre 2015 et 2019. De même, la Banque Postale présente-t-elle comme un de ses engagements de 2019 « zéro charbon au sein de la BFI », tout en ne détenant plus depuis au moins 2014

¹¹ Financial Times du 02.09.2020, article d'Anjali Raval, Owen Walker, Neil Hume and Stephen Morris.

aucun actif/prêt « charbonné ». Ces deux établissements font donc avant tout porter leur engagement sur le maintien d'une exclusion annoncée comme déjà effective, quand d'autres établissements, encore engagés sur le charbon au 31 décembre 2019, sont dans un processus de désinvestissement.

3.2 Les dates de sortie du charbon

Si la totalité des établissements semble pour l'heure n'envisager qu'une sortie du charbon thermique, la date de cette sortie reste encore incertaine pour près de la moitié des banques sollicitées pour ce rapport (cf. le tableau ci-dessous).

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 ¹²	Thermique	2013	2013
BNP Paribas	Thermique	2030	2040
BPCE Natixis	Thermique	2030 ¹³	2040
CA SA	Thermique	2030	2040
SG	Thermique	2030	2040
CDC	Thermique	Pas de date annoncée	Pas de date annoncée
CM AF	Non Précisé	2030	2030
CM Arkea	Non précisé	Pas de date annoncée	Pas de date annoncée
HSBC ¹⁴	Thermique	Pas de date annoncée	Pas de date annoncée
LBP	Pas d'exposition charbon	Non applicable	Non applicable

Source : Questionnaire ACPR – Engagements publics des groupes bancaires.

3.3. L'état du désengagement au regard des politiques d'exclusion

La mise en place de seuils d'exclusion successifs entre 2015 et 2019 a en principe conduit les établissements à détenir des actifs – financements, investissements – qui, du fait de l'adoption d'une politique plus restrictive, se retrouvaient *de facto* en contradiction avec la politique en place. Ces actifs pouvaient dès lors faire l'objet soit d'une vente, soit d'une conservation en gestion extinctive. Interrogés sur les montants de ces deux catégories qui, de façon indirecte, comme il a été rappelé précédemment, pouvaient également donner une indication importante sur l'effort financier accompli ou à accomplir des différents acteurs, les banques n'ont, le plus souvent, pas apporté d'éléments de réponse.

De plus, les montants conservés en gestion extinctive, lorsqu'ils étaient indiqués, semblaient recouvrir trop de catégories d'actifs différents pour permettre d'étayer la moindre conclusion.

¹² 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.

¹³ Seule l'Europe est retenue pour 2030.

¹⁴ Il s'agit ici de la politique « groupe ».

II-LES POLITIQUES « CHARBON » DES ASSUREURS

1. Existence d'une politique charbon

L'ensemble des 17 assureurs¹⁵ interrogés disposent aujourd'hui d'une politique « charbon ». Celle-ci fait, le plus souvent, l'objet d'un ou de plusieurs engagements spécifiques¹⁶.

Au total, les engagements publics « charbon » des assurances représentent près d'un engagement sur cinq recensés (19,7 % du total).

Comme pour les banques, le nombre d'engagements affichés ne reflète pas nécessairement une politique charbon plus restrictive ou plus ambitieuse. Ainsi Axa détaille-t-il sur plusieurs engagements les mises à jour successives de sa politique charbon, l'annonce d'une sortie totale du charbon en 2030 pour l'Europe et l'OCDE et en 2040 pour le reste du monde faisant également l'objet d'un engagement supplémentaire, alors que d'autres acteurs ont fait le choix d'intégrer ces dimensions à leur politique « charbon » sans pour autant qu'elles fassent l'objet de plusieurs engagements. SCOR développe sur deux engagements sa politique d'investissement et sur deux autres sa politique d'exclusion en matière d'assurance et réassurance dans ce secteur. La CNP compte, enfin, comme des engagements différents les différents aspects de sa politique d'exclusion et leurs révisions successives, tandis que d'autres organismes ont préféré rassembler en un seul engagement leur politique « charbon ».

La date de mise en place d'une politique « charbon » varie selon les groupes : certains acteurs, telle Société Générale Assurances, ont fait ce choix en 2014. Axa, CNP ou encore SCOR ont adopté des mesures spécifiques dès 2015, d'autres en 2016 (Crédit Agricole Assurances, Natixis Assurances, MACIF), certains plus tardivement – ainsi Allianz France, BNP Paribas Cardif, Groupama en 2018, Covea, Aviva ou MACSF en 2019.

Les engagements sont validés à haut niveau, en général par le Conseil d'administration, de la direction générale, du Comité exécutif ou de direction.

2. Étendue et ambition de cette politique

2.1. La réalité de l'effort consenti : la mesure de l'exposition « charbon »

Cette question de la mesure de l'exposition reste essentielle. Elle permet de mesurer la réalité sur le moyen-long terme des éventuels désinvestissements. Autrement dit, cette évaluation de l'exposition donne à la fois une mesure du financement de l'activité « charbon », et, comme il a déjà été souligné pour les banques, de l'effort réellement accompli par les assureurs.

La Fédération française de l'assurance (FFA) a tenté, en 2019 une première analyse. Elle a pour objectif d'« évaluer l'exposition des portefeuilles d'actifs financiers des assureurs français aux entreprises

¹⁵ Assurances Crédit Mutuel, AG2R, Allianz France, Aviva, Axa, BNP Paribas Cardif, Crédit Agricole Assurances, Caisse centrale de réassurance, Covea, CNP Assurances, Generali, Groupama, Macif, MACSF, Natixis Assurances, Scor, Société Générale Assurances.

¹⁶ Cf. le tableau n°3

considérés comme développeurs de charbon (entreprises ayant annoncé ou prévu des nouveaux projets de mines, de centrales ou d'infrastructures dans le secteur du charbon thermique) listées par la Global Coal Exit List 2019 développée par l'ONG Urgewald », à l'exclusion d'autres expositions. À partir des codes ISIN et des codes LEI recensés dans cette base de données, la FFA estime « l'exposition des investissements directs des assureurs français aux développeurs de charbon (...) à 3,2 milliards d'euros (soit 0,1 % de l'ensemble des placements) dont plus de 96 % en obligations d'entreprises ».¹⁷

Cette démarche ne semble pas, toutefois, avoir été reprise par l'ensemble des groupes, dont seuls quelques-uns ont entamé ce processus d'évaluation, les acteurs de la place invoquant régulièrement, comme les établissements de crédit, l'absence d'une méthode commune permettant de mesurer clairement l'encours des actifs « charbon ». La FFA a procédé à une mesure de l'exposition des établissements dont les résultats seront publiés à la fin de l'année 2020 dans le cadre de l'Observatoire de la finance durable.

Les données recueillies concernant les actifs « charbon » conservés en gestion extinctive fournissent, de façon empirique, en dépit de leur caractère hétérogène, une autre série d'indicateurs qui paraissent confirmer la très faible exposition « charbon »¹⁸ des assureurs français : au regard des chiffres fournis, celle-ci paraît en effet comprise dans une fourchette située entre 0,05 et 1 % du total des expositions.

Toutefois, ces éléments ne permettent que de dégager une tendance approximative, les données restant hétérogènes, lacunaires, et peu comparables.

En premier lieu, en effet, celles-ci mêlent parfois les montants déjà cédés, qui attestent du désengagement effectué, et ceux des actifs conservés, qui, a contrario peuvent constituer un indicateur du désengagement encore à accomplir. Par ailleurs, les montants fournis concernant la gestion dite « extinctive » des actifs charbon ne font en général pas de différence claire entre les actifs qui excèdent les seuils d'exclusion de l'établissement, et ceux qui sont encore en portefeuille car en deçà des seuils. Enfin, les précisions nécessaires sur la méthodologie ayant présidé au mode de calcul demeurent insuffisantes dans le cadre des réponses apportées à l'enquête.

2.2. Une quantification alternative des expositions « charbon » par l'approche « base titres » de l'ACPR

A l'occasion de ce rapport, l'ACPR s'est livrée à une autre approche croisant les données de la liste GCEL (pour tous les critères) et les bases titres des principaux assureurs. Cette approche distingue l'avant et l'après mise en transparence¹⁹. Par ailleurs, comme pour les banques, les résultats obtenus ont été pondérés par la part de charbon présente dans la production des entreprises sur lesquels les établissements sont exposés.

Une première analyse a porté sur les 16 principaux assureurs pris en tant qu'entités individuelles et non au niveau du groupe, que ce soit avant ou après mise en transparence, l'exposition constatée en 2019 reste globalement faible. Sur les 16 organismes retenus, avant la mise en transparence, 7 ont une exposition inférieure à 0,14 % du total de leurs actifs, 15, une exposition inférieure à 0,28 %. Après mise en transparence, les proportions ne varient guère, avec 6 établissements affichant une exposition

¹⁷ Recommandations sur la définition d'une stratégie charbon, FFA, 2019, p. 3

¹⁸ Ici limitée aux centrales thermiques et aux industries liées à l'exploitation directe du charbon thermique (mines, transport de charbon)

¹⁹ La mise en transparence permet d'accéder au détail des OPC.

inférieure à 0,14 % et 14 affichant une exposition inférieure à 0,28 %. Seul un assureur se démarque de l'ensemble, avec une exposition avant comme après mise en transparence autour de 0,52 % du total de ses actifs « charbonnés ».

Au total, avec, en 2019, une moyenne de 0,15 % avant et 0,18 % après mise en transparence, et une moyenne, pour l'ensemble des assureurs, d'environ 0,14 % (0,13 % avant et 0,15 % après mise en transparence) les 16 organismes retenus affichent un bilan déjà largement exempt d'actifs « charbon ».

Une deuxième approche a consisté à agréger les données des différentes filiales afin d'obtenir une approche « groupe », malgré les imperfections et le risque de double comptage que peut induire cette méthodologie.

Malgré des différences de résultats, parfois sensibles pour certains établissements, pour lesquels on observe un doublement voire un triplement de la valeur entre les deux méthodes, les écarts de résultats constatés entre ces deux approches sont le plus souvent non significatifs.

Au total, quelle que soit la méthode, l'exposition « charbon » des assureurs français paraît faible et les estimations obtenues semblent, comme pour les banques avec les estimations de la FBF, voisines de celle affichée par la FFA et également situées dans la partie basse de nos fourchettes malgré des différences d'approche notables. Il reste que les imperfections des différentes mesures attestent de la nécessité, pour les groupes, de progresser dans l'estimation de leur exposition charbon et de communiquer davantage sur la méthode utilisée pour ce calcul.

Les approches « base titres » de l'ACPR, prises au niveau des organismes individuels ou au niveau agrégé, attestent enfin d'un désengagement régulier depuis 2015.

2.3. Des engagements portant presque exclusivement sur le charbon thermique

Comme pour les banques, tous les assureurs consultés pour ce rapport ont défini, à ce jour, une politique charbon concernant uniquement l'usage direct du charbon thermique, et donc son extraction ou la production de chaleur ou d'électricité à base de charbon. N'entrent donc pas dans le champ de ces politiques le charbon sidérurgique ou utilisé comme combustible pour toute autre activité émissive (papier, verre, ciment, etc.).

Les raisons sont identiques à celles évoquées *supra* pour les établissements bancaires.²⁰

2.4. Les critères de la politique d'exclusion

Dans ses « Recommandations sur la définition d'une stratégie charbon », la FFA propose une série de seuils d'exclusion²¹.

Ces recommandations sont très largement reprises dans les politiques « charbon » des assureurs français dont les engagements publics reposent à la fois sur la fixation de seuils relatifs (en pourcentage de la production et/ou du mix énergétique de l'entreprise, voire de la capacité installée lorsqu'il s'agit

²⁰ Cf. Ci-dessus la section « Banques », §2.3

²¹ Recommandations sur la définition d'une stratégie charbon, *op. cit.*, p. 6 - 7

de centrales thermiques, ou encore du chiffre d'affaires) et/ou absolu (en millions de tonnes, le plus souvent, lorsqu'il s'agit d'entreprises minières, en mégawatts (MW), pour les centrales thermiques).

Si, au 31 décembre 2019, certains assureurs se limitent à un seul critère – le plus souvent, un seuil de 30 %, soit du mix énergétique, soit du chiffre d'affaires, comme chez Crédit Mutuel, Allianz, MACSF, Macif²² - d'autres ont, en revanche, renforcé, au cours du temps, leur politique « charbon », soit en termes de seuils plus restrictifs, soit par l'ajout de critères supplémentaires : ainsi, par exemple, Generali a-t-elle adopté, en 2019, trois critères ; l'AG2R est passé d'un seul critère en 2018 à quatre en 2019 ; ainsi encore, le Crédit Agricole Assurances qui, après avoir régulièrement réduit son seuil portant sur le chiffre d'affaires (50 % en 2016, 30 % en 2017, 25 % en 2018) adopte en 2018 un second critère (100 Mt) avant d'en ajouter un troisième en 2019 (50 % du mix énergétique). Crédit Mutuel, de même, passe d'un seuil unique de 30 % du chiffre d'affaires jusqu'en 2019 à quatre critères en 2020.

Cette exclusion peut être totale, la plupart du temps lorsqu'il s'agit de nouveaux investissements pour des entreprises développant de nouvelles capacités ou augmentant leur production, conformément à une autre recommandation de la Fédération Française de l'Assurance²³.

Chez certains assureurs, ces critères peuvent, par ailleurs, varier, selon qu'ils font l'objet d'un investissement ou d'une souscription : Axa liste ainsi 4 critères pour un investissement dans le domaine de la production d'électricité²⁴ mais n'en retient que trois pour une souscription²⁵

Ces seuils sont toutefois régulièrement assortis de réserves.

Chez de nombreux assureurs, toute entreprise mettant en place un plan public et daté de sortie du charbon, compatible avec le propre horizon de l'assureur ou prenant des engagements clairs pour réduire la part du mix énergétique issu du charbon à un horizon donné, ne fait pas l'objet d'une exclusion *a priori*, même si elle excède les critères de seuil affichés. Le dialogue avec des sociétés émettrices de charbon reste ainsi une attitude communément répandue au sein des assureurs, qui, comme les banques, pour la plupart considèrent leur rôle comme celui d'un accompagnant vers la transition énergétique plus que d'un censeur. La mise en œuvre pratique de ce dialogue ne représente cependant, aux dires des assureurs, que quelques cas par an.

3. Effectivité de la politique de désengagement

3.1. Date de sortie du charbon

Comme pour les banques, la totalité des assureurs semble pour l'heure n'envisager qu'une sortie du charbon thermique. 64 % ont affiché une date de sortie et 82 % (14 sur 17) ont déjà adopté ou envisagent d'adopter cette date, suivant en cela la recommandation de la FFA²⁶.

²² Le CCR n'affiche également, en 2019, qu'un seul critère de 10 % du chiffre d'affaires issus de la production ou de l'exploration « charbon ».

²³ Cf. Recommandations sur la définition d'une stratégie charbon, FFA, 2019, p. 6

²⁴ Moins de 300 MW de nouvelles capacités charbon, moins de 30 % du mix énergétique consacré au charbon, moins de 10 GW de puissance installée, 0 % de charbon en 2030 ou 2040 selon l'aire géographique.

²⁵ Moins de 300 MW de nouvelles capacités charbon (2021), moins de 30 % du mix énergétique consacré au charbon (2022), 0 % de charbon en 2030 ou 2040 selon l'aire géographique.

²⁶ « Il est recommandé de prévoir dans la stratégie charbon un abaissement régulier des seuils d'exclusion pour tendre vers une exposition nulle des portefeuilles d'investissement au charbon thermique au plus tard d'ici 2030 dans les pays de l'Union européenne et de l'OCDE et d'ici 2040 dans le reste du monde. », *op. cit.*, p.6.

Tableau n°2 : Annonce par les assurances de leur date de sortie du charbon et type de charbon concerné

Organisme	Type de charbon concerné	Date de sortie : Europe /OCDE	Date de sortie : Reste du monde
Crédit Mutuel Assurance	Thermique	2030	2030
AG2R La Mondiale	Thermique	2030	2030
Allianz France	Thermique	2040	2040
Axa	Thermique	2030	2040
BNPP Cardif	Thermique	2030	2040
CA Assurances	Thermique	2030	N/A (résiduel)
CCR	Pas de précision	Date de sortie envisagée	Date de sortie envisagée
CNP Assurances	Thermique	2030	2040
Covea	Thermique	Aucun horizon précisé	Aucun horizon précisé
Generali	Non précisé	Date de sortie envisagée	Date de sortie envisagée
Groupama	Non précisé	Aucun horizon précisé	Aucun horizon précisé
MACIF	Thermique	2030	2030
MACSF	Thermique	2030	2030
Natixis Assurances	Non précisé	Aucun horizon précisé	Aucun horizon précisé
SCOR	Thermique	2030	2040
SG Assurances	Thermique	2030	2040
AVIVA	Thermique	Envisage une sortie en 2030	Envisage une sortie en 2030

Source : Questionnaire ACPR.

3.2 L'état du désengagement au regard des politiques d'exclusion

Les montants d'actifs vendus depuis 2015 et ceux conservés en gestion extinctive constituent deux indicateurs possibles de la réalité du désengagement.

Onze assureurs sur les dix-sept interrogés, soit un peu moins des deux tiers, ont fourni des indications sur le montant des actifs cédés et la part que ceux-ci représentent par rapport au total des investissements. Le montant total annoncé représente, selon les organismes, entre 0,0 % et 0,29 % de leurs investissements totaux. Par ailleurs, dix assureurs ont communiqué des montants et/ou des pourcentages d'actifs conservés en gestion extinctive : ces actifs représentent entre 0,05 et 1 % des investissements totaux de ces organismes.

En dépit des réserves déjà mentionnées précédemment (cf. ci-dessus « l'effort consenti et l'exposition charbon ») sur l'homogénéité des données collectées et sur ce que celles-ci recouvrent réellement, il ressort ainsi que l'exposition résiduelle au « charbon » des assurances est aujourd'hui très faible.

Cette exposition devrait en principe continuer à diminuer au cours des exercices à venir au regard des politiques plus restrictives adoptées par de nombreux assureurs en 2019 ou 2020.

4. Principales préconisations pour les banques et les assureurs

La présente étude met en évidence, chez les principaux acteurs de la Place, une prise de conscience générale de la responsabilité du secteur financier dans la lutte contre le changement climatique, du besoin d'établir et de mettre en œuvre une politique active pour réviser à la baisse les financements et autres services fournis à l'industrie du charbon, mais également du risque encouru, y compris de réputation, à demeurer exposé sur ce secteur.

Malgré les difficultés méthodologiques rencontrées, les différentes approches utilisées par l'ACPR mettent en évidence, une exposition, en moyenne, relativement faible au secteur du charbon, tant pour les banques que pour les assurances.

Ce constat global recouvre toutefois des réalités différentes d'un groupe à l'autre, certains acteurs étant aujourd'hui totalement ou presque sortis du charbon tandis que d'autres restent encore exposés. Par ailleurs, si les analyses visant à mesurer cette exposition sur les cinq dernières années semblent indiquer une décroissance régulière des actifs « charbon » dans le bilan des assurances, l'exposition des principales banques calculée à partir du *reporting* « grands risques » montre une quasi stabilité entre 2015 et 2019.

Les stratégies de sortie du charbon font ressortir les deux points d'attention suivants :

Tout d'abord, pour un certain nombre de groupes bancaires et, plus rarement, d'organismes d'assurance, il sera important d'être en mesure d'annoncer une date de sortie définitive.

Ensuite les critères et seuils d'exclusion annoncés par les banques et les assurances, et qui constituent le socle de leur politique « charbon », attestent encore d'une certaine hétérogénéité des politiques suivies par les groupes. Cette hétérogénéité s'explique en partie par le caractère lacunaire des données disponibles (et mises à disposition par les entreprises financées) et quand elles sont disponibles, par une absence d'harmonisation. Cette hétérogénéité s'explique également par une diversité des approches et des critères utilisés par les banques et les assureurs. Certains, par l'adoption de seuils croisés associant limites relatives et absolues, et incluant également la totalité de la chaîne de valeur du charbon, mènent une politique couvrant un large spectre. D'autres, en revanche, font reposer leur politique charbon sur un ou deux critères d'exclusion par défaut, dont la pertinence est limitée. Enfin, certains n'excluent qu'une partie des activités liées au charbon, ou, encore, opèrent des distinctions (souvent subtiles) entre clients actuels et potentiels.

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

1. Sur la stratégie de sortie du charbon :

- 1.1 D'adopter des documents de présentation de politique charbon dédiés et consolidés pour éviter que celle-ci soit « dispersée » entre plusieurs documents ;
- 1.2 D'adopter systématiquement une date de sortie définitive du charbon, et à tout le moins du charbon thermique.

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

- 2.1 De poursuivre les travaux en cours visant à permettre une meilleure mesure de l'exposition des établissements, notamment par la mise en place de méthodes transparentes et vérifiables. Le rôle des fédérations dans cette démarche, pour une approche coordonnée et harmonisée mais aussi pour la diffusion de bonnes pratiques, est essentiel ;
- 2.2 D'afficher, de façon plus visible et transparente, les opérations, instruments financiers et autres services concernés par les politiques charbon des établissements ;
- 2.3 De préciser systématiquement les bases de données utilisées.

3. Sur les critères et les seuils des politiques d'exclusion

- 3.1 D'intégrer de façon systématique les principaux éléments de la chaîne de valeur charbon thermique dans ces politiques ;
- 3.2 De simplifier les conditions d'application des critères d'exclusion afin de les rendre moins complexes et plus lisibles ;
- 3.3 De compléter la palette des critères d'exclusion, de développer une approche harmonisée de ces critères d'exclusion et de mettre en place un processus de renforcement - en ligne avec les dates de sortie déterminées - de l'exigence des seuils d'exclusion adoptés.

III-LES POLITIQUES « CHARBON » DES SOCIÉTÉS DE GESTION FRANÇAISES

1. Existence d'une politique relative au charbon

Avant d'analyser en détail les engagements publics des principaux gérants français, une première analyse a été menée pour évaluer le recours à des politiques charbon au sein de l'industrie de la gestion française dans son ensemble. Sur la base d'un questionnaire auquel ont répondu 506 sociétés de gestion de portefeuille (« SGP ») représentant 96 % des encours en gestion collective, 31 % des SGP gérant 48 % des encours en France ont déclaré avoir adopté une stratégie de sortie du charbon thermique, qu'elle soit publique ou non. Lorsque ces stratégies ne sont pas publiques, elles ne relèvent pas d'engagements suivis dans le cadre de ces travaux mais donnent une indication de la dynamique de la Place, qui devra par la suite être confirmée.

La plupart des répondants ont indiqué vouloir mettre en place une politique relative au charbon thermique, ce qui porterait la part des encours sous gestion couverts par une politique à 93 % des encours gérés par des acteurs ayant répondu à ce même questionnaire.

Des examens plus approfondis ont été menés sur 260 Mds€ d'encours gérés par des SGP déclarant dans leur réponse au questionnaire ne pas souhaiter se doter de politique relative au charbon thermique, et plus particulièrement, sur un échantillon des 10 principales SGP concernées (56 % des encours gérés par des acteurs ne souhaitant pas se doter d'une telle politique). Sur ces 10 acteurs :

- 4 sont des SGP spécialisées dans l'immobilier. Le cas de l'exposition des gérants de fonds immobiliers est illustré *infra*, avec celui des gérants de capital investissement.
- 6 sont des acteurs « généralistes », parmi lesquels, 3 sont spécialisés dans des stratégies d'arbitrages avec recours substantiels aux dérivés. L'absence de politique n'est pas mentionnée dans les informations publiques des SGP, par exemple, dans les « rapports article 173 ».

S'agissant des 20 principales SGP françaises en termes d'encours²⁷, 16 SGP disposaient d'une politique publique de sortie du charbon thermique en vigueur au 31 juillet 2020. Seul un acteur a indiqué qu'il ne souhaitait pas se doter à terme d'une telle politique du fait de son activité. Sur les 20 principales SGP, seules trois se sont engagées à ce jour sur une date de sortie définitive du charbon thermique (cette sortie pouvant être limitée à une partie de leurs activités, *cf. infra*). Plusieurs gérants ont par ailleurs régulièrement durci leurs politiques au cours des années ou prévoient de le faire à l'avenir.

Cette dynamique de la gestion française ne suffit toutefois pas à évaluer le niveau d'ambition de ces politiques. Les seuils appliqués, les exemptions prévues et la couverture des activités des SGP concernées constituent ainsi autant d'éléments d'analyse significatifs pour comprendre la portée des engagements de ces acteurs.

2. Ambition des politiques relatives au charbon thermique

En pratique, les politiques adoptées par les sociétés de gestion peuvent reposer sur l'application (i) de seuils quantitatifs appliqués de façon systématique sur la base de données extra-financières des émetteurs et/ou (ii) d'une appréciation de l'intention ou des engagements de l'émetteur de mettre fin à ses activités liées à la chaîne de valeur du charbon thermique.

S'agissant d'abord des seuils quantitatifs appliqués, comme relevé en introduction et dans le cas des secteurs de la banque et de l'assurance, ceux-ci peuvent retenir différents critères absolus ou relatifs et s'appliquer à différentes typologies d'acteurs impliqués dans la chaîne de valeur de la production d'électricité à partir de charbon.

Outre les critères quantitatifs, d'autres indicateurs peuvent être développés par les SGP et seront illustrés *infra*. Ils concernent, dans un cas d'une politique appliquée au niveau groupe, d'autres utilisations du charbon, comme le charbon sidérurgique.

Les SGP considèrent par ailleurs l'intention des entreprises dans lesquelles elles investissent de diminuer l'activité liée au charbon thermique et, le cas échéant, leur plan de sortie. Différents éléments peuvent alors être pris en compte. Par exemple, il peut s'agir d'exclure les entités ayant déposé ou déclaré des projets de développement d'infrastructures, de capacité de production d'électricité ou de prospection minière. Au contraire, d'autres approches consistent à conserver uniquement les émetteurs disposant de plans de sortie du charbon thermique ou ayant une intention en ce sens.

²⁷ Amundi Asset Management, Aviva Investors France, Axa Investment Managers Paris, Axa Reim SGP, BNP Paribas Asset Management France, Covea Finance, CPR Asset Management, Credit Mutuel Asset Management, Eurotitrisation, Federal Finance Gestion, Groupama Asset Management, HSBC Global Asset Management, La Banque Postale Asset Management, Lyxor Asset Management S.A.S, Lyxor International Asset Management, Natixis Investment Managers International, Ofi Asset Management, Ostrum Asset Management (Politique Natixis), Ostrum Asset Management (Politique Ostrum), Societe Generale Gestion, Swiss Life Asset Managers France.

Il en ressort une forte hétérogénéité dans l’ambition et les critères de mise en œuvre des politiques d’exclusion qui apparaît dans le tableau suivant. Ce tableau ne porte que sur les **critères quantitatifs** appliqués dans les différentes politiques.

Tableau 3 : Critères et seuils retenus dans les politiques charbon des SGP

Type d’acteur	Critères recensés	Nombre*	Seuil min	Seuil max
Tous	Poids du charbon dans le CA (en %) - tout type de charbon confondu	2	30 %	50 %
	Poids du charbon thermique dans le CA (en %)	15	10 %	50 %**
	Entreprise développant des projets liés au charbon (production d’énergie, projets miniers, projet d’infrastructures). Seuils donnés en exemple sur les électriciens	6	300 MW	3 000 MW
Sociétés minières	Production de charbon thermique (millions de tonnes extraites)	8	10	100
Producteurs d’électricité	Capacité de production d’électricité issue du charbon (en GW)	3	5	10
	Part d’électricité issue du charbon (en % de la production ou de la capacité installée)	9	20 %	30 %
	Intensité carbone (gCo ₂ /KWh, seuil 2019)	1	491***	

* Nombre de sociétés de gestion parmi les 16 politiques publiques analysées reprenant ce critère dans leur politique charbon ; sur ces 16 SGP, une SGP ne définit pas de critères quantitatifs dans sa politique.

** Ce seuil de 50 % est assorti de conditions : sont exclues toutes les sociétés de production d’électricité et d’extraction de charbon dont le seuil est compris entre 25 % et 50 %, qui n’ont pas l’intention de réduire le pourcentage des revenus provenant de ces activités et qui réalisent moins de 25 % de leurs revenus dans l’extraction du charbon.

*** Ce seuil évoluera dans le temps en fonction du scénario de développement durable (« SDS ») de l’Agence internationale de l’énergie (« IEA »).

Source : AMF à partir des politiques publiques des SGP de l’échantillon.

La majorité des politiques se basent ainsi sur une combinaison de critères relatifs mais peu prennent en compte des critères absolus, notamment pour les producteurs d’énergie (capacité de production d’électricité à partir de charbon). En fonction des acteurs, et comme mentionné, ces critères sont complétés par une analyse de l’intention de sortie du charbon thermique ou de développement de nouvelles capacités par l’émetteur considéré. Les détails des politiques telles que publiées sont présentés en **annexe 2**.

Afin d’évaluer la mise en œuvre des politiques de sortie du charbon thermique par les gérants, différentes analyses ont par ailleurs été menées :

- Une évaluation des désinvestissements et de l’exposition des fonds français au 31 décembre 2019. Cette analyse vise à réaliser un état des lieux de l’exposition agrégée de la Place et permettra de suivre son évolution et sa composition dans le temps ;
- Des analyses par acteurs :

- Une comparaison qualitative des politiques et de leur déclinaison opérationnelle chez les gérants de l'échantillon retenu,
- Une étude ligne à ligne de certaines expositions des plus gros gérants afin de vérifier la mise en œuvre de leurs politiques et de comprendre les raisons de la présence d'émetteurs liés au charbon thermique (selon les seuils retenus par la *Global Coal Exit List*) en portefeuille.

3. Evaluation globale des expositions des fonds français et des désinvestissements

Peu de gérants mesurent leur exposition totale (quel que soit le seuil d'analyse retenu) à la chaîne de valeur du charbon thermique. Pour autant, et comme il sera illustré *infra*, si les SGP viennent à durcir progressivement leurs politiques charbon comme certaines l'ont déjà fait par le passé, de plus en plus d'émetteurs pourraient être captés par les listes d'exclusion ou d'engagement des SGP sans que cela n'ait été anticipé par celles-ci. C'est par exemple le cas de grands énergéticiens français ou espagnols qui ont une faible part de leur activité liée au charbon thermique, mais qui sont largement détenus par des placements collectifs français. Les chiffres présentés ci-après portent sur les fonds français de l'ensemble des sociétés de gestion, qu'elles aient mis en place ou pas une politique relative au charbon thermique.

3.1. Evaluation agrégée des expositions des fonds français

Le calcul précis d'une exposition globale des fonds français est un exercice délicat du point de vue méthodologique. Une première estimation partielle conduit à une exposition évaluée à 5 Mds€ pour l'ensemble des fonds français à fin 2019 (soit 1 600 Mds€ d'actifs concernés²⁸) sur la base des émetteurs dépassant au moins un des seuils de la GCEL²⁹. Contrairement aux banques et aux assurances, les résultats obtenus n'ont pas été pondérés par la part de charbon présente dans la production des entreprises auxquelles les établissements sont exposés. Il est aussi à noter que, indépendamment du durcissement des politiques charbon, cette exposition pourrait augmenter dans le temps, par exemple en cas d'augmentation des encours des fonds français exposés à des pays émergents plus dépendants du charbon thermique (*cf. infra*).

Cette exposition est très variable selon les gérants et il n'est pas possible d'établir un lien entre l'existence d'une politique relative au charbon thermique d'une société de gestion et l'exposition à des émetteurs de la chaîne de valeur du charbon thermique pour deux raisons principales :

- La variabilité intrinsèque des politiques selon les gérants qui a été illustrée *supra* en ce qui concerne les seuils quantitatifs et qui est également précisée *infra* en ce qui concerne la mise en œuvre ;
- L'univers d'investissement dans lequel opèrent les fonds considérés, et, plus largement, les sociétés de gestion. A ce titre, l'exposition du gérant à des émetteurs plus fortement impliqués dans la chaîne de valeur du charbon thermique dépend de la stratégie des fonds et, par exemple, des zones géographiques dans lesquelles ils investissent (marchés émergents, américains...),

²⁸ Source : Banque de France, Panorama financier des OPC, 4^{ème} trimestre 2019.

²⁹ A noter que cette étude ne porte que sur les titres disposant d'un ISIN détenus par les organismes de placements collectifs de droit français. Celle-ci ne couvre donc notamment pas : (i) les titres ne disposant pas d'un ISIN (*e.g.* créances ou prêts), (ii) les actifs qui ne sont pas des titres (*e.g.* 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 1 650 Mds€ à fin 2019 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 550 Mds€ à fin 2019) (source : AFG, Panorama 2019 du marché de la gestion pour compte de tiers).

certaines régions étant plus structurellement dépendantes du charbon thermique dans leur mix énergétique.

L'exposition estimée pour les fonds concernés des 20 plus grandes SGP de l'échantillon s'élève à environ 3 Mds€, soit 0,3 % des encours. Cette exposition peut par exemple être rapprochée dans son ordre de grandeur avec les 1,2 Mds€ de désinvestissements qu'ont indiqué avoir effectués 13 des 20 principales SGP françaises en 2019³⁰ (à noter que les chiffres de désinvestissements réalisés peuvent inclure des fonds étrangers ou mandats qui ne sont pas couverts par le chiffre global d'exposition).

3.2. Analyse par émetteurs

L'analyse des principaux émetteurs figurant dans la base de données de l'association Urgewald et auxquels sont exposés les fonds français fait ressortir une concentration très importante sur une dizaine d'émetteurs. Ainsi, plus de **82 %** des expositions se concentrent sur une dizaine de groupes, principalement européens (71 % des encours). Le groupe énergétique italien Enel SpA concentre en particulier 46 % des expositions des fonds français, l'énergéticien allemand RWE AG 8 %, et le groupe minier australien BHP Billiton 7 %. De plus, il peut exister une hétérogénéité forte entre le degré d'exposition au charbon thermique des acteurs : certains émetteurs présents dans les portefeuilles peuvent être faiblement exposés au secteur, voire avoir formulé leur intention de se désengager de la chaîne de valeur du charbon thermique sans que ces paramètres ne soient pris en compte dans les critères retenus par la GCEL, comme cela a été souligné *supra* ; d'autres peuvent au contraire continuer à avoir des projets de développement de ces activités.

Si l'on retient une analyse en fonction des critères définis par la GCEL, il apparaît que 50 % de l'exposition des fonds français concerne des émetteurs qui sont au-delà des seuils absolus fixés par celle-ci, en particulier le seuil de production d'électricité. **Cette observation est cohérente avec l'absence généralisée de seuils en valeur absolue dans les politiques des SGP.** A noter, et comme précédemment indiqué, que le dépassement de ces seuils ne préjuge pas de l'existence de plans de sortie du charbon thermique par les émetteurs concernés.

Par ailleurs, 19 % de l'exposition concerne des acteurs considérés comme *développant* des activités liées à la chaîne de valeur du charbon thermique selon les données de la GCEL³¹. A noter que, dans quelques cas, la déclinaison opérationnelle des politiques par des SGP peut aboutir à des situations où un émetteur est conservé car il est jugé que cet émetteur a l'intention de sortir du charbon thermique alors que les données de la GCEL indiquent qu'il développe de nouvelles capacités.

3.3. Analyse par type de gestion

En ce qui concerne les expositions des SGP en fonction des types de gestion mis en œuvre, plusieurs observations peuvent être faites :

³⁰ Sur les 20 SGP auxquelles le questionnaire a été transmis, 4 ont indiqué ne pas disposer de politiques au 31 décembre 2019. Sur les 16 SGP restantes, 3 n'ont pas eu à réaliser de désinvestissement en application de leur politique charbon. Il s'agit soit de SGP spécialisées dans l'immobilier, d'acteurs ayant procédé à la mise en gestion « extinctive » des titres détenus, ou d'acteurs qui n'étaient pas exposés à des émetteurs auxquels leur politique charbon s'appliquait, éventuelle conséquence de restrictions d'investissement historiques ou de stratégies de gestion n'aboutissant pas à une exposition à des émetteurs impliqués dans le secteur du charbon.

³¹ Selon cette liste il s'agit de projets miniers de développement de plus de 1 million de tonnes d'extraction, les projets de développement de centrale de plus de 3 GW et les projets de développement d'infrastructures en lien avec la chaîne de valeur thermique du charbon.

- Certains acteurs sont intrinsèquement peu exposés en raison de leur type de gestion mais communiquent sur une sortie du charbon thermique : une majorité des 170 gérants de capital investissement et 55 gérants immobiliers ayant répondu au questionnaire déclarent ainsi disposer d'une stratégie de sortie du charbon thermique ou souhaitent en définir une. Il apparaît sans surprise que seules 3 SGP de capital investissement et une SGP spécialisée dans l'immobilier ont des expositions au secteur répertoriées³² ;
- D'autres typologies d'acteurs sont structurellement exposés sans plans de sortie à terme : c'est notamment le cas de la gestion indicielle « classique » ainsi que les dérivés sur indices. Par exemple, **37 %** des groupes figurant dans la GCEL (en nombre) appartiennent à au moins un des principaux indices mondiaux³³. Ainsi, afin de respecter leur objectif de réplication, la gestion indicielle n'est presque jamais couverte par les politiques des sociétés de gestion. Sur ce point, l'AFG recommande de privilégier l'utilisation d'indices excluant le charbon lorsqu'il existe une offre équivalente et de dialoguer avec les fournisseurs d'indices pour encourager le développement d'une offre en ce sens. Toutefois, à ce stade, la gestion indicielle sur indices excluant le charbon thermique et le recours aux dérivés sur ces sous-jacents apparaissent encore peu développés ; à noter que les méthodologies retenues par les fournisseurs d'indices pour identifier et exclure les émetteurs liés au secteur du charbon peuvent aussi varier significativement.

Enfin, les premières analyses menées illustrent que les situations d'un placement collectif à l'autre peuvent largement varier. En cela, la matérialité des exclusions opérées par les gérants en application de leur stratégie de sortie du charbon thermique et le niveau d'effort à fournir dépendent largement de **l'univers d'investissement de leurs fonds**. Il est par exemple, et toutes choses étant égales par ailleurs, moins contraignant pour un gérant spécialisé en actions françaises de décliner une stratégie de sortie du charbon thermique ambitieuse que pour un gérant actions spécialisé dans les valeurs asiatiques.

4. Mise en œuvre des politiques relatives au charbon thermique par les principales sociétés de gestion

Ainsi qu'il a été précisé en introduction et dans les guides publiés par l'AFG et la FFA, la chaîne de valeur du charbon thermique implique de nombreux acteurs et les politiques utilisées portent sur des indicateurs quantitatifs spécifiques de telle sorte que la déclinaison opérationnelle d'une politique d'exclusion globale du charbon thermique est un exercice complexe. Les éléments présentés ci-après détaillent les analyses menées sur l'application des politiques relatives au charbon thermique des SGP de l'échantillon présentées en annexe 2.

4.1. L'application des politiques relatives au charbon thermique par les gérants

Sur la base de ces différentes politiques et des recommandations formulées par les associations professionnelles sur la transparence des politiques, l'AMF a examiné, au-delà des critères quantitatifs systématiques publiés dans les politiques, les descriptions des conditions de mise en œuvre des

³² Il s'agit essentiellement de fonds détenant à titre principal des actions et/ou obligations et non le cœur de l'activité de ces gérants (immobilier en direct et capital investissement). Il en résulte que, du fait de la typologie des principaux émetteurs impliqués dans la chaîne de valeur de production de charbon, cette typologie de gérant paraît *a priori* peu exposée à ce secteur

³³ Les indices ainsi considérés sont : (i) les 45 indices actions mondiaux considérés comme « importants » au sens de CRR ; (ii) 3 indices obligataires larges ; (iii) 3 indices additionnels fréquemment utilisés ou permettant d'identifier des zones géographiques précises (source : AMF).

politiques par les acteurs. 7 critères d'analyse ont été retenus³⁴. La comparaison des mentions des politiques des acteurs sur cette grille figure en **annexe 3**.

Ce travail illustre qu'en plus de différences significatives entre les « niveaux d'ambition » des politiques charbon, il existe également de grandes hétérogénéités dans les modalités de mise en œuvre des politiques, et notamment des différentes exemptions qu'elles prévoient. Ces modalités sont par ailleurs diversement décrites par les politiques publiées par les gérants.

Pour comprendre les différentes approches mises en œuvre, l'AMF a demandé aux gérants d'expliquer la raison de la présence d'émetteurs identifiés par la GCEL dans leurs portefeuilles sur la base d'un échantillon. Cet échantillon porte sur 1 114 lignes détenues par **526** fonds français et émises par **36** groupes différents. Ces lignes représentant **2,6 Mds€** d'expositions, soit **92 %** de l'exposition des 18 SGP concernées, et **49 %** de l'exposition totale des fonds français (évaluée ci-dessus à un peu moins de 5 Mds€) :

- Pour 59 % des 2,6 Mds€ d'encours concernés (soit environ 1,5 Mds€), la présence en portefeuille s'explique par le fait que les seuils retenus par la SGP sont supérieurs aux seuils de la GCEL. En mettant de côté le sujet des divergences entre fournisseurs de données qui est essentiel et abordé *infra*, **une proportion très significative des expositions au charbon thermique dans les portefeuilles des gérants est le résultat direct du niveau d'exigence des seuils d'exclusion prévus dans leurs politiques** – lorsque ces politiques en prévoient.
- Pour 16 % de ces encours (soit environ 400 M€), le maintien en portefeuille des émetteurs (qui devraient être exclus selon les seuils définis par les politiques) s'explique par la **prise en compte de l'intention de la société de se désengager ou de sortir du secteur du charbon thermique**. Comme il sera détaillé *infra*, il existe des divergences de pratiques importantes entre gérants sur ce qui est considéré comme une intention ou un engagement crédible pour le gérant. A noter qu'en cas de durcissement des politiques charbon par les gérants, le poids de cette catégorie pourrait venir à augmenter s'il est considéré dans le même temps que ces émetteurs disposent d'une intention ou d'un plan de sortie du charbon thermique crédible. Par exemple, les objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre de l'énergéticien Enel SpA ont été approuvés par l'initiative *Science Based Targets*. Aussi, et comme précédemment mentionné, une mesure prospective de l'exposition des gérants aux émetteurs en dessous de leurs seuils d'exclusion permet-elle d'anticiper ces éventuelles considérations sur l'engagement à mener sur les émetteurs.
- Enfin, pour les 25 % d'encours concernés restant (soit environ 650 M€), les explications reçues sont diverses, et notamment :
 - Dans plus de la moitié des cas, il s'agit d'exemptions à la politique du fait du type de fonds considérés (*e.g.* gestion indicielle) ou de clients (*e.g.* fonds dédiés). Ces expositions sont structurelles et les acteurs n'ont pas d'engagements venant assurer que ces expositions baisseront dans le temps ;
 - Dans un certain nombre d'autres cas, il s'agit de divergences entre les données de la SGP et les données de la GCEL, qui aboutissent à des évaluations différentes d'un même critère défini pour la société considérée, permettant donc à la SGP de conserver le titre en portefeuille en application de sa politique charbon ;

³⁴ Autour de 7 questions : « *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 ou ayant l'intention de réduire leur exposition ?; Application à une partie des encours gérés ? Application à une partie des actifs détenus ? Traitement des filiales, actionnaires ou sociétés sœurs de sociétés exclues ?* »

- A noter également que dans le cas d'un gérant, pour un montant d'encours de 23 M€, les expositions n'ont pas été cédées alors qu'elles auraient dû l'être. Ce non-respect de la politique était lié à un décalage entre la communication publique sur la politique et le déploiement d'outils de contrôles et de suivi au sein de la SGP. Aussi, durant une période pouvant aller jusqu'à 10 mois, il était par exemple possible pour les gérants de ne pas céder les positions ou de les augmenter, en contradiction avec la politique publiée.

4.2. Les données utilisées pour l'application des politiques

La présentation des politiques *supra* illustre qu'en dehors d'un gérant ayant fait le choix d'avoir une politique fondée sur l'évaluation individuelle des entreprises, et, en particulier, l'existence d'engagements de sortie du charbon thermique des émetteurs, les gérants fixent généralement des seuils quantitatifs au-delà desquels l'exposition doit être cédée ou mise en gestion extinctive. **La mise en œuvre des politiques dépend donc de la qualité des données disponibles** sur les émetteurs pour évaluer les critères retenus.

Pour autant, lors d'échanges avec les acteurs, ceux-ci ont indiqué qu'il pouvait exister des différences importantes entre les estimations des différents critères selon les fournisseurs de données, ou avec les données communiquées par les émetteurs (lorsque ces données existent), ce qui peut avoir pour effet de faire basculer au-dessus ou en-dessous des seuils d'exclusion un émetteur donné. Il a été souligné aussi que les données peuvent varier significativement d'une année à l'autre pour un même émetteur.

Un premier exemple illustratif concerne le groupe japonais Sumitomo Corporation pour lequel une SGP n'avait pas identifié de revenus liés à l'extraction du charbon thermique ni de production effective d'électricité à partir du charbon thermique. Le rapport annuel 2019 du groupe indique pourtant qu'il s'engage à réduire la part de sa production d'électricité à partir de charbon de 50 % à 30 %, bien au-delà des seuils retenus par la société de gestion. Cet exemple pose la question des données utilisées par le gérant pour l'application de sa politique, et des contrôles menés par la société de gestion sur la qualité des données transmises par son prestataire.

Un deuxième exemple illustratif est fourni par un gérant disposant de plusieurs sources de données et montre les difficultés d'évaluation des critères retenus.

Tableau 4 : Comparaison des données par émetteur selon les sources

Nom de l'émetteur	Poids du charbon thermique dans le chiffre d'affaires selon les dates et sources				
	Seuil GCEL	Donnée retenue par la SGP sur la base de rapports annuels 2018	Donnée Fournisseur 1	Donnée Fournisseur 2	Donnée estimée par la SGP sur la base des dernières données disponibles
AES Corporation	>30 %	21 %	24 %	43 %	NA
AES Corp	>30 %	21 % (Groupe)	24 %	43 %	NA
Duke Power Co LLC	>30 %	25 % (Groupe)	27 %	22 %	NA
Origin Energy Ltd	>50 %	10 % (Groupe)	26 %	55 %	10 %
Origin Energy Limited	>50 %	10 %	26 %	55 %	10 %
RWE AG	>30 %	29 %	7 %	37 %	35 %
Alabama Power Co	>30 %	21 %	21 %	23 %	NA

Source : AMF à partir des éléments transmis par une SGP.

Ces exemples illustrent l'existence d'écarts très significatifs entre différents fournisseurs et selon les dates considérées. Ils peuvent avoir pour effet, en fonction de la source retenue, de conduire le gérant à exclure ou non une valeur, à partir des critères définis dans sa politique. **Ces exemples illustrent en tout état de cause la nécessité de disposer de processus clairs et transparents pour éviter un *cherry picking* de la source de données la plus favorable** permettant de placer un émetteur de façon opportune en-deçà des seuils.

Les pratiques en termes de contrôles de la qualité des données utilisées sont également très hétérogènes. Si certains gérants effectuent des vérifications de leurs principales expositions en comparant aux données publiées par l'émetteur, d'autres se basent mécaniquement sur une unique source de données sans vérification particulière. Ainsi dans un cas, le gérant se fonde exclusivement sur une liste d'exclusions communiquée par sa maison mère sans données explicatives et sans contrôle, de telle sorte que le gérant n'est pas en mesure d'expliquer comment s'appliquent ses propres seuils d'exclusion. Inversement, ces disparités entre les données utilisées sont également problématiques lorsque plusieurs entités du même groupe appliquent une politique similaire mais sur le fondement de bases de données différentes, ce qui pourrait donner lieu à une mise en œuvre différente, voire des conflits dans la mise en œuvre. C'est par exemple le cas d'un groupe au sein duquel l'assureur et le gérant d'actifs disposent de sources de données différentes.

4.3. Prise en compte de l'intention ou de l'engagement de sortie du charbon thermique par les émetteurs

La prise en compte de l'existence de plans de sortie du charbon thermique par l'émetteur ou de l'intention de sortie est régulièrement présentée comme un critère d'importance permettant de ne pas exclure des acteurs disposant de plans crédibles de transition et ayant besoin de financements pour opérer leur changement de modèle d'entreprise sans passer par la cession à des tiers des capacités de productions en place.

L'appréciation de l'intention de l'émetteur ou du caractère crédible des plans d'actions mis en œuvre pour sortir du charbon thermique est un exercice complexe, éventuellement subjectif en fonction du niveau d'exigence et des calendriers attendus par chaque gérant. Ainsi existe-t-il une grande hétérogénéité des politiques quant à la prise en compte de « l'intention » ou de l'existence de plans de sortie « crédibles » des émetteurs.

Ces différences dans les critères retenus pour considérer qu'un engagement est suffisant peuvent créer un risque de *cherry picking* visant à choisir des critères permettant de conserver un émetteur en portefeuille. A cet égard, il a par exemple été observé, pour des descriptions comparables dans les politiques, des conséquences antagonistes entre les sociétés de gestion sur la crédibilité des plans de sortie d'un même émetteur :

- Certains gérants considèrent, à partir d'analyses notamment d'ONG, que l'entreprise n'est à l'heure actuelle pas alignée sur une trajectoire compatible avec l'Accord de Paris et l'ont exclue sur leurs portefeuilles ;
- D'autres gérants considèrent qu'il est délicat de se prononcer sur le sérieux des plans annoncés et placent l'acteur sous surveillance (gestion extinctive) ;
- D'autres gérants considèrent que les plans de sortie annoncés sont satisfaisants puisque le groupe diversifie ses activités et s'est engagé à réduire ses émissions de gaz à effet de serre %.

Au contraire, d'autres politiques présentent un niveau de détail plus élevé sur les critères d'appréciation utilisés, tels que le fait de se référer à un cadre indépendant pour l'appréciation des efforts type *Science Based Target well below 2°C*. Certaines politiques prennent aussi en compte les impacts sociaux ou ceux sur les chaînes d'approvisionnement des plans de sortie retenus par les émetteurs

Au-delà de cette description, plusieurs écarts ont été identifiés entre les communications des gérants et la mise en œuvre de leur politique sur ce point particulier. Certains acteurs utilisant un terme générique pour décrire la prise en compte des efforts des émetteurs n'excluent en pratique pas les acteurs disposant de plans d'expansions de capacité de productions d'électricité à partir du charbon. Ainsi, une SGP a par exemple considéré qu'un émetteur disposait d'un plan de sortie crédible du charbon thermique alors qu'il était en train de développer de nouvelles capacités de production d'électricité à partir de charbon. De plus, certains gérants qui communiquent sur la possibilité de conserver à titre dérogatoire des émetteurs disposant d'engagements crédibles, prévoient également la possibilité de conserver à titre dérogatoire des émetteurs qui ne disposent pas d'engagements (e.g. aucun plan de sortie prévue...) mais pour lesquels le gérant considère qu'il est *probable* que ses actions de dialogue permettront d'aboutir à la formalisation d'engagements.

Ces variations dans les politiques et leur mise en œuvre se reflètent aussi dans les niveaux et processus de validation interne des exemptions. Si certains gérants font remonter une validation au niveau du comité exécutif ou du comité d'investissement, pour d'autres, ce sont les analystes qui sont directement responsables de l'analyse, sous le contrôle hiérarchique du responsable ESG.

Enfin, et bien que certains gérants considèrent dans leur politique d'engagement que la transition énergétique est un thème majeur, ceux-ci n'ont pas tous un processus clair permettant de déterminer les actions de dialogue et de vote qui doivent être menées avec les acteurs les plus impliqués dans la chaîne de valeur de la production d'électricité à partir de charbon, qu'ils soient en-dessous ou au-dessus de leurs seuils d'exposition.

4.4. Exemptions dans l'application des politiques et transparence des politiques

4.4.1. Exemptions liées au charbon sidérurgique

Sur la base des politiques observées, seul un acteur prévoit un seuil d'exclusion commun aux extracteurs de charbon thermique et sidérurgique et seul un autre acteur décrit de façon pédagogique l'enjeu du charbon sidérurgique, et les raisons le conduisant à ne pas appliquer sa politique à ce type d'utilisations. Pour autant, ces utilisations représentent un enjeu important pour la lutte contre le réchauffement climatique et il est nécessaire que les politiques charbon des acteurs indiquent clairement leur champ d'application.

En dehors de ces deux acteurs, les politiques ne mentionnent pas explicitement qu'elles sont limitées à la chaîne de valeur de la production d'électricité à partir du charbon et qu'elles ne concernent pas d'autres utilisations particulièrement émissives de gaz à effet de serre. A ce titre, il existe des utilisations très hétérogènes du terme « charbon » : certains le précisent par le qualificatif « thermique » sans définir le terme, et d'autres utilisent par défaut le terme « charbon », qui pourrait laisser penser que ces politiques s'appliquent à l'ensemble des utilisations du charbon (notamment en lien avec des critères d'exclusions qui ne sont pas spécifiques aux entreprises productrices d'électricité). De ce point de vue, ces acteurs utilisent les mêmes termes que la société de gestion mentionnée qui applique des seuils concernant effectivement l'ensemble des utilisations du charbon (et non uniquement le charbon thermique).

4.4.2. Exemptions pour certains clients ou stratégies

Si une proportion très significative des gérants détaille l'application de leur politique à leurs différents types de gestion (passive, fonds de fonds externes, fonds fermés) ou de clientèle (fonds dédiés, mandats...), la présentation peut être plus ou moins facile à comprendre pour un client non professionnel entre :

- une indication « en creux » du périmètre concerné (*e.g.* application aux fonds actifs ouverts au public) ;
- une indication explicite du périmètre qui n'est pas couvert par la politique (*e.g.* la politique ne s'appliquera pas à la gestion indicielle, aux fonds fermés, aux fonds et mandats dédiés...).

Un gérant, au contraire, va jusqu'à indiquer sur base *ex-post* le pourcentage d'encours concernés par sa politique d'exclusion, offrant ainsi une plus grande transparence aux investisseurs et aux parties prenantes.

Cette information peut être d'importance puisqu'en fonction des situations observées, les restrictions peuvent concerner une proportion très significative des encours gérés. Par exemple, dans un cas où la gestion indicielle représente une partie de ses encours, un gérant n'a pas repris dans sa politique relative au charbon thermique la mention – déjà peu visible – d'un communiqué de presse présentant ladite politique et indiquant que celle-ci ne s'applique pas à ce type d'encours.

4.4.3. Exemptions pour certains types d'actifs

Peu de politiques explicitent actuellement le traitement des différents actifs détenus par les placements collectifs. Ainsi, il est souvent considéré que les critères s'appliquent aux entreprises uniquement, et non aux Etats et à leurs politiques publiques en matière de recours au charbon pour la production d'électricité.

De même, le traitement des instruments financiers à terme n'est mentionné que dans une seule politique relative au charbon thermique. En pratique, tous les gérants s'interdisent d'investir dans des dérivés *single name* sur un émetteur exclu, mais s'autorisent à investir sur des dérivés sur indice, *total return swaps* (« **TRS** ») ou paniers exposés à de tels acteurs exclus.

S'agissant plus particulièrement des TRS, un acteur a communiqué sur le désinvestissement de plusieurs millions d'euros d'encours. Lors des échanges avec l'AMF, cet acteur a indiqué que plus de 80 % des montants de désinvestissements communiqués portaient en fait sur les titres détenus par des fonds indiciels dotés de TRS (fonds en réplication dite « synthétique »). Dans ce schéma, le fonds conclut un contrat dérivé ou *total return swap* qui échange la performance d'actifs détenus par une exposition définie avec une contrepartie (dans le cas d'espèce : un indice) et les titres détenus par les fonds font l'objet d'une couverture par la contrepartie. Dès lors, en prenant en compte l'intégralité du schéma (fonds et contrepartie), il n'existe pas à proprement parler d'investissement (*i.e.* pas de flux acheteurs nets sur les titres en question) dans les sociétés auxquels les fonds sont exposés : un acteur (le fonds) a acheté le titre, un autre (la contrepartie) l'a vendu à découvert ou compensé avec ses intérêts internes. Bien au contraire, du fait de la couverture mise en œuvre par la contrepartie, ce type de fonds peut continuer à financer indirectement des émetteurs qui auraient été exclus en application de la politique relative au charbon. La communication de l'acteur en question ne donnait aucune précision à cet égard et indiquait même à l'inverse qu'elle ne portait pas sur les fonds indiciels, avant d'être corrigée.

4.4.4. Exemptions temporaires pour le stock des expositions

Peu de groupes indiquent de façon explicite le traitement du stock des actifs qui sont au-delà des critères d'exclusion définis (horizons de cession tolérés...). En pratique et comme précédemment mentionné, l'AMF a observé le cas d'un gérant qui opérait des cessions uniquement sur les « plus grosses lignes » en portefeuille, faute de disposer d'outils de contrôle en place au moment de la publication de la politique de la société. La SGP a indiqué remédier à la situation.

Par ailleurs, dans une autre situation l'AMF a constaté qu'un gérant ne reprenait pas dans sa propre politique le délai – conséquent (2 ans) – de mise en conformité sur le stock de ses expositions mentionné dans la politique du groupe et s'appliquant à lui.

5. Principales préconisations pour les sociétés de gestion

Les travaux menés ont montré la mise en place progressive de politiques relatives au charbon thermique au sein des sociétés de gestion françaises, depuis plusieurs années pour la plupart des grands acteurs, et un nombre significatif de SGP indiquant vouloir développer de telles politiques. Seuls 6 acteurs (appartenant à 4 groupes) parmi les 20 de l'échantillon ont cependant annoncé à ce jour des dates cibles de sortie du charbon thermique.

Les vérifications effectuées ont en outre montré une bonne application dans l'ensemble des politiques telles que définies actuellement par les gérants, même si certains écarts entre les politiques et leur mise en œuvre ont été notés. Des zones de progrès ont par ailleurs été identifiées, en ce qui concerne les données utilisées ou la nécessité de préciser certains aspects des politiques, notamment sur les modalités de prise en compte de l'intention de sortie des émetteurs.

La présente étude met par ailleurs en évidence une exposition globale des fonds français au 31 décembre 2019 au secteur du charbon thermique relativement faible au regard de l'encours des fonds gérés. L'exposition varie néanmoins significativement d'un fonds à l'autre et l'effort à consentir pour exclure ces émetteurs dépend notamment de l'univers investissable des fonds considérés. La nature des expositions varie aussi, en particulier lorsque les émetteurs en portefeuille sont des groupes diversifiés pour lesquels le charbon thermique représente une part faible des revenus par exemple, ou selon que les émetteurs en portefeuille ont pris des engagements de sortie du charbon thermique ou au contraire sont identifiés comme développant de nouvelles capacités.

Les politiques couvrent principalement les placements collectifs, sans inclure systématiquement les fonds dédiés, les mandats pour lesquels l'approche et les politiques de l'investisseur sont déterminantes (même si certaines sociétés de gestion peuvent proposer de manière plus ou moins systématique aux mandants d'appliquer la politique de la société de gestion) ou encore la gestion indiciaire qui est systématiquement exclue. En ce qui concerne les fonds collectifs, la comparaison des politiques charbon d'un acteur à l'autre est rendue complexe par plusieurs facteurs :

- L'hétérogénéité des combinaisons de seuils et d'indicateurs quantitatifs retenus ;
- Les modalités de prise en compte de l'intention ou de l'engagement de sortie du charbon thermique par les émetteurs, et les différences dans l'application de ces modalités ;
- Les différentes restrictions opérationnelles à la mise en œuvre des politiques : exemption du périmètre des politiques pour une partie des instruments tels que les dérivés indiciaires ou les titres gouvernementaux, des portefeuilles, des clients, différences dans le traitement du stock existant... ;
- Les différences dans les données utilisées par les gérants pour l'application de leur politique et dans les contrôles réalisés sur ces données ; de ce point de vue, les analyses menées ont mis en évidence, là encore, les progrès nécessaires en termes de reporting des émetteurs et de transparence des méthodologies des fournisseurs de données, sujets qui font l'objet de travaux dédiés au niveau européen.

Si certaines de ces situations peuvent être compréhensibles (e.g. un gérant indiciaire est tenu de répliquer son indice ou un client d'un fonds dédié peut s'opposer à l'exclusion d'émetteurs), les descriptions qui en sont faites dans les politiques ne permettent pas toujours aux différentes parties prenantes d'en comprendre la portée.

Sur la base de ces observations, l'AMF formule les préconisations suivantes aux sociétés de gestion :

1. Sur les politiques relatives au charbon thermique :

- 1.1 Pour les sociétés de gestion qui ont des émetteurs exposés au charbon thermique dans leur univers investissable mais qui souhaitent mettre en place une politique de sortie, de publier leur politique de désengagement en précisant une date de sortie définitive du charbon thermique³⁵ et les moyens mis en œuvre pour se désengager des entités développant de nouvelles capacités (mines, centrales électriques ou infrastructures) liées au charbon thermique ;
- 1.2 De proposer aux clients de fonds dédiés ou aux mandants qui ne disposent pas de leur propre politique d'appliquer ladite politique ;
- 1.3 Pour les sociétés de gestion dont l'univers d'investissement peut inclure des émetteurs exposés au charbon thermique et qui ne veulent pas mettre en place de politique de sortie, d'indiquer publiquement les raisons de ce choix.

2. Sur les critères et les seuils retenus pour les politiques relatives au charbon thermique :

- 2.1 De justifier les seuils retenus, par exemple au regard de la typologie des acteurs qui pourront continuer à être financés en application de la politique, d'en citer les principaux, et d'indiquer 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 ;
- 2.2 Lors de la formalisation ou de la révision de la politique relative au charbon thermique, de communiquer 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 la politique.

3. Sur le traitement des émetteurs affichant une intention ou un engagement de sortie du charbon thermique :

- 3.1 D'explicitier les critères justifiant qu'un émetteur excédant les seuils définis par la politique soit conservé en gestion extinctive ou puisse, le cas échéant, faire l'objet de nouveaux investissements ;
- 3.2 De préciser les critères retenus par la société de gestion de portefeuille dans son 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 ;
- 3.3 De faire preuve d'une vigilance qui peut conduire à une exclusion dans les cas spécifiques où un émetteur affiche une intention ou un engagement de sortie du charbon thermique en ayant recours à des cessions de ses actifs sans plan de fermeture ou lorsqu'il continue dans le même temps à mener des projets de développement de nouvelles capacités de production d'électricité à partir de charbon ou d'extraction.

³⁵ 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.

4. Sur les données utilisées pour identifier les émetteurs soumis à la politique charbon :

- 4.1 De se doter de procédures claires sur l'utilisation des données d'exposition au charbon thermique et de procéder 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 ;
- 4.2 D'indiquer dans la politique les sources de données utilisées et les éventuels retraitements sur ces données ;
- 4.3 Dans le cas de la mise en œuvre d'une politique relative au charbon thermique au niveau d'un groupe, de mettre en place une approche cohérente sur les données utilisées et les retraitements opérés.

5. Sur le suivi des expositions liées au secteur du charbon thermique :

- 5.1 De mesurer 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 ;
- 5.2 De prévoir une estimation de l'évolution de cette exposition, en particulier pour les sociétés de gestion ayant pris des engagements de sortie totale du charbon thermique ;
- 5.3 De conserver le détail des désinvestissements réalisés en application de la politique charbon.

Annexe 1 : Critères et seuils retenus dans la Global Coal Exit List

Critère	Acteurs de la chaîne de valeur concernés	Seuils	Commentaire
		GCEL	
Poids du charbon thermique dans le chiffre d'affaires (en %)	Entreprises minières, producteurs d'électricité, infrastructures	30 %	Seuil relatif
Production de charbon thermique (en Millions de Tonnes)	Entreprises minières	20 MT	Seuil absolu
Capacité de production d'électricité issue du charbon (en GWatts)	Producteurs d'électricité	10 GW	Seuil absolu
Proportion d'électricité produite à partir du charbon (en %)	Producteurs d'électricité	30 %	Seuil relatif
Développement	Entreprises minières	+1MT	Seuil absolu
	Producteurs d'électricité	+300 MW	Seuil absolu
	Infrastructures	pas de seuil	Seuil absolu

Source : GCEL. Seuils en vigueur au 31 août 2020.