



Rapport commun ACPR-AMF

Les engagements climatiques des institutions financières françaises



Avant-propos des Présidents

Lors de la réunion de la Place de Paris du 2 juillet 2019 présidée par Bruno Le Maire, Ministre de l'Économie et des Finances, les institutions financières françaises avaient pris une série d'engagements en faveur de la lutte contre le changement climatique et de l'objectif de neutralité carbone à l'horizon 2050. À cette occasion, l'ACPR et l'AMF avaient annoncé la mise en œuvre d'un dispositif de suivi et d'évaluation de ces engagements en s'appuyant sur leurs commissions consultatives Climat et finance durable (CCFD), couvrant, pour l'ACPR, les secteurs de la banque et de l'assurance et, pour l'AMF, ceux de la gestion d'actifs, des activités de marché et des émetteurs.

Ce rapport commun des autorités rend compte des premiers travaux effectués dans le cadre de ce suivi et de cette évaluation. Ils ont été menés sur la base des informations publiques disponibles et de questionnaires envoyés aux principaux acteurs de la Place (9 banques, 17 assureurs et 20 sociétés de gestion), complétés par de nombreux échanges bilatéraux et des analyses réalisées à partir de données internes aux deux autorités.

Ce premier exercice permet de dresser plusieurs constats.

En premier lieu, celui d'une prise de conscience, assez largement partagée, de la responsabilité du secteur financier dans la lutte contre le changement climatique, des risques liés, ainsi que du rôle-clé de la finance pour accompagner les entreprises dans leur transition vers une activité moins carbonée. Les engagements pris lors de la déclaration du 2 juillet 2019 ont été également accompagnés d'un renforcement des informations fournies, là encore de façon volontaire, par le secteur financier français vis-à-vis du risque climatique, en prenant appui -pour certains acteurs- sur les recommandations de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD). En outre, la totalité des banques, des assurances et la plupart des sociétés de gestion analysées dans ce rapport ont publié une politique de désengagement du charbon thermique, en raison de la contribution importante de ce secteur au réchauffement climatique. Les politiques « charbon » des acteurs de la Place font l'objet d'un chapitre spécifique dans ce rapport, qui avait d'ailleurs donné lieu à une première publication commune des deux autorités le 29 octobre 2020 et montrant une exposition de la Place financière française significativement inférieure à 1 % du total des actifs concernés pour chaque secteur. Ces politiques constituent un premier pas nécessaire à la mobilisation des acteurs financiers vers une économie bas-carbone, et distinguent bien souvent les acteurs français de leurs homologues. Elles restent néanmoins insuffisantes en tant que telles face à l'enjeu climatique.

Les engagements pris, les politiques mises en place et l'information fournie doivent encore progresser. Certains aspects des engagements des établissements doivent être précisés et clarifiés, en particulier s'agissant des moyens mis en œuvre pour suivre et atteindre les objectifs définis. La plupart des acteurs doivent par ailleurs poursuivre les efforts engagés pour mieux intégrer les facteurs climatiques dans leur stratégie d'ensemble, un constat qui ressort aussi de l'analyse menée sur les rapports TCFD des acteurs français de l'échantillon. Ces précisions permettront aux établissements financiers non seulement de mieux apprécier le « risque climat » et les moyens mis en œuvre pour y répondre, mais également d'accroître la transparence des informations communiquées au public et aux investisseurs.

Les objectifs visés restent toutefois aujourd’hui tributaires de méthodes et d’approches encore fragiles et peu harmonisées, qui rendent les analyses et les comparaisons difficiles. Tant la collecte de données que leur traitement reposent souvent sur des compréhensions différentes et des indicateurs qui peuvent varier significativement. C’est pourquoi les méthodologies à partir desquelles les politiques des établissements sont construites doivent aujourd’hui converger vers davantage d’homogénéité et, donc, de comparabilité. Les fédérations professionnelles, mais aussi les superviseurs et, de façon plus large, les pouvoirs publics pourront accompagner les établissements afin d’aboutir notamment à une convergence des méthodes utilisées pour la mesure des expositions. Ce travail collectif permettra aussi d’être mieux à même d’évaluer l’ambition des engagements pris.

Les liens complexes entre le monde financier, les réalités économiques, et les exigences climatiques nécessitent une mobilisation des acteurs du système financier pour construire une transition juste, à même de réduire les émissions de gaz à effet de serre et de préparer nos systèmes aux changements qui s’annoncent ; nous espérons pouvoir refléter les progrès en ce sens dans les prochaines éditions de ce rapport.

Nous formulons le vœu que ce premier rapport commun permette à la Place de Paris de consolider ses progrès sur le chemin d’une finance plus durable.



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



Robert OPHÈLE
Président de l’Autorité des marchés financiers

Synthèse générale

Panorama des engagements climat

- Le recensement mené par les Autorités **traduit la mobilisation de la Place financière de Paris en faveur de la lutte contre le changement climatique et l'objectif de *décarbonation* des portefeuilles. Cette mobilisation s'est accélérée depuis la signature de l'Accord de Paris fin 2015 et a connu une nouvelle étape à l'occasion de l'accord de place du 2 juillet 2019** : 100 % des grandes banques et assurances analysées dans le rapport ont défini des politiques d'exclusion et de désinvestissement du charbon thermique ; 78 % des banques et 65 % des assureurs ont confirmé leur engagement ou exprimé leur souhait de s'engager dans un avenir proche sur un alignement de leurs portefeuilles avec une trajectoire climatique 2°C ; 85 % des plus grands gérants ont adopté une politique d'exclusion du charbon thermique et un tiers de l'ensemble des sociétés de gestion, représentant près de 70 % des encours gérés, ont aujourd'hui élaboré une stratégie climat.
- La prise de conscience du rôle attendu du secteur financier s'illustre par une implication croissante des **plus hauts niveaux de gouvernance** des institutions financières françaises sur les sujets climatiques et dans les engagements pris, même si des défis importants subsistent pour leur mise en œuvre effective.
- Ces priorités partagées se déclinent toutefois de façon hétérogène selon les acteurs, avec un **niveau d'ambition** et des conséquences **stratégiques et opérationnelles** assez variables.
- Il en est de même des approches et des **méthodologies**, notamment en matière de mesure et la définition de la trajectoire d'alignement des portefeuilles, de la part verte des financements, des investissements ou des expositions, des mesures d'impact, et enfin du périmètre des activités couvertes (*scopes*, type d'actifs, type d'opérations, taux de couverture...).
- Des progrès ont été accomplis en matière de transparence. En revanche, **la précision et la pédagogie dans les informations fournies demeurent inégales et peuvent encore être améliorées** : il subsiste ainsi une confusion résiduelle entre le domaine RSE et l'enjeu climatique, une relative imprécision sur la finalité de certains engagements ou encore l'état d'avancement et le respect des objectifs. Les démarches mises en œuvre pour accompagner les entreprises financées vers la transition énergétique devraient aussi être souvent mieux explicitées.
- Quant aux **engagements pris au travers d'initiatives collectives**, domestiques ou internationales, ils participent à la mobilisation des acteurs français, qui contribuent, en retour, au succès et à l'efficacité de ces actions collectives ; en revanche, là encore, il est souvent difficile d'évaluer précisément les objectifs que se donne chaque établissement et les impacts opérationnels qui en découlent.
- **Enfin, il faut replacer ces engagements dans un contexte plus global pour en évaluer la portée réelle et l'impact sur la lutte contre le changement climatique.** La Place de Paris, par sa dynamique, s'avère néanmoins précurseur par rapport aux autres places financières. Les efforts en cours peuvent avoir un effet d'entraînement sur l'ensemble de l'industrie financière pour réduire le recours aux énergies fossiles et contribuer à l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris. Ils ne peuvent cependant suffire sans un accompagnement concret de tous les acteurs.

Focus sur les politiques charbon

- Les banques et les assurances disposent aujourd’hui toutes d’une **politique « charbon »** ; il en est de même de la plupart des principales sociétés de gestion françaises en termes d’encours.
- Malgré les difficultés méthodologiques rencontrées, les différentes approches utilisées par l’ACPR et l’AMF mettent en évidence **une exposition faible de la finance française au secteur du charbon thermique**.
- **Ce constat global recouvre toutefois des réalités et des évolutions différentes d’un groupe à l’autre**. On constate ainsi, sur les cinq dernières années, une décroissance régulière des actifs « charbon » dans le bilan des assurances, une stagnation pour les banques (à l’exception de l’une d’entre elles qui démontre une baisse sensible à hauteur de 36 %). Pour les gérants, l’exposition varie significativement selon les fonds, et l’effort à consentir pour exclure les actifs « charbon » des portefeuilles dépend notamment de l’univers d’investissement des fonds considérés.
- **Les critères et les seuils mis en place restent perfectibles** et plaident en faveur d’une plus grande homogénéité des approches, en ce qui concerne tant les mesures de l’exposition « charbon », que la revue des seuils d’exclusion, la « politique » de plusieurs acteurs demeurant par ailleurs parfois insuffisamment lisible. Certains, notamment parmi les sociétés de gestion, n’ont en outre pas encore défini de date de sortie du secteur.
- Cette hétérogénéité s’explique en partie par le **caractère lacunaire des données disponibles** et mises à disposition par les entreprises financées. Elle s’explique également par la **diversité des approches et des critères utilisés** par les banques, assureurs et gérants de sociétés de gestion. Les textes adoptés ou en préparation au niveau européen (règlement « Disclosure », révision de la directive sur l’information extra-financière, finalisation de la taxonomie des activités durables) et français (article 29 de la Loi Énergie et Climat) devraient jouer un rôle structurant bienvenu.

Ce rapport se conclut par un **certain nombre de préconisations** visant à donner un tour plus concret et opérationnel aux engagements individuels des acteurs et à en améliorer la transparence comme le suivi. Ces préconisations, de portée générale sur les engagements « climat », sont assorties de préconisations spécifiques pour la définition et la mise en œuvre des politiques charbon.

Sommaire

Avant-propos des Présidents	2
Synthèse générale	4
Introduction	8
Chapitre 1 - Méthodologie de suivi des engagements adoptée par l'ACPR et l'AMF.....	9
1. Typologie et définition des engagements retenus par l'ACPR et l'AMF.....	9
2. Échantillon analysé	10
3. Structure du questionnaire.....	11
Chapitre 2 - Panorama des engagements climatiques pris par les acteurs financiers de la Place de Paris	13
1. Un consensus de place sur la nécessité de réduire l'exposition des portefeuilles bancaires et assurantiels aux risques climatiques financiers.....	13
1.1 Une Place fortement mobilisée	13
1.2 Une majorité d'engagements sont dotés d'indicateurs chiffrés renforçant leur traçabilité.	15
1.3 La Place de Paris s'est dotée des moyens nécessaires pour assurer la traçabilité de ses engagements.....	16
2. Les acteurs financiers confrontés au défi de l'absence de convergence des méthodologies.....	18
2.1 Des méthodes diverses et évolutives	18
2.2 Un niveau de précision et de pédagogie dans les informations fournies encore inégal selon les entités	24
3. Une mobilisation des gérants français dans un marché de l'investissement responsable en croissance rapide	25
3.1 Une prise en compte des enjeux du réchauffement climatique par une majorité des sociétés de gestion de taille importante	26
3.2 Des engagements encore difficilement comparables d'un acteur à l'autre.....	28
3.3 Une organisation et des moyens de suivi et de mise en œuvre des engagements qui restent à renforcer	34
Focus 1 : Pratiques de <i>reporting</i> TCFD des acteurs financiers français : principaux constats de l'étude menée.....	39

Chapitre 3 - Les politiques « charbon »	42
1. Contexte des politiques de sortie du charbon	42
1.1 Utilisations du charbon.....	43
1.2 Impact du charbon sur le réchauffement climatique	43
2. Les politiques « charbon » des banques.....	44
2.1 Existence d’une politique charbon	44
2.2 Étendue et ambition de cette politique.....	45
2.3 Effectivité de la politique de désengagement	50
3. Les politiques « charbon » des assureurs.....	52
3.1 Existence d’une politique charbon	52
3.2 Étendue et ambition de cette politique.....	52
3.3 Effectivité de la politique de désengagement	55
4. Les politiques « charbon » des sociétés de gestion françaises	56
4.1 Existence d’une politique relative au charbon	56
4.2 Ambition des politiques relatives au charbon thermique	57
4.3 Évaluation globale des expositions des fonds français et des désinvestissements.....	59
4.4 Mise en œuvre des politiques relatives au charbon thermique par les principales sociétés de gestion.....	62
Chapitre 4 - Préconisations	68
1. Préconisations de portée générale.....	68
2. Préconisations spécifiques aux politiques « charbon » des institutions financières françaises ...	71
2.1 Principales préconisations pour les banques et les assureurs.....	71
2.2 Principales préconisations pour les sociétés de gestion.....	72
Focus 2 : La prise en compte de la biodiversité	75
Annexe 1 - Les commissions « Climat et finance durable » de l’ACPR et de l’AMF.....	78
Annexe 2 - Échantillons retenus	83
Annexe 3 - Questionnaire AMF adressé à l’ensemble de la population des sociétés de gestion et profil des répondants	85
Annexe 4 - Critères et seuils retenus dans la Global Coal Exit List	86
Annexe 5 - Contexte des politiques de sortie du charbon.....	87
Annexe 6 - Les seuils et critères d’exclusions des 9 établissements bancaires étudiés	93
Annexe 7 - Les seuils et critères d’exclusions des 17 organismes d’assurance étudiés	97
Annexe 8 - Politiques charbon des 20 principales SGP	101

Introduction

Lors de la réunion organisée par le Ministre de l'économie et des finances avec les représentants de la Place financière de Paris le 2 juillet 2019, l'ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution) et l'AMF (Autorité des marchés financiers) ont annoncé la mise en place, dans leur champ de compétence respectif, d'un dispositif de suivi et d'évaluation des engagements des acteurs de la Place financière de Paris (banques, assureurs, sociétés de gestion) en matière de climat.

Les autorités doivent, au moyen d'un rapport annuel conjoint, rendre compte des travaux menés et fournir une évaluation des engagements pris et les conditions de leur mise en œuvre. Les autorités sont assistées, dans la conduite de ces travaux, par deux Commissions Climat et Finance durable (CCFD) rassemblant les différentes parties prenantes concernées¹.

Les contours des travaux des deux autorités indépendantes ont été précisés, en définissant les quatre objectifs principaux :

- Assurer un **suivi indépendant** de la mise en œuvre des engagements des entités financières en matière climat ;
- Faire progresser **la transparence sur les différentes formes et la réalité des engagements individuels** des établissements et les informations disponibles **pour permettre le suivi de leur mise en œuvre** ;
- Fournir des éléments **d'évaluation de ces engagements** (niveau de transparence, moyens d'actions mis en œuvre, impact concret, voies d'amélioration) ;
- Formuler toute **préconisation** visant à crédibiliser les engagements individuels des acteurs et à en améliorer le suivi, ainsi qu'à développer les outils en faveur de la finance durable.

À l'occasion de l'accord de Place du 2 juillet 2019², les associations professionnelles signataires s'étaient engagées, au-delà de l'ensemble des engagements « climat », à inciter particulièrement leurs membres à adopter une stratégie charbon, avec un calendrier global de désengagement, et à en rendre compte dans leur *reporting* extra-financier dès l'exercice 2020. Une attention particulière a donc été portée dans ce premier rapport commun ACPR-AMF sur le suivi des engagements climat à la définition et à la mise en œuvre des politiques « charbon » des plus grands acteurs de la Place. Les conclusions des travaux menés sur le sujet ont été publiées le 29 octobre 2020³ et sont reprises dans ce rapport.

Les autres chapitres du rapport présentent la méthodologie retenue pour le suivi et l'évaluation des engagements climat, le panorama d'ensemble des engagements recensés pour l'échantillon d'acteurs retenus, ainsi qu'une évaluation des *reportings* TCFD de dix acteurs français de l'échantillon qui se sont engagés dans la démarche⁴. Un premier aperçu des actions initiées dans le domaine de la biodiversité complète enfin les travaux. Le dernier chapitre du rapport rassemble les préconisations formulées par les autorités.

¹ Voir Annexe 1 pour une présentation de ces deux Commissions.

² Finance for Tomorrow, [Déclaration de Place : une nouvelle étape pour une finance verte et durable](#), 2 juillet 2019.

³ ACPR/AMF, [Les politiques charbon des acteurs de la Place financière de Paris](#), octobre 2020.

⁴ Les résultats plus détaillés des travaux menés sur les *reportings* TCFD sont publiés séparément.

Chapitre 1 - Méthodologie de suivi des engagements adoptée par l'ACPR et l'AMF

Dans ce rapport, la notion d'engagement climatique est définie comme l'ensemble des engagements pris par les institutions financières, susceptibles d'avoir un impact positif sur l'atténuation et l'adaptation au changement climatique, ainsi que ceux contribuant à la définition et à la transparence des stratégies climat mises en œuvre (et notamment les travaux méthodologiques engagés) par ces institutions. Les engagements analysés dans ce rapport sont ceux qui ont été pris ou réitérés publiquement de manière individuelle ou collective sur une période s'étalant du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2019, et, pour les politiques charbon jusqu'au 31 juillet 2020.

Le caractère public de ces engagements implique une communication externalisée au travers de différents supports : communiqués/articles de presse, documents d'information (charte ESG/ISR, déclaration de performance extra-financière, rapport RSE/développement durable, rapport article 173, rapport annuel, rapport de gestion...), politiques d'exclusion/de désinvestissement ou tout autre document accessible au public.

S'agissant des banques et des assurances, afin d'assurer une homogénéité de traitement et de lecture entre les établissements, seuls les engagements climatiques pris au niveau du groupe ont été retenus. Par ailleurs, un engagement reconduit année après année avec un critère plus exigeant ou un objectif revu à la hausse a été considéré comme un seul et même engagement.

En ce qui concerne les sociétés de gestion de portefeuille, les engagements recensés sont ceux qui s'appliquent à l'entité interrogée indépendamment de l'entité les ayant communiqués (ainsi, les engagements communiqués par le groupe s'appliquant à l'entité interrogée sont dans le périmètre de ce questionnaire).

1. Typologie et définition des engagements retenus par l'ACPR et l'AMF

La classification des engagements retenue dans ce rapport constitue le dénominateur commun aux trois populations (banques, assurances, sociétés de gestion de portefeuille) impliquées dans ce travail de recensement et de suivi des engagements climatiques au 31 décembre 2019. On distingue plus précisément les catégories suivantes :

- **La politique interne et empreinte carbone de l'entité dont relèvent les engagements** portant par exemple sur des objectifs de réduction ou de compensation des émissions de gaz à effet de serre (GES) ou encore de traitement des déchets de l'établissement, en lien direct avec le fonctionnement quotidien de l'entité et ne portant pas sur les portefeuilles de crédit, d'investissement ou les encours sous gestion.
- **Les stratégies de sortie des énergies fossiles :**
 - Politiques de désinvestissement : engagements portant sur la cession de certains actifs en raison de leur contribution au réchauffement climatique (charbon, autres énergies fossiles : pétrole, gaz, sables bitumeux...).
 - Politiques d'exclusion : engagements portant sur l'arrêt du financement de certains actifs en raison de leur contribution au réchauffement climatique (charbon, autres énergies fossiles : pétrole, gaz, sables bitumeux...).

- **Les engagements en faveur de financements et d'investissements verts ou d'assurances d'activités vertes** : objectifs de financement, de développement et de commercialisation de produits financiers « verts » ou dédiés au climat (investissement ou exposition) ou d'activités d'assurance d'activités vertes ou liées au climat.
- **Les engagements actionnariaux et tout autre engagement d'accompagnement des acteurs** visant à encourager une meilleure prise en compte des enjeux climatiques par un émetteur, une meilleure prévention ou l'amélioration des qualités environnementales d'un actif ; les participations à des initiatives publiques ou privées internationales.
- **Les engagements en vue d'une réduction des émissions de GES ou de l'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris** : travaux méthodologiques et de recherche, adhésion aux *Science Based Targets*, objectifs affichés en matière d'empreinte ou d'intensité carbone des portefeuilles, etc...
- **La transparence de l'information relative à la prise en compte des enjeux climatiques** : adhésion aux recommandations de la TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*), application des lignes directrices de la Commission européenne sur le *reporting* climatique et autres initiatives en matière de transparence.
- Les engagements comprennent en outre la participation ou l'adhésion à des initiatives nationales ou internationales en faveur du climat : *Montréal Carbon Pledge*, *Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC)*, *ClimateAction100+*, *Science Based Targets*, etc. En revanche, les engagements analysés dans ce rapport ne comprennent pas les engagements qui portent partiellement sur le changement climatique, tels que ceux portant sur le développement d'approches ESG ou « responsables ». Les éléments spécifiques à certains produits, tels que présentés dans leur documentation commerciale et réglementaire, n'ont par ailleurs pas été revus.

2. Échantillon analysé

La liste des acteurs de la Place retenus dans l'échantillon est présentée en annexe 2.

➤ La population des groupes bancaires

L'échantillon est identique à celui des groupes ayant participé à l'enquête conduite par l'ACPR en 2018⁵ et dont les principaux résultats ont été publiés en avril 2019. Il comprend les neuf principaux groupes bancaires français. Y figurent donc des groupes à réseau, ceux disposant d'une activité de banque de financement et d'investissement à l'international ainsi que des établissements publics de financement ou de développement. La part de bilan de cette population représente plus de 85 % du total du système bancaire français au 31 décembre 2019.

➤ La population des groupes d'assurance

De même, l'échantillon des groupes d'assurance retenus est identique à celui des groupes ayant participé à l'enquête conduite par l'ACPR en 2018 et dont les principaux résultats ont été publiés en avril 2019⁶. Il s'agit des 17 principaux groupes d'assurance français, ce qui représente 88 % des actifs détenus par les assureurs français en 2019.

⁵ Voir notamment : ACPR, [Le changement climatique : quels risques pour les banques et les assurances ?, avril 2019](#) et ACPR, [Analyses et Synthèses n°101 : Les groupes bancaires français face au risque climatique, avril 2019](#).

⁶ Voir ACPR, [Analyses et Synthèses n°102 : Les assureurs français face au risque de changement climatique, avril 2019](#).

➤ **La population des sociétés de gestion de portefeuille**

L'AMF a établi sa sélection sur la base des vingt plus importantes sociétés de gestion de portefeuille (SGP) en termes d'encours sous gestion incluant les actifs gérés en gestion collective et les actifs gérés sous mandat de gestion au 31 décembre 2019. Ces vingt sociétés représentent 75 % du total des actifs sous gestion.

L'AMF a, par ailleurs, adressé un court questionnaire à l'ensemble de la population des sociétés de gestion sous sa supervision, soit plus de 600 acteurs. Les réponses ont permis de dresser un panorama des engagements pris par les sociétés de gestion en fonction de leurs caractéristiques (type de gestion, taille, actionariat...) et d'effectuer une première analyse des différentes organisations mises en œuvre pour la gouvernance et le suivi des engagements climatiques. Le questionnaire a été complété par plus de 80 % des acteurs représentant plus de 95 % des encours gérés par les sociétés de gestion françaises.

3. Structure du questionnaire

Les services de l'ACPR et de l'AMF ont établi un questionnaire tenant compte des spécificités de chaque population analysée (banques, assureurs, SGP). Ce questionnaire a, par ailleurs, fait l'objet d'échanges avec les fédérations professionnelles de la banque, du secteur des assurances et de la gestion d'actifs.

Cet exercice de Place privilégie une **approche consolidée pour les groupes bancaires** (hors filiales d'assurance et de gestion d'actifs couvertes par les questionnaires spécifiques à ces métiers) **et d'assurances** (hors filiales bancaires et de gestion d'actifs couvertes par les questionnaires spécifiques à ces métiers) et **une approche par acteur pour les sociétés de gestion de portefeuille**. Ce type d'enquête sera conduit de manière récurrente dans le cadre de l'élaboration annuelle du rapport conjoint de l'ACPR et l'AMF. Ces enquêtes permettront aux autorités de supervision de disposer d'un panorama des engagements climatiques publics pris par les institutions financières et d'assurer leur suivi et leur évaluation au cours du temps. Il leur permettra également de fiabiliser progressivement les données qualitatives et quantitatives remises par les institutions financières et de contribuer progressivement à leur homogénéisation.

La structure du questionnaire repose sur les cinq rubriques suivantes :

➤ **Présentation générale des engagements de l'établissement bancaire, de l'organisme d'assurance et de la société de gestion de portefeuille**

Il s'agit, dans cette partie, d'identifier les engagements pris par chaque acteur, leur périmètre d'application, leurs caractéristiques générales (engagement de résultat/de moyens, quantification des objectifs, échéancier éventuel...) et leur degré de réalisation.

Elle vise également à recenser les canaux de communication utilisés pour chaque engagement pris (communiqué de presse, déclaration de performance extra-financière, rapport article 173, existence d'un *reporting* présentant l'état d'avancement des engagements, etc.) et à vérifier l'existence d'une traçabilité de la communication publique de l'entreprise.

Une partie plus qualitative est demandée aux déclarants avec un premier exercice d'identification des externalités positives et négatives de ces engagements et de leurs impacts.

➤ **Organisation et dispositif internes de suivi des engagements mis en place par les institutions financières analysées**

Cette partie vise à rendre compte de l'intégration et de la gouvernance des engagements climat au sein des institutions financières. Cela est notamment visible à travers l'implication des différents niveaux de suivi et de contrôle de la réalisation des engagements, et les moyens humains et techniques dédiés à ces missions. De même, la fréquence de revue de la réalisation des engagements dans le cadre des politiques de contrôle mises en place est prise en compte.

➤ **Stratégies de sortie du charbon**

Il s'agit, dans cette partie, d'apprécier les critères mis en œuvre dans le cadre de la politique charbon des institutions (politiques sectorielles, seuils d'exclusion utilisés et recours éventuel à des méthodologies externes, types de charbon considérés par cette politique, dates de sortie envisagées par zone géographique, établissement d'une liste d'émetteurs concernés) et le travail de quantification des niveaux de désinvestissement et d'exposition par les déclarants.

➤ **Engagements sur un alignement des portefeuilles d'actifs financiers (titres, prêts) avec une trajectoire de réchauffement climatique inférieur à 1,5° ou 2°C par rapport à l'ère préindustrielle**

Cette partie décrit les méthodes d'alignement des portefeuilles appliquées, le cas échéant, par les déclarants, l'état d'avancement de leurs travaux méthodologiques et de recherche, ainsi que les éventuelles limites méthodologiques identifiées.

➤ **Démarches d'engagement auprès des clients ou des entreprises détenues sur les enjeux climatiques**

Cette rubrique vise à mesurer la réalité et la durabilité des démarches d'engagement (notamment actionnarial) portant sur les enjeux climatiques, tant en amont (réunions d'information/sensibilisation/ accompagnement des clients/émetteurs au risque de transition), qu'en aval (exercice de la politique de droits de vote aux assemblées générales sur les résolutions climatiques, processus utilisés, recours éventuels à des *proxys*, accords entre l'entreprise et l'investisseur...).

Enfin, des questions supplémentaires afférentes à la mise en œuvre des recommandations de la TCFD ou encore à l'existence d'une stratégie relative à la biodiversité ont également été proposées dans ce questionnaire.

Les réponses reçues aux questionnaires ont été complétées par des entretiens bilatéraux avec de nombreux acteurs afin de clarifier et compléter certaines réponses⁷ ainsi qu'avec différentes parties prenantes⁸.

⁷ C'est ainsi le cas sur la mise en œuvre des politiques « charbon » (appréciation des données fournies au titre du désinvestissement et de l'exclusion, modalités d'application des politiques), et celles relatives à l'accompagnement des clients vers la transition énergétique et à l'estimation des externalités afférentes aux engagements.

⁸ ONG, prestataires spécialisés et associations professionnelles dans le cadre de l'Observatoire de la finance durable annoncé par les fédérations professionnelles lors du communiqué du 2 juillet 2019 et lancé le 26 octobre 2020. Il est à noter à ce propos que le nombre et la nature des engagements collectés sur une base volontaire par cet Observatoire de la finance durable peuvent différer de ceux recensés par l'ACPR et l'AMF.

Chapitre 2 - Panorama des engagements climatiques pris par les acteurs financiers de la Place de Paris

Le nombre d'engagements publics, pris dans le cadre de la lutte contre le réchauffement climatique par les groupes bancaires et d'assurance français de janvier 2015 à décembre 2019, excède 200. Plus de cent engagements ont par ailleurs été recensés au niveau des 20 sociétés de gestion analysées. Ces nombres, qui doivent être appréciés en tenant compte du modèle d'affaires de chaque acteur, ne présument toutefois en rien du degré d'exigence de chaque engagement et du niveau d'ambition fixé par chaque groupe ou acteur.

Ces engagements correspondent à des engagements collectifs de la Place financière de Paris⁹ ou à des engagements individuels. Ils reflètent la mobilisation de la Place et les efforts consacrés depuis plusieurs années par les institutions financières à la question de la lutte contre le changement climatique, dans un contexte de sensibilité croissante de la société civile, des clients et des actionnaires sur ces sujets.

Les autorités publiques et les autorités de supervision, notamment dans le cadre de la Loi sur la transition énergétique et la croissance verte (LTCEV) adoptée en 2015, à travers le Réseau des banques centrales pour le verdissement du secteur financier (NGFS) créé lors du *One Planet Summit* fin 2017, ou encore par les actions prises pour limiter les risques d'éco-blanchiment, ont également joué un rôle particulièrement structurant.

1. Un consensus de place sur la nécessité de réduire l'exposition des portefeuilles bancaires et assurantiels aux risques climatiques financiers

1.1 Une Place fortement mobilisée

Le 2 juillet 2019, les principales organisations et fédérations professionnelles représentatives de la Place financière de Paris se sont engagées à inciter leurs membres à adopter une stratégie charbon et à poursuivre les travaux concernant les méthodologies de calcul de l'empreinte carbone et de l'alignement des portefeuilles sur une trajectoire 2°C. Le recensement des engagements climatiques est réalisé par un Observatoire de Place abrité par *Finance for Tomorrow* et leur évaluation, par l'ACPR et l'AMF, appuyées par deux Commissions consultatives sur le climat et la finance durable créées à cette occasion.

L'analyse des engagements pris par les entités financières relevant du contrôle de l'ACPR permet de confirmer la place importante prise par le sujet climatique.

⁹ [Déclaration](#) de Place, « une nouvelle étape pour une finance verte et durable », 2 juillet 2019.

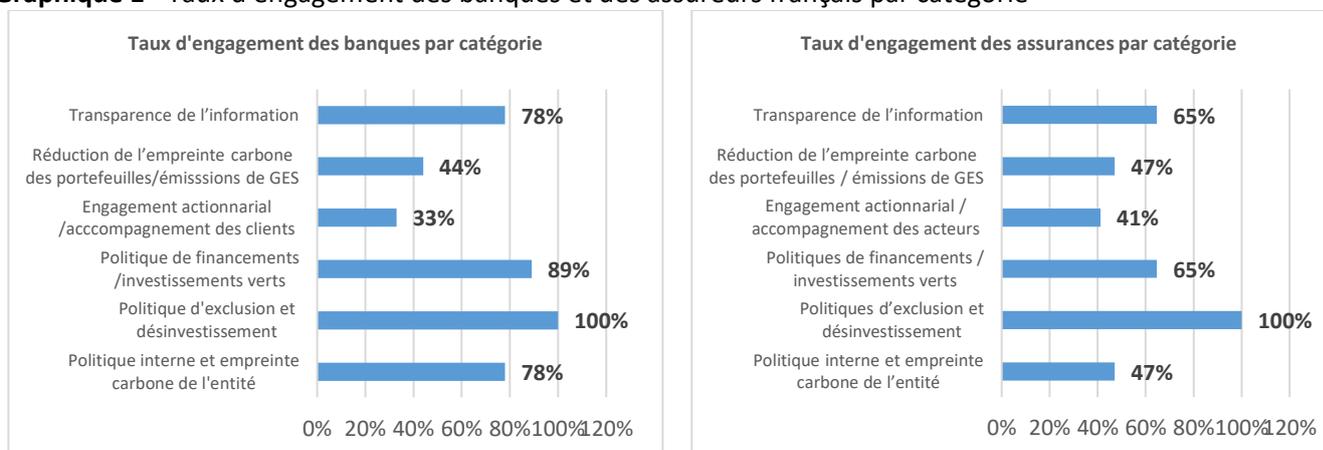
Cette analyse fait ainsi apparaître que :

- Toutes les banques¹⁰ et les assurances de l'échantillon ont adopté des engagements portant sur des politiques d'exclusion et de désinvestissement des énergies fossiles. Ces politiques représentent 27 % du total des engagements pris par les assureurs et 23 % des engagements pris par les banques.
- 89 % des banques et 65 % des assureurs ont pris un ou plusieurs engagements portant sur des politiques de financement de la transition énergétique, de financement de projets d'énergies renouvelables, d'émissions de *green bonds* et d'arrangements d'opérations de *green bonds*. Ces politiques représentent environ un quart des engagements pris par les banques et 16 % des engagements pris par les assureurs.
- Enfin, 44 % des banques et 47 % des assureurs ont pris au moins un engagement portant sur une politique de réduction de l'empreinte carbone des portefeuilles ou des émissions de gaz à effet de serre (GES). Cette catégorie représente 18 % des engagements des assureurs et 11 % des engagements des banques.

Les graphiques 1 et 1bis ci-dessous présentent :

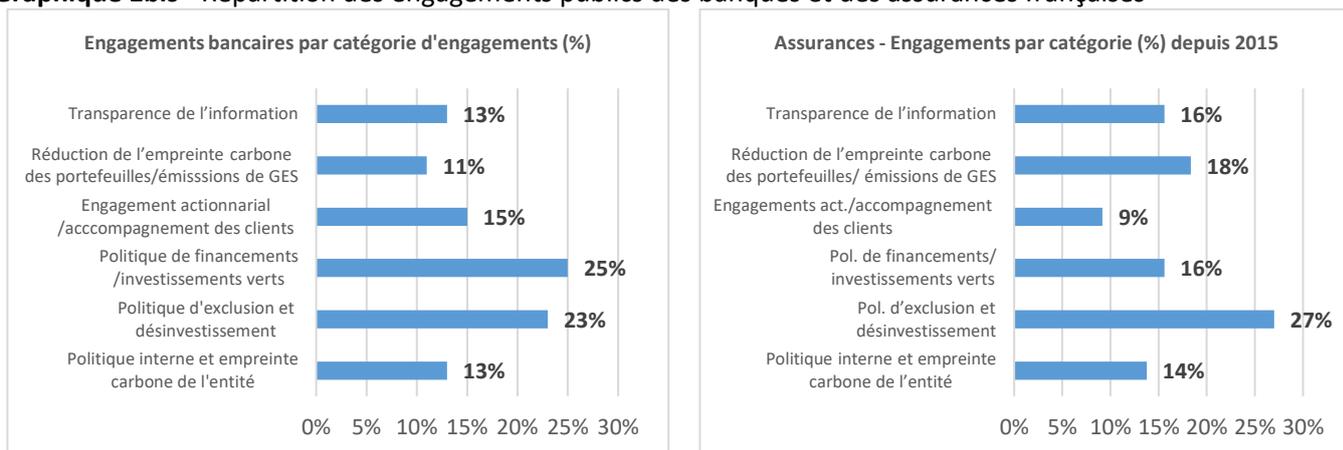
- la proportion des banques et des assurances ayant pris un engagement par catégorie,
- la répartition des engagements par secteur selon la classification présentée dans le premier chapitre.

Graphique 1 - Taux d'engagement des banques et des assureurs français par catégorie



¹⁰ De lecture entre les établissements, seuls les engagements pris au niveau du groupe ont été retenus dans cette analyse. Il n'en demeure pas moins que des filiales d'un groupe peuvent être habilitées à prendre des engagements climatiques, notamment lorsqu'elles sont cotées, comme l'attestent les engagements déclinés au sein du groupe BPCE par sa filiale NATIXIS ou au sein des réseaux mutualistes comme le réseau régional des banques populaires et des caisses d'épargne, en accord avec la politique climatique du groupe. Par ailleurs, est comptabilisé comme un seul et même engagement, un engagement reconduit année après année avec un critère plus exigeant ou un objectif revu à la hausse.

Graphique 1bis - Répartition des engagements publics des banques et des assurances françaises



Source : ACPR et informations publiques disponibles sur le site Internet des institutions financières

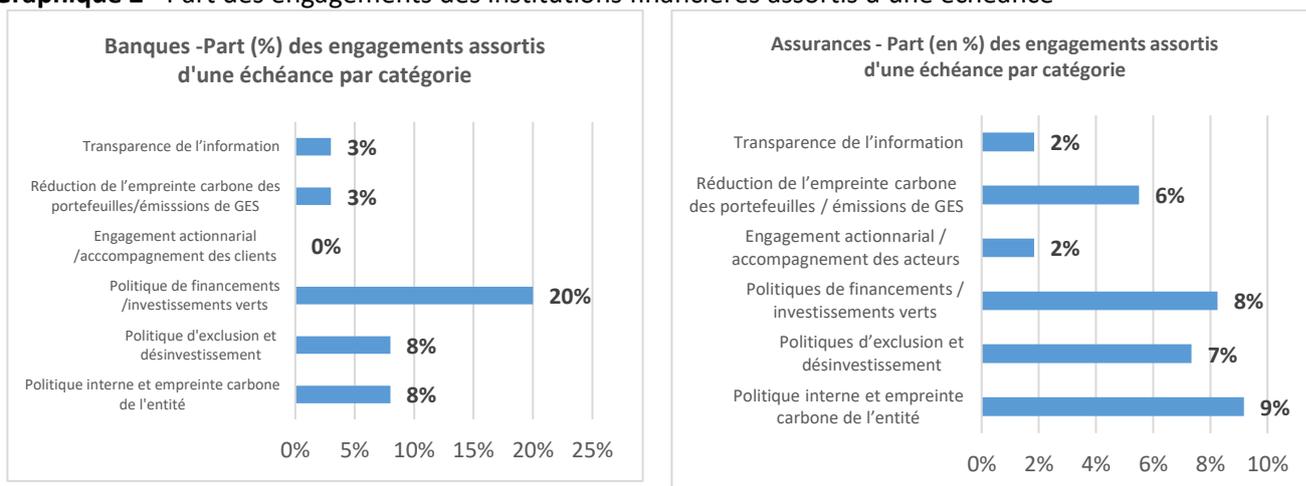
1.2 Une majorité d'engagements sont dotés d'indicateurs chiffrés renforçant leur traçabilité

Le fait que les engagements sont assortis d'objectifs quantifiés précis et d'échéances, constitue un élément d'appréciation supplémentaire pour l'investisseur et la clientèle et un instrument de suivi de ces engagements au cours du temps. Néanmoins, il convient de tenir compte dans l'analyse du fait que les engagements, eu égard à leur finalité, ne sont pas tous porteurs d'une dimension quantitative ou d'un horizon temporel.

Le cadre étant précisé, il ressort de l'analyse des questionnaires que :

- 42 % des engagements des banques et 34 % des engagements des assureurs disposent d'une date d'échéance. La part des engagements assortis d'échéances selon le type d'engagement est présentée dans le graphique 2 ci-dessous.

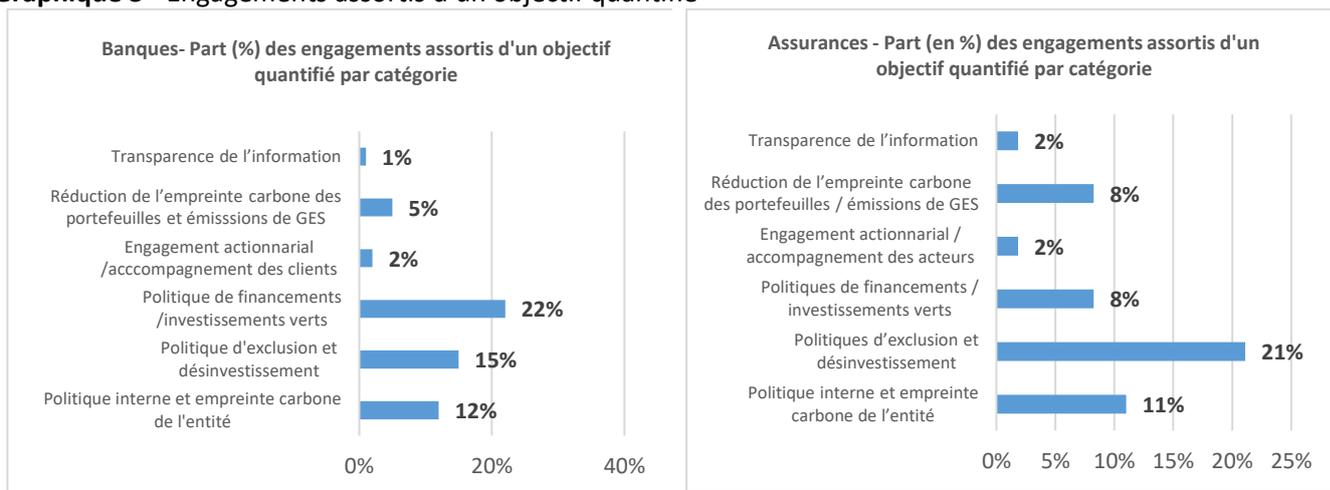
Graphique 2 - Part des engagements des institutions financières assortis d'une échéance



Source : ACPR et informations publiques disponibles sur le site Internet des institutions financières

- On observe également que 57 % des engagements bancaires et 52 % des engagements des assurances sont assortis d'un objectif quantifié. La part dans chaque catégorie d'engagements disposant d'objectifs quantifiés est représentée dans le graphique 3.

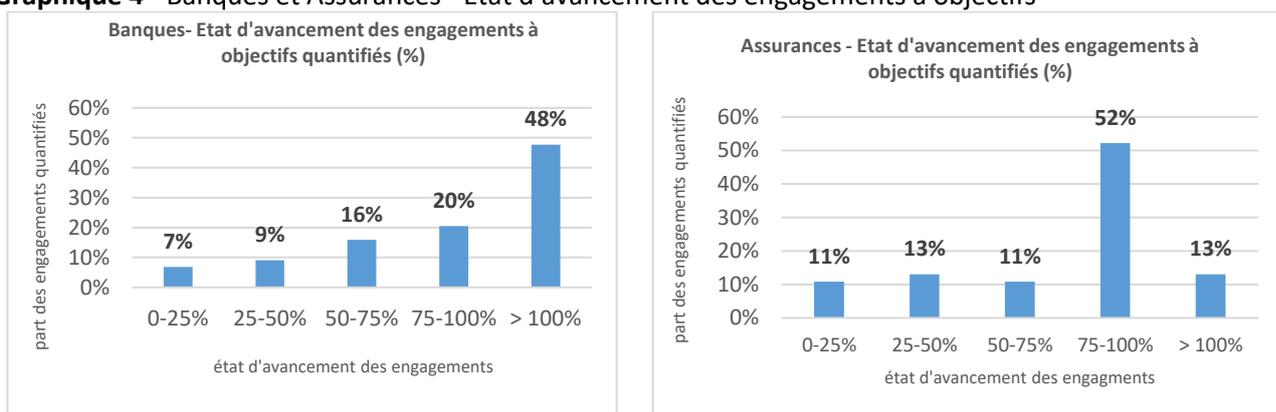
Graphique 3 - Engagements assortis d'un objectif quantifié



Source : ACPR et informations publiques disponibles sur le site Internet des institutions financières

- Enfin, une très grande partie des engagements quantifiés est accompagnée d'informations relatives au niveau d'avancement de l'engagement. Ainsi, respectivement 77 % et 81 % des engagements quantifiés bancaires et d'assurance font l'objet d'une mesure de leur état d'avancement. La répartition de l'état d'avancement des engagements quantifiés est présentée dans le graphique 4.

Graphique 4 - Banques et Assurances - État d'avancement des engagements à objectifs



Source : ACPR et informations publiques disponibles sur le site Internet des institutions financières

1.3 La Place de Paris s'est dotée des moyens nécessaires pour assurer la traçabilité de ses engagements

1.3.1 Les moyens humains et techniques

Les réponses au questionnaire, d'inégale qualité selon les déclarants, ont permis de constater que les établissements affectent principalement des effectifs provenant des directions de la RSE et des Risques à la mission du suivi des engagements, selon leur taille et leur nombre d'engagements individuels. Les effectifs varient de quelques agents à des équipes dédiées disposant de relais dans les métiers. On observe ainsi, comme le soulignait déjà un précédent rapport de l'ACPR en 2019, « une prise en compte croissante du risque climatique par les directions des risques des grands

groupes, au-delà des fonctions RSE qui apparaissent en première ligne en 2016, principalement sous l'angle du risque de réputation »¹¹.

Sur le plan technique, la quasi-totalité des banques et la majorité des assurances (88 %) disposent de leur propre système d'information pour assurer le suivi de leurs engagements climatiques, ou vont déployer une solution spécifique dans les prochains mois.

1.3.2 L'implication des organes de gouvernance et le contrôle du suivi de la réalisation

Compte tenu de la diversité, de la complexité des groupes analysés et des informations fournies, il est difficile d'établir une comparaison des organisations.

Toutefois, le suivi des risques liés au changement climatique et des engagements pris dans le domaine semble faire l'objet d'une attention croissante au sein des organes de gouvernance, qu'il s'agisse des conseils d'administration éventuellement secondés par des comités spécialisés pour la validation des stratégies climatiques, ou du suivi assuré, selon des fréquences propres à chaque groupe, par la direction générale ou le Comité exécutif, le cas échéant *via* différents comités pouvant rassembler des représentants de plusieurs fonctions dont les Risques et la RSE.

Enfin, il ressort des réponses collectées que l'information des organes de gouvernance tend à se diversifier avec une intervention régulière des comités/direction des risques qui supervisent les questions climatiques (notamment les risques de transition et les risques physiques).

Ces constats confirment, au niveau bancaire, les conclusions établies par l'ACPR dans son rapport « Analyses et synthèses : les groupes bancaires français face au risque climatique » de 2019. Au-delà des domaines risques et RSE, il convient d'impliquer davantage la fonction conformité dans les dispositifs de gouvernance afin d'approfondir le suivi du risque de responsabilité et ses impacts potentiels (juridiques et financiers) tout en laissant à chaque établissement sa flexibilité dans la mise en œuvre de ces dispositifs.

Dans le cadre de ses réflexions sur l'implication des organes de gouvernance, l'ACPR a conduit un groupe de travail avec des entités bancaires de la Place qui a abouti à la publication en mai 2020 d'un guide des bonnes pratiques relatif à la gouvernance et à la gestion des risques climatiques¹².

Une démarche identique avec les organismes d'assurance est en cours.

Enfin, la quasi-totalité (78 %) des établissements bancaires et la totalité des assurances ont mis en place un contrôle périodique, essentiellement annuel, de la réalisation des engagements avec l'implication d'organisations (directions des opérations, direction des risques, direction des métiers, direction RSE...) différentes d'un établissement à l'autre. Ainsi, on remarque également l'émergence d'équipes RSE et de comités ESG qui coordonnent le suivi des travaux réalisés en lien avec la thématique climatique.

En conclusion, la place financière de Paris a donc fait émerger un socle commun d'engagements que l'on retrouve chez une grande majorité d'entités. Ces engagements témoignent de la volonté réelle des acteurs financiers de la Place de s'emparer du sujet climatique, d'autant qu'ils sont pris en l'absence de véritables standards de place.

¹¹ ACPR, [Les groupes bancaires français face au risque climatique](#), avril 2019.

¹² ACPR, [Gouvernance et gestion des risques climatiques par les établissements bancaires : quelques bonnes pratiques](#), mai 2020.

L'article 173 de la loi de transition énergétique incitant en effet au développement d'indicateurs et de mesures différentes pour permettre à terme la sélection des meilleures pratiques, les acteurs financiers sont ainsi confrontés à des méthodologies hétérogènes, complexes et évolutives pour le calcul des indicateurs financiers liés au climat.

2. Les acteurs financiers confrontés au défi de l'absence de convergence des méthodologies

2.1 Des méthodes diverses et évolutives

2.1.1 La complexité des méthodologies employées touche différemment les différents engagements

Certaines catégories d'engagements n'impliquent pas de difficultés particulières. Ainsi, si l'on considère la politique interne et l'empreinte carbone de l'entité, les engagements portent sur des objectifs de réduction ou de compensation des émissions de gaz à effet de serre en lien direct avec le fonctionnement quotidien de l'entité (et donc à l'exclusion des portefeuilles de crédit ou d'investissement), ces informations sont traitées depuis plusieurs exercices dans le cadre des plans stratégiques et font l'objet d'une communication sur les performances réalisées.

Cet exercice est mis en avant par une majorité des acteurs de la Place (16 % des engagements des assurances et 13 % des banques) mais les enjeux en termes du volume d'émissions de gaz à effet de serre sont relativement faibles au sein du secteur financier. À titre d'exemple, certains assureurs s'engagent à réduire de 10 % à 30 % leurs émissions de GES par employé temps plein, en l'espace de 5 ans en moyenne (échéance 2020 ou 2025). Pour ce faire, des politiques de réduction de consommation d'énergie, d'eau, de papier ou bien encore des politiques visant à réduire les trajets des employés en privilégiant les visioconférences ou le télétravail sont mises en place par certains organismes.

En revanche, les institutions financières ont fait part dans leurs réponses au questionnaire, des difficultés afférentes au calcul de certains indicateurs, notamment ceux relatifs à l'alignement des portefeuilles dont les mesures et les méthodes de calcul de température sont récentes et, à ce titre, encore largement évolutives. Les modèles utilisés sont en outre sujets à des changements récurrents, avec des impacts majeurs sur les résultats.

Afin d'établir la trajectoire climatique de leurs portefeuilles, la grande majorité des acteurs utilise pour le calcul de l'empreinte carbone de leur portefeuille les « scopes » 1 et 2. Au-delà, plus de la moitié des assureurs (53 %) et 44 % des banques intègrent au moins partiellement le troisième scope d'émission. 22 % des banques annoncent une prochaine intégration du scope 3.

Encadré 1 : Scopes 1, 2 et 3 d'émissions de gaz à effet de serre (GES)

Le scope 1 regroupe les émissions de GES directement liées à la production et aux activités des entreprises.

Le scope 2 correspond aux émissions indirectes de GES liées aux consommations énergétiques nécessaires à la production ou aux activités d'une entreprise.

Le scope 3 comprend les autres émissions de GES indirectement produites par l'entreprise en amont et en aval de l'ensemble de la chaîne de valeur de l'entreprise, qui sont induites par les activités de l'organisation mais qui proviennent de sources de GES appartenant ou contrôlées par d'autres

(achats de matières premières, transports, utilisation et fin de vie des produits et services vendus, etc.). Il est indispensable de calculer aussi ces émissions si l'on veut comprendre la dépendance aux GES, même si l'entité n'a souvent sur elles qu'une responsabilité « partagée » avec d'autres secteurs.

La comptabilisation du scope 3 représente un enjeu important pour le secteur financier en ce sens qu'il permet d'intégrer les émissions de l'ensemble de la chaîne de valeur de l'entreprise financée.

Toutefois, la prise en compte du scope 3 peut donner lieu « à des doubles ou triples comptages dans le cadre de l'évaluation d'un portefeuille financier » selon les déclarants.

On peut soulever, par ailleurs, plusieurs barrières à une mesure précise du scope 3 dans le cadre de l'estimation de l'alignement des portefeuilles :

- la disponibilité et la fiabilité des informations communiquées par les émetteurs et/ou fournies par les prestataires externes (souvent à partir de modélisations) ;
- le manque de moyens humains des établissements pour collecter les informations pour chaque émetteur ;
- l'exclusion de la couverture des méthodologies de certains actifs tels que les prêts souverains ou les crédits *retail*.

On recense ainsi plusieurs méthodologies pour le calcul de l'alignement des portefeuilles, parmi lesquelles :

- Science Based 2°C Alignment (SB2A), développée par I CARE & CONSULT,
- Carbon Impact Analytics (CIA) par CARBONE 4 et MIROVA
- ou Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA) par 2° Investing Initiative. Par ailleurs, des groupes utilisent des méthodologies propres, comme CREDIT AGRICOLE SA avec sa méthode P9XCA par exemple.

Encadré 2 : Quelques méthodologies de mesure d'alignement des portefeuilles

Le calcul de l'alignement des portefeuilles diffère de celui de l'empreinte carbone. Une approche par empreinte carbone est un exercice « photographique » qui vise à estimer le total d'émissions de CO₂ associées à un portefeuille à un instant t, et permet de déterminer quels sont les secteurs à forte intensité carbone devant être ciblés de manière prioritaire par les institutions engagées dans la lutte contre le réchauffement climatique.

L'approche par alignement devrait être un exercice « vidéographique » ou prospectif, qui vise à comparer des trajectoires d'émissions de CO₂ ou d'investissement prévus dans des scénarios sectoriels ou géographiques pour atteindre un réchauffement donné avec les trajectoires anticipées pour les entreprises du portefeuille. Les ruptures de technologie sont considérées pour évaluer l'adéquation d'un portefeuille avec un scénario donné (par exemple : véhicules électriques en augmentation par rapport aux véhicules thermiques).

Lorsque les méthodologies prennent en compte les trajectoires d'investissement, elles permettent ainsi aux banques et aux assurances de connaître le volume et le rythme des investissements qu'une contrepartie doit effectuer pour permettre, au niveau agrégé, l'alignement de leur portefeuille avec

une trajectoire 2°C. Cependant, la majorité des méthodologies ne regardent que les trajectoires d'émission de CO₂.

Comme précisé, les méthodologies de calcul d'alignement des entreprises et des portefeuilles sont encore récentes et disparates et donnent des résultats divergents sur un même portefeuille. Voici une présentation de quelques méthodologies utilisées par les banques et les assurances.

Méthodologies	Acteurs	Principes
SBTI (<i>Science Based Target Initiative</i>) et SBTi-Finance	Carbon Disclosure Project, Pacte mondial des Nations unies, Institut des ressources mondiales (World Resources Institute) et WWF (World Wildlife Fund)	Les cibles de réduction d'émissions de gaz à effet de serre adoptées par les entreprises sont considérées comme « basées sur la science » si elles sont conformes avec le niveau de décarbonation requis pour un réchauffement global limité à 2°C. L'une des approches « basées sur la science » proposées est par exemple celle de la décarbonation sectorielle (<i>SDA – Sectorial Decarbonation Approach</i>), basée sur le scénario B2DS ¹³ développé par l'Agence internationale de l'énergie (AIE). Elle propose ainsi d'intégrer les données d'un émetteur en le rapportant au budget carbone du secteur étudié, aux projections d'activité, et à l'intensité carbone.
PACTA (<i>Paris Agreement Capital Transition Assessment</i>)	2 degrees Investing Initiative (think tank)	Logiciel d'accès libre qui analyse l'alignement des portefeuilles d'actions, d'obligations ou de prêts avec divers scénarios climatiques. Le 21 septembre 2020, les banques signataires de Katowice publiaient conjointement un premier rapport sur l'application de la méthodologie PACTA, initialement développée pour les portefeuilles d'obligations et d'actions, à leurs portefeuilles de crédit ¹⁴ .
Carbon Impact Analysis	Carbon4Finance	Calcul du <i>carbon impact ratio</i> (CIR) défini comme le rapport entre émissions évitées et émissions de GES induites par les investissements (scopes 1,2,3 pour les secteurs à « forts enjeux » comme le secteur de l'énergie, 1 et 2 pour les secteurs à « enjeux faibles »). L'analyse est complétée par une approche qualitative prospective (indicateur « stratégie climat »).

Pour une cartographie des méthodologies et des acteurs en lien avec le développement des indicateurs d'alignement des portefeuilles il convient de se reporter au rapport de l'Institut Louis Bachelier publié en juillet 2020¹⁵.

¹³ Scénario de transition développé par l'AIE compatible avec un objectif de réchauffement bien inférieur à 2°C.

¹⁴ Voir Zii, "[Credit Portfolio Alignment: An application of the PACTA methodology by Katowice Banks in partnership with the 2 Degrees Investing Initiative](#)", septembre 2020.

¹⁵ Institut Louis Bachelier et al., "[The Alignment Cookbook – A Technical Review of Methodologies Assessing a Portfolio's Alignment with Low-carbon Trajectories or Temperature Goal](#)", juillet 2020.

En dépit de ces difficultés, la grande majorité des banques (78 %) et des assureurs interrogés (65 %) ont confirmé leur engagement ou exprimé leur souhait de s'engager dans un avenir proche sur un alignement de leurs portefeuilles avec une trajectoire climatique 2°C.

2.1.1.1 Les difficultés de définition de la part verte

Ces problématiques de mesure de l'alignement des portefeuilles se retrouvent également dans la catégorie d'engagements concernant la « politique de financements et d'investissements verts ».

La part verte peut reposer sur le contenu « vert » actuel du portefeuille (photographie) ou concerner des dépenses à venir (prospective). De la même manière, certaines entités considèrent comme « vert » uniquement des actifs financiers émis par des entités dans des secteurs à faible intensité carbone, tandis que d'autres incorporent des actifs financiers, qui ne se limitent pas aux seules obligations « vertes », visant à permettre à une entité de verdir son système productif indépendamment du secteur d'activité. On constate toutefois que dans certains cas, les engagements concernant des investissements verts se limitent au périmètre obligataire.

Le calcul de la part verte varie également selon le type d'émetteurs :

- Le caractère « vert » d'un actif provenant d'un émetteur souverain peut reposer sur la part de sources d'énergies faiblement carbonées dans le mix énergétique, ce qui amène à la problématique de la définition d'une source d'énergie bas carbone qui peut varier selon les acteurs (cf. le débat sur le nucléaire en lien avec la taxonomie verte européenne).
- Les actifs « verts » des entreprises peuvent être déterminés en opérant une décomposition sectorielle des revenus, en recourant à un standard prédéfini (ex : *Certified Climate Bonds* de la *Climate Bonds Initiative*¹⁶), ou à un référentiel interne de l'entreprise (ex : *Green Weighting Factor* de NATIXIS), ou encore, à l'avenir, à la taxonomie européenne¹⁷.

Une fois le caractère vert de l'émetteur établi par les banques/assurances, les entités financières peuvent là encore adopter des approches différentes en considérant comme des financements verts l'ensemble des financements apportés à une entreprise ou uniquement les émissions d'actifs liées à des projets verts.

2.1.1.2 Le périmètre du portefeuille concerné

Le périmètre et la couverture d'analyse des portefeuilles constituent également des variables fortes des méthodologies retenues, tant pour le calcul de l'empreinte carbone que de l'alignement du portefeuille ou de la part verte du portefeuille ou des investissements.

Ainsi, les taux de couverture d'analyse des portefeuilles varient selon la catégorie d'émetteurs (États ou entreprises) et la typologie des actifs (actions, obligations, immobilier).

¹⁶ La *Climate Bonds Initiative* est une organisation internationale à l'origine notamment d'un système de certification (*Certified Bonds*) permettant de garantir le caractère vert d'une obligation, d'un prêt ou d'un autre instrument de dette. Un ensemble de critères avant (critères sectoriels, identification d'un vérificateur...) et après l'émission (modalités de suivi et de *reporting*) de l'instrument de dette doivent être respectés par l'émetteur afin d'obtenir la certification.

¹⁷ Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables. Le règlement définit notamment les activités contribuant à l'atténuation du changement climatique et à l'adaptation au changement climatique.

Il est ainsi important que les entités déclarent les types d'actifs analysés et le taux de couverture par type d'actifs (par exemple, X % du portefeuille des actions d'entreprises ou des obligations d'entreprises ont été analysées), ce qui n'est pas le cas de toutes les entités aujourd'hui.

2.1.1.3 Le recours à des prestataires externes

Compte tenu, d'une part, des complexités attachées aux différentes catégories d'engagements et, d'autre part, de la capacité de disposer des ressources suffisantes en interne, les établissements (banques et assurances) recourent fréquemment aux services de prestataires externes pour les assister dans leurs réflexions sur les principales problématiques suivantes (cf. infra tableau 1 ci-dessous).

Tableau 1 : Prestataires et méthodologie d'évaluation des portefeuilles ou des bilans

	Méthodologie de mesure				
	Alignement des portefeuilles	Empreinte carbone	Empreinte carbone actifs immobiliers	Politiques d'exclusion	Notation ESG
Prestataires recensés (consultants, agences de notation)	CARBONE 4	S&P TRUCOST	ELOGIA	URGEWALD	VIGEO EIRIS
	CARBON DELTA	VIGEO EIRIS	DEEPI	SUSTAINALYTICS ESG RATINGS	ISS ESG
	BEYOND RATINGS (LSEG) CLAIM	ECOACT	ECOACT	ISS-OEKOM	DXC
	2 DEGREES INVESTING	SEQUANTIS		MSCI	MSCI
	427			S&P TRUCOST	

Source : ACPR à partir des réponses reçues au questionnaire.

Cette liste des prestations n'est nullement exhaustive puisque ces prestataires externes interviennent également sur des missions ponctuelles d'assistance liées par exemple à l'application des recommandations de la TCFD et à la publication du rapport afférent, à l'évaluation du risque physique, à la certification de la mise en œuvre de la politique climat, à la notation extra-financière, etc.

2.1.2 Un effort de la Place pour permettre de sélectionner les meilleures pratiques

2.1.2.1 Un effort de transparence

En dépit des difficultés inhérentes à l'aspect pionnier de ces travaux, les efforts réalisés par les établissements pour communiquer sur ces sujets particulièrement techniques sont réels. Cette volonté de transparence se retrouve dans l'exposition des limites des méthodologies actuelles adressées dans le cadre des réponses au questionnaire de l'ACPR, ou, le cas échéant, dans les rapports TCFD des acteurs lorsqu'ils en publient.

SOCIETE GENERALE et BNP PARIBAS informent sur l'état d'avancement de leurs travaux au sein du *Katowice Commitment*¹⁸, lesquels visent à développer des outils méthodologiques pour aligner, selon une approche sectorielle, les portefeuilles de crédit avec l'objectif de l'Accord de Paris.

Certaines entités comme BNP PARIBAS CARDIF pallient les divergences de résultats selon la méthodologie retenue en employant et en communiquant sur des chiffres basés sur deux méthodologies différentes, avec le détail du calcul fourni en annexe (cf. rapport TCFD BNP PARIBAS). Ainsi, les résultats présentés pour l'indicateur relatif à la température des portefeuilles sont établis à la fois sur la méthode *Carbon Impact Analytics* (CIA) et la méthode *Science Based 2°C Alignment* (SB2A) (cf. *infra*).

Enfin, le recensement des engagements pris du côté des banques sur la transparence de l'information (11 % des engagements totaux) a permis de constater un fort soutien à la TCFD. Ces engagements se sont concrétisés par la publication mi-2020 des rapports TCFD de BNP PARIBAS et de CREDIT AGRICOLE SA, après celui de SOCIETE GENERALE en 2019.

Le groupe HSBC FRANCE est intégré au rapport TCFD de sa maison mère HSBC Holdings et la CAISSE des DEPOTS communique sur son auto-évaluation.

Enfin, le groupe BPCE/NATIXIS annonce la parution d'un rapport TCFD en 2021.

Ces initiatives, entreprises sur base du volontariat pour les banques¹⁹, contribuent à l'effort de Place pour le partage des bonnes pratiques. Un premier bilan des démarches engagées par les acteurs financiers de la Place signataires de la TCFD a été réalisé à l'occasion de ce rapport et est présenté dans une étude dédiée (cf. aussi focus 1)²⁰.

2.1.2.2 Un effort de convergence

Il importe également de souligner que les entités prennent part à des initiatives visant à la convergence méthodologique entre pairs sur ces sujets, à l'instar d'un groupe de travail sur la convergence méthodologique pour l'alignement des portefeuilles au sein de la *Net-Zero Asset Owner Alliance*²¹. Cette coalition regroupe des assureurs et investisseurs internationaux dont ALLIANZ, AXA, GENERALI, CNP ou encore AVIVA. Par ailleurs, des entités (ALLIANZ, GENERALI) déclarent prendre en compte, dès aujourd'hui, les apports de la taxonomie verte proposée au niveau européen pour estimer la part verte des investissements.

Cet effort de convergence a également conduit à la publication du guide des bonnes pratiques en matière de gouvernance et gestion des risques climatiques sous l'égide de l'ACPR (Cf. *supra*).

¹⁸ Engagement de cinq banques internationales, dont BNP PARIBAS et SOCIETE GENERALE, à mesurer l'alignement au climat de leur portefeuille crédit et à explorer les voies permettant de diriger progressivement les flux financiers de leur activité de crédit vers les objectifs de l'Accord de Paris. Soutien à l'objectif de « rendre les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution vers un développement à faible émission de gaz à effet de serre et résilient aux changements climatiques », conformément à l'article 2.1 c de l'Accord de Paris. Engagement à développer des méthodes *open source* et des outils permettant de mesurer l'alignement des portefeuilles crédit avec les objectifs de l'Accord de Paris. Aspiration à conduire la mise en place de ces méthodologies et outils dans l'alignement effectif de leurs portefeuilles crédit avec les objectifs climatiques.

¹⁹ Obligation réglementaire pour les compagnies d'assurance assujetties à l'article 173-VI.

²⁰ AMF, *Reporting* climat TCFD des acteurs financiers : Etude des pratiques de *reporting* de dix acteurs français, décembre 2020.

²¹ <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/net-zero-alliance-call-for-comment-alliance-methodological-criteria>

2.2 Un niveau de précision et de pédagogie dans les informations fournies encore inégal selon les entités

La précision sur la finalité des engagements, ainsi que la transparence sur le contenu et les limites des méthodologies sont des enjeux fondamentaux pour permettre de suivre dans le temps, d'évaluer les engagements pris et de comparer les acteurs entre eux.

Or, la persistance marginale mais réelle d'une assimilation des actions relevant, d'une part, de la RSE et, d'autre part, de l'anticipation du risque de transition, l'absence de hiérarchisation entre les engagements et un effort de pédagogie inconstant sont autant d'éléments pouvant atténuer la lisibilité et la traçabilité des engagements climatiques des entités financières pour les investisseurs et le grand public.

2.2.1 Une confusion résiduelle entre le domaine RSE et l'enjeu climatique

Des engagements concernant le tabac ou l'armement ont été communiqués dans le cadre des réponses au questionnaire de l'ACPR. Cela témoigne de la subsistance marginale mais diffuse d'une appréhension de l'enjeu climatique par le prisme de la RSE au détriment d'une approche par les risques.

Les réponses recensées à la question du formulaire relative à l'identification d'externalités positives ou négatives liées à la mise en œuvre des engagements, parfois mal compris ou interprétées à tort comme un exercice de mesure via la disponibilité d'un outil et de métriques spécifiques, laissent également apparaître dans certains établissements une action climatique qui relève davantage d'une volonté de « mise à niveau » avec le reste de la Place. Le contexte de forte concurrence et de grande médiatisation des engagements climatiques des acteurs financiers (risques de réputation) peut introduire des biais de compréhension des enjeux liés aux risques climatiques pour la finance, notamment des risques physiques et de transition.

Une meilleure compréhension des défis de la transition auxquels sont confrontés les institutions financières passe également par une meilleure identification des éventuels impacts négatifs de leurs engagements climatiques en termes économiques et sociaux, notamment ceux liés à un arrêt du financement du charbon ou d'autres énergies fossiles.

L'effet d'émulation de la place financière de Paris reste, dans cette éventualité, toujours positif, puisqu'il pousse l'ensemble des acteurs à s'engager dans la lutte contre le réchauffement climatique, mais ne semble dès lors pas toujours procéder de la même logique de mobilisation.

Cette différence d'approche peut à la fois se noter entre différentes entités financières et au sein d'une même organisation, entre les différentes directions ou équipes ou entre les organes de direction et les opérationnels.

2.2.2 Une insuffisante distinction entre les engagements

Les différences d'importance et de logique entre les catégories d'engagement sont rarement soulignées dans les réponses du panel interrogé au questionnaire ou lors des entretiens bilatéraux.

Les établissements ont tendance à présenter les différents engagements comme bénéficiant d'une égalité de traitement sans distinguer ceux qui relèvent plutôt d'une logique RSE, par exemple les engagements de politique interne et empreinte carbone de l'entité lié à son fonctionnement direct, et

ceux qui relèvent de l'appréhension des risques climatiques financiers - les engagements en vue d'une réduction des émissions de GES du portefeuille ou de l'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris.

2.2.3 Un déficit de transparence dans certains cas

Le recours à des prestataires externes est le corollaire de la complexité des méthodologies évoquées ci-dessus. Ainsi, à titre d'exemple, les sept assureurs engagés sur un alignement de leur portefeuille, ont tous, à l'exception d'une entité, recours à un prestataire (CARBONE 4, CARBON DELTA et BEYOND RATINGS). Dans la plupart des cas, les entités explicitent la méthodologie employée par le prestataire dans leur documentation extra-financière, mais certaines entités font l'économie de la pédagogie sur la méthodologie en se limitant à indiquer le prestataire en charge et les résultats obtenus.

De la même manière, certains engagements pris dans le cadre d'initiatives ou de coalitions - privées ou publiques - restent imprécis avec une simple référence à un organisme ou à une coalition, sans apporter d'information sur les objectifs de l'initiative, son calendrier, la justification de l'engagement par rapport à la politique climat de l'établissement et la contribution effective annuelle de ce dernier.

2.2.4 Une imprécision relativement partagée sur l'accompagnement des entreprises vers la transition énergétique

Le dialogue des acteurs financiers avec leurs clients émetteurs est un levier d'action partagé par une majorité d'acteurs : 88 % des assureurs disent avoir adopté une politique de dialogue et/ou de vote avec les entreprises détenues en portefeuille.

De leur côté, les banques n'ont pas toutes déclaré avoir adopté une telle politique eu égard à leur faible détention de titres en capital mais développent, dans leur majorité, au titre de leur rôle de prêteur, des liens avec leurs clients dans le cadre de réunions d'information et de sensibilisation au risque de transition. S'il existe donc une volonté des établissements de dialoguer avec les clients pour les sensibiliser à la nécessité d'adopter progressivement un changement de comportement, leur objectif reste de maintenir durablement une relation économique avec eux. Dans ce contexte, les établissements ne communiquent pas sur la traduction de leur action auprès de leurs clients et des engagements, concessions ou adaptations, acceptés ou réalisés par ces derniers.

Plus généralement, des indicateurs liés à l'impact concret du dialogue avec les clients et les entreprises détenues en portefeuille sont presque toujours absents des réponses fournies dans le cadre du questionnaire transmis par l'ACPR et de la documentation extra-financière, et les informations qualitatives restent rares.

3. Une mobilisation des gérants français dans un marché de l'investissement responsable en croissance rapide

Un nombre croissant d'investisseurs se préoccupent des conséquences de leurs investissements sur la société et l'environnement. Face à cette tendance, les méthodes de promotion ont évolué et les sociétés de gestion sont de plus en plus nombreuses à diversifier leur communication en vue d'intégrer des informations extra-financières aux traditionnelles données financières de leurs placements collectifs et en développant des stratégies centrées autour d'enjeux environnementaux et sociaux.

La sensibilité accrue des investisseurs aux problématiques du développement durable s'est aussi traduite par une accélération des communications de sociétés de gestion, à partir de la conférence de Paris de 2015 sur les changements climatiques. L'accélération de l'offre de produits à dimension responsable²² coïncide ainsi avec une forte augmentation des engagements pris par ces acteurs en faveur du climat. Ainsi, le nombre d'engagements recensés par l'AMF est passé d'une vingtaine en 2015 à plus d'une centaine en 2020 pour les 20 plus importantes sociétés de gestion de la Place en termes d'encours sous gestion.

La présente section vise à dresser un état des lieux des engagements climatiques pris par les sociétés de gestion à partir des deux questionnaires adressés aux acteurs (l'un général (annexe 3) adressé à l'ensemble de la population des sociétés de gestion, et l'autre adressé aux 20 plus grandes SGP). Deux angles d'analyse ont été retenus : d'une part, les caractéristiques des SGP ayant pris des engagements climatiques, et, d'autre part, les spécificités de ces engagements.

3.1 Une prise en compte des enjeux du réchauffement climatique par une majorité des sociétés de gestion de taille importante

3.1.1 Adoption d'une stratégie climat par les sociétés de gestion

Au-delà de la mise en œuvre d'une stratégie d'exclusion du charbon détaillée à la section dédiée du présent rapport, l'adoption d'une stratégie climat plus large constitue l'un des moyens les plus utilisés par les sociétés de gestion pour communiquer sur leurs engagements en faveur de la lutte contre le changement climatique. Cette stratégie climat peut ainsi être définie comme l'ensemble des actions menées de façon formalisée par une société en vue de lutter contre le changement climatique.

Les données quantitatives issues du questionnaire adressé à l'ensemble des SGP montre que moins d'un tiers des sociétés de gestion interrogées, représentant néanmoins près de 70 % des encours gérés par la Place, ont aujourd'hui élaboré une stratégie climat. À l'inverse, 46 % des SGP interrogées n'envisagent pas d'adopter ce type de stratégie, ces SGP représentant seulement 8 % des encours gérés.

Graphique 5 - Nombre et encours des sociétés de gestion à avoir défini une stratégie climat ou qui envisagent de le faire



Source : AMF. Base : 506 répondants.

²² Selon Novethic, « au premier semestre de 2020, le marché des fonds durables a continué son expansion avec plus de 90 fonds supplémentaires [...] et un volume d'encours total dépassant les 300 Mds€ »

Les SGP qui n'envisagent *pas* d'adopter une stratégie climat sont principalement spécialisées dans la gestion de fonds de capital investissement ou d'immobilier (respectivement 13 % et 21 % des encours qui n'envisagent pas de stratégie climat contre 7 % pour les SGP généralistes), et donc concernées aussi par les enjeux climatiques. Les chiffres s'expliquent en partie par la structure organisationnelle de ces acteurs généralement de plus petite taille et détenus majoritairement par des personnes physiques ou morales de taille plus modeste. Ainsi, une part importante du total des encours (40 %) gérés par les SGP de très petites tailles (moins de 5 salariés) n'est pas couverte par une politique climat. Cette part tombe à 5 % pour les plus grandes SGP (plus de 50 salariés).

Des analyses ont été menées sur une dizaine de SGP de taille importante déclarant ne pas envisager de se doter de stratégie climat ou ayant indiqué souhaiter mettre en œuvre une politique climat à un horizon supérieur à 2025 : la majorité de ces SGP se justifie **en raison de la nature des stratégies de gestion** et des actifs ou titres financiers qu'elles sélectionnent. Elles identifient aussi le **coût de mise en œuvre** d'une telle politique comme un frein important, en particulier pour disposer de données climatiques fiables. L'accord des actionnaires est aussi nécessaire au lancement de toute politique. Faute de moyens, le délai de mise en œuvre s'en trouve d'autant plus rallongé.

3.1.2 Existence d'engagements climatiques : un élément important de communication

En complément de leur offre de placements collectifs avec prise en compte de caractéristiques extra-financières, les engagements climatiques constituent un élément important de communication des sociétés de gestion pour montrer leur implication dans les sujets relatifs au changement climatique.

Sur l'ensemble des sociétés de gestion ayant répondu au questionnaire, un quart des acteurs déclarent avoir pris des engagements tels que définis par l'AMF et l'ACPR au 31 décembre 2019. Les 126 SGP ayant pris ces engagements représentent plus de 80 % des encours gérés par les SGP françaises. 66 SGP (13 % des répondants) indiquent aussi avoir développé des produits intégrant des critères relatifs aux enjeux climatiques sans avoir pris d'engagement.

Les sociétés de gestion « généralistes » sont une majorité à avoir mis en place une démarche ESG volontaire ou à envisager le développement d'approches ESG au sein desquelles se développent des initiatives en lien avec le climat. Les sociétés de gestion spécialisées dans la gestion de fonds de capital investissement déclarent être à l'origine d'initiatives visant à accompagner dans cette démarche les sociétés dans lesquelles elles investissent, tandis que les sociétés de gestion spécialisées dans l'immobilier sont une majorité à orienter leur action vers une réduction de l'empreinte environnementale et de la consommation énergétique de leurs actifs immobiliers en réalisant des travaux d'amélioration de la performance énergétique de ces derniers²³.

En nombre d'acteurs, seulement 22 % des SGP généralistes déclarent communiquer sur ce type d'engagements contre 30 % pour les SGP spécialisées dans le capital investissement. Cette proportion légèrement plus importante dans le capital investissement s'explique notamment par les démarches d'engagement actionnarial menées. Ainsi, sur les 48 SGP du secteur ayant pris publiquement des engagements climatiques, 40 précisent l'avoir fait sur des engagements actionnariaux. Ce chiffre traduit l'importance de la relation entre les SGP et les sociétés au moment de l'acquisition de tout ou partie de leur capital et tout au long de la durée de cette collaboration. En termes d'encours, les SGP

²³ À noter que la baisse de la consommation d'énergie finale dans les bâtiments est une exigence réglementaire, et que seuls les objectifs de baisse supérieurs à l'exigence réglementaire peuvent être considérés comme des engagements volontaires (Décret n° 2019-771 du 23 juillet 2019 relatif aux obligations d'actions de réduction de la consommation d'énergie finale dans des bâtiments à usage tertiaire).

généralistes qui prennent des engagements publics en matière de climat représentent 85 % du total des encours contre 68 % des encours gérés par les SGP spécialisées dans le capital investissement.

Sur la population d'ensemble, les acteurs avec plus de 50 salariés communiquent très majoritairement sur ces engagements climatiques (80 % des encours), tout comme les acteurs dont l'actionnaire principal est un établissement public (99 %), une compagnie d'assurance (85 %) ou un prestataire de service d'investissement (82 %).

3.2 Des engagements encore difficilement comparables d'un acteur à l'autre

S'agissant des 20 SGP les plus importantes en termes d'encours, toutes, à l'exception d'un acteur²⁴, ont pris des engagements publics en matière de climat.

3.2.1 Nombre d'engagements pris par les principales sociétés de gestion

Au total, l'AMF a dénombré 128 engagements climatiques, soit une moyenne d'un peu plus de 6 engagements par SGP. Le nombre d'engagements parmi les 19 SGP ayant pris des engagements climatiques se situe entre 1 et 17 engagements, avec 5 SGP qui ont pris moins de 5 engagements et 3 plus de 10 engagements. Ces chiffres doivent néanmoins être interprétés avec prudence dans la mesure où, malgré le cadre de recensement précisé, il existe d'importantes divergences d'interprétation dans la définition des engagements climatiques recensés par les acteurs. **Par exemple, certains ont fait le choix de recenser individuellement l'ensemble de leurs engagements pris au titre d'initiatives collectives, quand d'autres ont choisi de les regrouper en un seul engagement.** Une telle différence de granularité entre acteurs se retranscrit dans les engagements figurant sur l'Observatoire de la finance durable. Afin de ne pas biaiser les réponses apportées par les gérants, les réponses apportées par les SGP pour l'analyse de ces engagements ont été conservées en l'état. Néanmoins, en regroupant les engagements issus d'initiatives collectives comme un seul engagement pour tous les acteurs, le nombre d'engagements des SGP s'élèverait alors à 80 (en prenant en compte les engagements collectifs incluant plusieurs SGP d'un même groupe) contre 128 recensés.

Ces chiffres attestent de l'importante hétérogénéité dans les recensements des communications relatives aux engagements climatiques pris par les acteurs. Le tableau suivant présente les caractéristiques des engagements pris par les 20 SGP ayant répondu au questionnaire détaillé. Les résultats sont ensuite discutés.

²⁴ Cet acteur gère de manière passive des véhicules de titrisation. La société ne développant et ne commercialisant pas de produits d'investissement ou de financement, elle n'a pas pris d'engagements publics en matière de climat et n'envisage pas de le faire.

Tableau 2 : Caractéristiques des 128 engagements climatiques pris par les 20 SGP étudiées

Catégorie	Information sur les engagements	Nombre	Pourcentage du total des engagements
Entité juridique à l'origine de l'engagement	Groupe	48	38 %
	SGP	80	63 %
Périmètre de l'engagement	Groupe	38	30 %
	SGP interrogée uniquement	71	53 %
	Toutes les SGP du groupe	18	14 %
Indicateurs chiffrés	Engagement de résultat	53	41 %
	Engagement de moyens	105	82 %
	Objectif quantifié	43	34 %
Portée de l'engagement	Tous les investissements (y compris les mandats de gestion)	42	33 %
	Tous les fonds	15	12 %
	Certains fonds	32	25 %
	Hors investissement	18	14 %
Horizon des engagements	Échéance mentionnée	21	16 %
Formalisation	Au travers d'une initiative collective ²⁵	60	47 %
	Communication publique sur l'état d'avancement de l'engagement	54	42 %

Source : AMF à partir du questionnaire adressé aux 20 SGP de l'échantillon

²⁵ La formalisation au travers d'une initiative collective peut être réalisée par plusieurs SGP au sein d'un même groupe.

3.2.2 Engagements des sociétés de gestion et interactions avec le groupe d'appartenance

La plupart des engagements ont été pris à l'initiative des SGP sans communication préalable par leur groupe d'appartenance (63 %). Cependant, plusieurs acteurs, filiales de grands groupes bancaires ou d'assurance, ont indiqué avoir été incités à réagir suite aux engagements publics pris par leur groupe d'appartenance. Ainsi, une SGP a précisé que ce n'est qu'au moment de la définition des engagements climatiques par le groupe qu'un groupe de travail s'est réuni pour définir les contours de l'application des engagements au niveau de la SGP. Dans certains cas, les SGP ne sont pas directement associées au moment de la définition des engagements du groupe. La définition d'engagements sans avoir étudié *ex-ante* les conditions de leur mise en œuvre opérationnelle peut amener à des délais d'application rarement mentionnés lors des communications relatives à ces engagements, ou à des divergences de mise en œuvre entre entités du même groupe, voire des difficultés d'application.

Par ailleurs, les périmètres d'application des engagements du groupe ne sont pas systématiquement précisés et peuvent amener à ce que certaines filiales SGP de ces groupes ont considéré ne pas être concernées alors que rien ne le précisait dans la communication du groupe. En pratique, les sociétés de gestion restent peu nombreuses à prendre des engagements dans le domaine du climat sans concertation préalable avec leur groupe d'appartenance (20 %).

3.2.3 Transparence des engagements pris : des niveaux d'ambition et un suivi dans le temps difficiles à appréhender

Les engagements pris par les grandes sociétés de gestion françaises portent davantage sur des **engagements de moyens** (81 %) que sur un résultat à obtenir (45 %) (par exemple, un doublement « des montants investis dans les initiatives spécifiques liées à l'environnement » ou la « certification durable » de certains actifs à un horizon donné). Par ailleurs, **seulement un tiers des engagements pris par les SGP disposent d'un objectif quantifié clairement mentionné** et seulement 16 % sont assortis d'une date d'échéance, des chiffres inférieurs à ceux des groupes bancaires et d'assurances. Ainsi, il est difficile d'évaluer le niveau d'ambition de ces communications. En évoquant un « travail vers l'alignement des portefeuilles à l'accord de Paris », une « démarche volontariste de réduction de son empreinte environnementale » ou encore une volonté de « concevoir des solutions innovantes en faveur de la transition climatique », il est impossible de juger du caractère significatif de l'engagement pris. En outre, il est rare que les engagements publiés mentionnent le **périmètre des investissements** de la SGP concernés alors que seulement un tiers des engagements concernent tous les investissements (y compris les mandats) et 25 % uniquement certains fonds.

Il est ainsi très fréquent que les engagements pris par les acteurs ne concernent que quelques fonds le plus souvent labellisés ou prenant en compte des caractéristiques extra-financières ou que des exemptions s'appliquent (voir aussi chapitre « charbon »). En moyenne, moins de la moitié des engagements pris par les SGP s'appliquent à au moins 80 % des encours gérés en gestion collective par les SGP, et un peu plus d'un tiers des engagements ne concerne que 20 % maximum de leurs encours. **Les engagements actionnariaux ou en lien avec une stratégie de sortie des énergies fossiles sont ceux qui concernent la proportion la plus importante des encours gérés par les SGP** tandis que deux tiers des engagements en faveur de financements et d'investissements verts ne concernent qu'entre 0 à 20 % des encours de ces mêmes SGP. Les exemptions prévues concernent généralement les fonds à formule, les fonds structurés et les fonds indiciaires. La gestion sous mandat, la gestion conseillée et les fonds dédiés font également l'objet de mesures d'exception et de règles d'application propres à chaque SGP. Lorsque ces exceptions ont été mentionnées, les SGP ont indiqué le plus souvent appliquer leurs engagements sauf instruction contraire du client.

Dans plusieurs cas, l'information relative à la portée des engagements est insuffisante. Ainsi, les engagements portant sur une augmentation des investissements favorables au climat ne détaillent pas toujours la définition et le périmètre des investissements retenus. Ils peuvent inclure, des fonds dédiés, des fonds ouverts ou des mandats de gestion déployant des stratégies très variées (fonds *low carbon*, fonds *green bonds*, fonds thématique verte (eau, climat, décarbonisation...), fonds à formule répliquant des indices carbone, fonds ESG-environnementaux, etc.), à partir d'une définition souple de la contribution à la lutte contre le réchauffement climatique et à la préservation de l'environnement. Aucune information relative au périmètre de ces investissements n'est généralement fournie.

Ce manque de transparence sur le périmètre et la portée de ces engagements climatiques s'illustre également par la très grande variété des engagements recensés par les SGP. En effet, alors que près de **la moitié des engagements pris par les SGP proviennent d'initiatives collectives**, dont parmi les plus citées, le *Montreal Carbon Pledge*, la *Climate Action 100+* ou d'autres (*Portfolio Decarbonization Coalition*, *PRI Just Transition*, *One Planet Sovereign Wealth Funds Asset Managers*, ...), dans le même temps très peu de ces SGP communiquent clairement sur l'état d'avancement de leurs engagements au sein de ces initiatives collectives. Parmi elles, 2 SGP ne communiquant qu'au travers d'initiatives prises collectivement ne transmettent aucune information sur leur avancement. **Seulement 42 % des engagements font par ailleurs l'objet de communications publiques sur leur avancement.**

Lorsqu'elles ne font pas l'objet d'un communiqué de presse de la SGP ou de son groupe d'appartenance, les informations relatives aux engagements sont présentées dans les rapports article 173, les rapports annuels, les politiques d'engagement ou de vote pour les engagements actionnariaux ou les rapports/politiques d'investisseur responsable des SGP. La variété des documents utilisés par les différentes SGP interrogées pour communiquer sur leurs engagements climatiques ne permet cependant pas de déterminer clairement les supports les plus utilisés par les acteurs, qui dépendent aussi du type d'engagements. Sur les 19 SGP ayant communiqué sur des engagements climatiques, 10 SGP appartenant à 6 groupes différents ont publié des communiqués de presse pour au moins un de leurs engagements. Seules 2 SGP sur les 19 ayant pris publiquement des engagements climatiques disposent d'un document ou d'une page internet dédié.

Par ailleurs, l'information disponible est souvent peu accessible et difficilement identifiable. En outre, l'actualisation des données relatives à ces engagements est irrégulière et aucune société de l'échantillon ne produit un historique d'avancement vis-à-vis des engagements pris permettant d'évaluer les progrès réalisés.

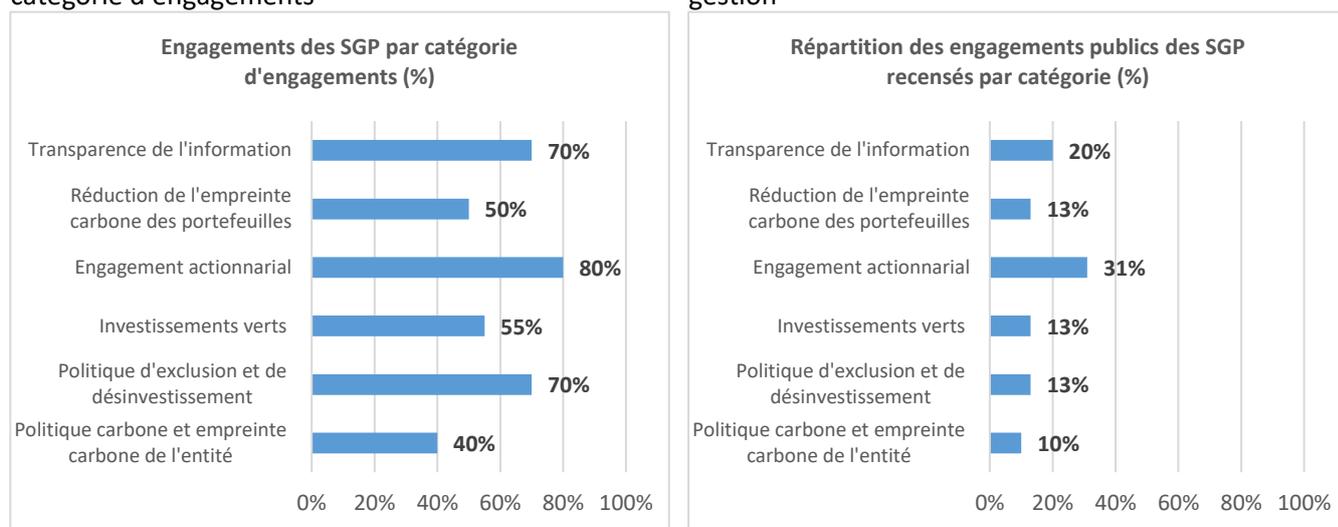
3.2.4 Typologie des engagements climatiques pris

Les graphiques ci-dessous présentent, à fin 2019 :

- la proportion des 20 sociétés de gestion analysées ayant pris un engagement pour chaque catégorie d'engagement telle que définie au premier chapitre²⁶,
- la répartition des engagements recensés pour les sociétés de gestion selon ces mêmes catégories.

²⁶ Pour rappel, une société de gestion parmi les 20 n'a pris aucun engagement climat en raison de son modèle de gestion.

Graphique 6 - Taux d'engagement des SGP par catégorie d'engagements | Répartition des engagements publics des sociétés de gestion



Source : AMF

La quasi-totalité des 20 SGP analysées met en place des démarches d'engagement actionnarial ou d'autres démarches d'accompagnement des entreprises (80 %). Ces engagements, qui représentent un tiers de l'ensemble des engagements recensés, ont été pris par toutes les SGP interrogées en dehors d'une SGP filiale d'un groupe international en charge de la mise en œuvre de la politique d'engagement pour le compte de sa filiale, d'une SGP développant des stratégies de gestion qui ne se prêtent pas à l'engagement actionnarial et d'une SGP qui n'ont pas répertorié leur politique d'engagement actionnarial parmi les engagements climatiques. En ce qui concerne les politiques d'exclusions, l'absence de telles politiques notée pour six acteurs de l'échantillon s'explique par une publication après le 31 décembre 2019, date de recensement des engagements climatiques des SGP, ainsi que, dans un cas, par une application de la politique uniquement pour le groupe d'appartenance de la SGP (voir chapitre 3 pour le cas des politiques charbon).

3.2.4.1 Engagements actionnariaux et tout autre engagement d'accompagnement des acteurs

Comme pour l'ensemble de la population des sociétés de gestion, la majorité des engagements pris par les acteurs les plus importants portent sur des **engagements actionnariaux et tout autre engagement d'accompagnement des acteurs** (31 % du total des engagements). La majeure partie des engagements de la catégorie correspondent à l'adhésion à plusieurs initiatives collectives, notamment *Climate Action 100+* et *Institutional Investors Group on Climate Change* (IIGCC) citées à plusieurs reprises par les SGP.²⁷ La *Climate Action 100+* est une initiative d'engagement collaboratif d'investisseurs internationaux dont l'ambition est de mener un dialogue auprès d'entreprises fortement émettrices de GES en vue de les amener à s'engager en faveur de la neutralité carbone d'ici 2050, à se fixer des objectifs à court et long terme et à mettre en place une gouvernance et une stratégie efficace visant à contribuer à la lutte contre le réchauffement climatique. L'IIGCC a quant à elle pour ambition de définir des attentes communes entre investisseurs avant de les utiliser pour dialoguer avec les entreprises des secteurs les plus émetteurs de carbone.

²⁷ À noter certains travaux universitaires récents cherchant à évaluer l'impact des démarches d'engagement, notamment collectives. Voir E. Dimson, O. Karakas et X. Li (2020), "*Coordinated engagements*" qui s'intéresse à la « plateforme de collaboration » mise en place par les UN PRI (*Principles for Responsible Investments*).

3.2.4.2 Engagements relatifs à la transparence sur la prise en compte des enjeux climatiques

Les engagements pris en faveur d'une **transparence de l'information relative à la prise en compte des enjeux climatiques** représente 20 % des engagements. Là encore, elle se caractérise par un nombre très important d'engagements dont l'initiative est collective puisque sur les 26 engagements recensés seulement 10 ont été pris de manière individuelle ou en concertation avec d'autres SGP d'un même groupe. Lorsqu'ils sont pris à titre individuel, ces engagements portent sur une évaluation de l'exposition des portefeuilles aux risques climatiques (3 sur les 10 recensés), un engagement à publier une empreinte carbone des portefeuilles (3/10) ou la création ou l'amélioration de l'information présentée dans les *reportings* climatiques des acteurs au travers de l'inclusion d'indicateurs climatiques (4 sur les 10 recensés). Les initiatives collectives recensées correspondent principalement à la mise en œuvre des recommandations de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD – voir ci-après et étude dédiée) et à la signature du *Montreal Carbon Pledge* qui consiste à informer les investisseurs sur l'empreinte carbone des fonds dans lesquels les SGP investissent.

3.2.4.3 Stratégies de sortie des énergies fossiles

Les engagements relatifs à la **mise en œuvre de stratégies de sortie des énergies fossiles** correspondent à la troisième catégorie des engagements les plus cités (13 % des engagements). Au-delà des politiques d'exclusion du charbon présentées dans le chapitre 3 du rapport, trois SGP déclarent s'engager au travers d'une « politique de *unconventional oil & gas* » ou d'une exclusion des sables bitumeux. L'ambition et la matérialité de ces politiques est néanmoins difficile à estimer dans la mesure où deux d'entre elles ne publient aucune information sur l'engagement et que la troisième précise ne plus fournir de services ou de produits financiers à une liste prédéfinie d'activités sans définir de seuil d'exclusion associé à cette liste. Le charbon demeure donc la principale énergie fossile pour laquelle les sociétés de gestion définissent des contraintes d'investissement explicites.

3.2.4.4 Engagements en faveur de financements et d'investissements verts

Les engagements portant sur des investissements verts concernent 13 % des engagements et visent le développement de gammes de fonds à thématique environnementale (climat, transition énergétique, fonds de compensation carbone ...) parfois labellisés *Greenfin*²⁸. Parmi les engagements recensés, 2 SGP d'un même groupe déclarent vouloir concevoir des solutions innovantes en faveur de la transition, sans que ces solutions ne soient déjà offertes aux clients.

3.2.4.5 Réduction des émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles ou alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris

Les engagements en vue d'une **réduction des émissions de gaz à effet de serre ou d'un alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris** (13 % des engagements) sont peu précisés par les SGP qui déclarent réduire l'empreinte carbone de leurs portefeuilles sans objectif défini la plupart du temps, ou sans donner d'indications sur les méthodologies et efforts déployés. Par ailleurs, peu d'initiatives collectives sont citées par les acteurs pour favoriser la réalisation de ce type d'engagement, en

²⁸ Élaboré en 2015 à l'occasion de la COP 21, le label *Greenfin* vise à offrir des garanties aux investisseurs concernant la prise en compte du critère environnemental par les produits de gestion collective. Le [décret n°2015-1615](#) complété par l'[arrêté du Ministre de l'environnement, de l'énergie et de la mer](#) (remplacé depuis par le Ministère de la Transition Écologique et Solidaire) du 10 mars 2016 décrit les règles du label.

témoigne l'arrêt en 2018 du groupe de travail *Portfolio Decarbonization Coalition* coordonné par l'UNEP FI dont l'ambition était de superviser la décarbonation des actifs sous gestion de 23 signataires. Une SGP a néanmoins indiqué participer aux groupes de travail visant à construire la méthodologie *Science Based Target* (SBT) pour le secteur financier.

3.2.4.6 Politique interne et empreinte carbone directe de l'entité

Enfin, peu de sociétés de gestion définissent des engagements portant sur la **politique interne et l'empreinte carbone de l'entité** (10 % des engagements). Ils ont presque tous été communiqués à l'initiative du groupe d'appartenance des SGP. Ils regroupent divers engagements tels qu'une démarche de réduction de l'empreinte environnementale, un objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre ou de neutralité carbone au niveau du groupe ou encore des engagements divers portant sur la gestion des immeubles, les déplacements des collaborateurs ou la mise en œuvre d'une politique d'achats responsable. Parmi les 20 SGP, seules les filiales de groupes bancaires sont concernées par ce type d'engagement.

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

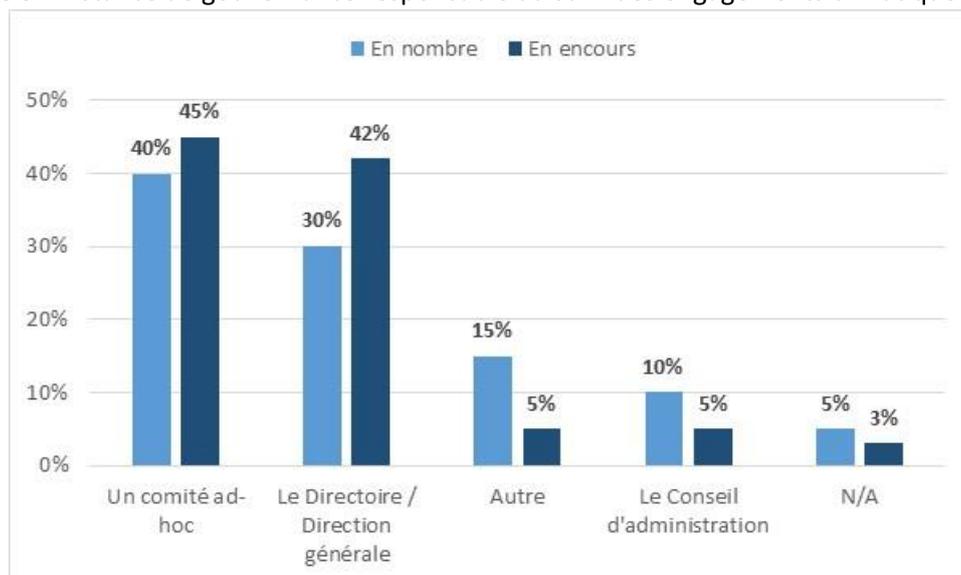
L'AMF a également mené des investigations sur les moyens déployés par les SGP pour le suivi et la gouvernance de leurs engagements climatiques.

3.3.1 Des modèles de gouvernance qui varient

L'implication de la direction générale ou d'autres instances de gouvernance dans le suivi des engagements climatiques varie selon la taille et l'importance donnée à ces engagements par les acteurs :

- Pour les acteurs de très petite taille, les dirigeants apparaissent directement en charge de la définition et du suivi de ces engagements. Parfois aidés de prestataires, ils sont ainsi en charge de leur pilotage au même titre que des autres décisions importantes de la SGP. Le coût et le temps à consacrer pour assurer leur suivi limitent ainsi le nombre et la portée de ces engagements qui relèvent d'une véritable décision stratégique pour ces acteurs ;
- À mesure que la taille de la SGP augmente, la direction générale est secondée par un comité de direction en charge d'établir les engagements et de les suivre dans la durée. Le Directoire, ainsi que le Conseil d'administration, peuvent également être sollicités pour les sociétés de gestion de taille intermédiaire bénéficiant d'une structure plus hiérarchisée. Ils sont alors sollicités pour définir de façon collégiale les engagements à prendre par les SGP. Pour les SGP filiales de groupes, c'est au travers de ces organes de gouvernance que peut être décidé d'allouer le budget nécessaire à l'acquisition de données par exemple. De nombreuses SGP ont ainsi fait part de la nécessité de convaincre en amont leur actionnariat, ce qui constitue l'un des principaux freins à la prise d'engagements climatiques ;

Graphique 3 - Instance de gouvernance responsable du suivi des engagements climatiques



Source : AMF - Base : 126 répondants

- Pour les sociétés de taille plus importante ou dont la sensibilité aux enjeux du réchauffement climatique est plus forte, un comité *ad hoc* regroupant généralement des représentants de la gestion, des risques, le Responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI), les responsables ESG/ISR et parfois la Direction générale, peut être constitué. Il est alors en charge de définir les grandes orientations de la SGP en matière d'investissement responsable. Les engagements climatiques y sont alors discutés, parfois en collaboration avec d'autres SGP lorsqu'elles appartiennent à un même groupe.
- Les grandes SGP enfin font état d'une organisation hiérarchisée au sein de laquelle des équipes généralement dédiées aux problématiques d'investissement responsable rendent compte du suivi des engagements de façon périodique à un comité dédié, puis à la direction générale.
- Dans tous les cas, la direction générale des SGP est toujours sollicitée dans la définition ou la validation des engagements relatifs au climat ce qui témoigne de l'importance de ces sujets.

Lorsqu'il existe, le comité en charge du pilotage des engagements a plus largement la responsabilité de superviser la stratégie d'investissement responsable de la SGP, en ce compris les réponses aux enjeux climat. Ce comité stratégique peut également être constitué d'experts externes comprenant des industriels, des experts académiques, des professionnels de l'investissement ou des représentants d'ONG. Enfin, certains acteurs déclarent également disposer d'un directeur de la stratégie environnement, chargé notamment de définir une stratégie climat de la société de gestion et d'en assurer son application au sein de la SGP.

Le Directoire ou la direction générale sont les plus souvent responsables du suivi des engagements si le comité évoqué n'existe pas et une présentation de l'avancement des engagements est effectuée annuellement auprès du conseil d'administration pour la majorité des 20 plus importantes SGP. Enfin, des SGP déclarent suivre leurs engagements au travers de plusieurs comités en fonction de la nature de l'engagement (comité stratégique, comité de vote, comité des risques, comité ESG...).

Le fonctionnement est souvent décrit avec un niveau de détail inégal, et n'est, dans tous les cas, pas exhaustif.

3.3.2 Moyens humains consacrés et fréquence du suivi des engagements climatiques

Le dispositif de suivi des engagements regroupe différentes étapes, notamment la définition de l'engagement, l'analyse de son impact sur la gestion mise en œuvre par la SGP, la détermination des moyens humains et techniques permettant sa réalisation, sa communication au grand public ou encore son suivi dans le temps. Comme mentionné, un nombre très important de SGP communiquent sur des engagements sans avoir défini les modalités de mise en œuvre et les contours en termes d'organisation. C'est le cas en particulier chez des acteurs de taille très importante qui ne sont pas nécessairement impliqués lors de la définition par leur groupe d'engagements qui les concernent.

De manière générale, **le suivi de la réalisation des engagements climatiques reste le plus souvent du ressort des responsables RSE, ISR ou ESG** de l'entité lorsqu'ils existent. C'est en particulier le cas pour les acteurs de taille importante (58 %). Dans 24 % des cas, la tâche est confiée aux responsables de la conformité, ou, plus rarement, aux responsables des risques (9 %) ou du contrôle interne (4 %).

Indépendamment de leur taille, **le suivi des engagements est le plus souvent réalisé sur une base annuelle** par les SGP (58 % des encours). Le suivi de la réalisation des engagements est présenté aux dirigeants effectifs de la société de gestion sur le même rythme (60 %). Bien que ce chiffre évolue peu en fonction des caractéristiques des SGP, les plus petites d'entre elles composées de 1 à 5 ETP ayant communiqué sur des engagements sont les seules à ne jamais suivre dans le temps leurs engagements pour 17 % d'entre elles. Quelques SGP ont néanmoins indiqué suivre la réalisation des engagements de façon trimestrielle (20 % des encours). **Pour l'échantillon des vingt plus grandes SGP, un tiers indiquent communiquer aux dirigeants des informations concernant leurs engagements de manière trimestrielle (15 %) ou mensuelle (20 %).**

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

Les données utilisées dans le cadre du suivi de ces engagements proviennent très rarement des SGP elles-mêmes, mais par des prestataires, fournisseurs de données, ONG ou *proxy advisors*. Au total, **75 % des SGP de taille importante déclarent avoir mis en place des outils de suivi de leurs engagements**. Ces outils de suivi sont dans la plupart des cas des outils externalisés. Lorsqu'ils sont internalisés, les outils développés concernent principalement le suivi de l'engagement actionnarial avec les entreprises, réalisé en interne ou au travers d'outils ou plateformes collaboratives impliquant plusieurs investisseurs. Enfin, de nombreuses SGP disposent d'outils de suivi développés en interne notamment par les directions des risques qui mettent en place des contrôles pour l'application de la politique d'exclusion.

Dans 49 % des cas, les SGP déclarent s'aider d'un prestataire dans le cadre du suivi de leurs engagements. On retrouve parmi eux les sociétés TRUCOST, CARBON 4, TPI, BLOOMBERG, INFLUENCE MAP, SUSTAINALYTICS, URGEWALD, MSCI, CARBON DELTA, 2CII, ISS-ETHIX, GLASS LEWIS, REPRISKS ou encore OEKOM. Selon leur taille, les SGP utilisent les données de plusieurs prestataires en vue d'alimenter une base de données propriétaire qui peut faire l'objet d'un partage avec les équipes de gestion, éventuellement avec un retraitement des données collectées et des calculs internes à la SGP, ou bien s'appuient sur les données d'un unique prestataire ne faisant pas systématiquement l'objet d'un retraitement.

Les SGP de taille importante privilégient le premier dispositif plus coûteux mais susceptible d'identifier les éventuelles erreurs des bases de données externes utilisées. Dans tous les cas, il apparaît nécessaire pour les SGP de ne pas limiter leur engagement à la souscription d'une offre de service d'un prestataire ne répondant pas nécessairement aux problématiques climatiques identifiées comme importantes pour l'activité de la SGP.

3.3.4 Contrôles menés sur les engagements climatiques des sociétés de gestion

Afin d'évaluer la mise en œuvre des contrôles réalisés sur les engagements climatiques pris par les SGP, différentes analyses ont été menées, à partir du premier questionnaire, puis d'un nouveau recensement au 30 juin 2020 des contrôles effectués par les plus importants gérants de la Place (depuis la date des engagements et portant sur des engagements avec objectif de résultat), sur base d'un questionnaire complémentaire adressé aux 19 SGP ayant pris des engagements climatiques.

Un premier constat se dégage : les engagements climatiques des SGP ne font pas l'objet de contrôles systématiques par les départements concernés. Sur les 19 SGP ayant communiqué sur des engagements climatiques, seulement 11 déclarent réaliser un contrôle périodique sur la réalisation de ces engagements. Il existe cependant d'importantes différences en fonction de la nature des engagements communiqués.

Les engagements dont la conséquence est l'exclusion ou le désinvestissement progressif de certains secteurs ou émetteurs en raison de leur contribution négative au réchauffement climatique font le plus souvent l'objet de blocages « *pre-trade* » et d'un contrôle « *post-trade* » sous la responsabilité des fonctions de gestion des risques. La direction des risques met alors en place dans les outils de gestion des contrôles de premier niveau à l'aide de règles de blocage sur les titres interdits et contrôle ensuite que les titres en portefeuille appartiennent bien à l'univers éligible après application de la politique d'exclusion.

Lorsqu'un tel dispositif n'existe pas, il incombe directement aux gérants d'actifs de lister les positions détenues sur les sociétés intervenant dans les secteurs sous surveillance ou exclus par la politique d'exclusion de la SGP. Les gérants doivent alors déterminer un plan de sortie et en faire part à leur direction des contrôles ou des risques.

Les équipes de gestion (niveau 1) et la fonction permanente de gestion des risques (niveau 1bis) sont également sollicitées pour le suivi de certaines contraintes d'investissement liés à certains engagements climatiques. Plusieurs SGP déclarent disposer d'outils de pilotage du respect de certaines contraintes d'investissement comme l'objectif d'empreinte carbone d'un fonds par rapport à un univers d'investissement. Grâce à cet outil, le gérant est en mesure d'apprécier quotidiennement les données « carbone » de son portefeuille.

Dans le cadre du calcul d'autres indicateurs climat, plusieurs SGP déclarent s'assurer de la cohérence des données transmises par les prestataires à l'origine de ces calculs. Les équipes en charge de la politique d'investissement responsable de la SGP sont alors sollicitées pour revoir ces calculs et rejeter la donnée obtenue en cas d'erreur constatée. Néanmoins, les données de prestataires ne font pas toujours l'objet de contrôles par les SGP.

Pour d'autres engagements liés à la production de rapports ou d'une information climatique qui n'est pas issue d'un prestataire, les équipes investissement responsable ou marketing des SGP sont en charge de l'actualisation de la documentation avant une revue par les équipes de conformité.

Enfin, s'agissant des politiques de vote et de dialogue actionnarial, le responsable des votes s'assure de la prise en compte des enjeux climatiques en présentant annuellement ou semestriellement à son comité la synthèse des résultats des votes de la SGP.

Deux SGP ont par ailleurs indiqué à l'AMF ne pas avoir formalisé de contrôles sur leurs engagements climatiques en raison du fait que ces derniers ont été initiés par leur groupe d'appartenance. Elles précisent néanmoins contribuer à l'atteinte des objectifs visés par ces engagements et rendent compte de l'ensemble de leurs actions via des *reportings* ou des comités tenus avec leur groupe

d'appartenance. Deux autres SGP ont précisé ne pas réaliser de contrôles sur leurs engagements de moyens, qui ne sont pas assortis d'objectifs quantifiés contrôlables.

Les départements conformité et contrôle interne réalisent le plus souvent annuellement des contrôles en vue de s'assurer que le dispositif de suivi des engagements en place est conforme avec les exigences réglementaires. Une revue des politiques et procédures applicables est effectuée et des vérifications sont menées sur la mise en œuvre des contrôles de premier niveau. Dans le cadre de sa fonction de contrôle permanent de second niveau, ce contrôle peut également porter sur le processus de gestion et sa conformité avec les règles d'un label. Les SGP sont également nombreuses à indiquer vérifier la conformité de l'information réglementaire liée au rapport Article 173. L'adéquation des moyens techniques et humains et le dispositif de suivi des engagements climatiques et l'état d'avancement des engagements climatiques sont très rarement étudiés par les équipes conformité dans le cadre de leur plan de contrôle.

Les directions des risques, et, dans une moindre mesure, les comités ESG/responsable apparaissent davantage impliqués dans les contrôles des engagements climatiques. Ainsi, plusieurs acteurs déclarent contrôler la mise en œuvre de la politique de vote annuellement par leur direction des risques qui effectue également des contrôles afin de s'assurer du respect de l'ensemble des engagements qui impliquent une contrainte d'investissement.

La plupart des autres engagements ne font l'objet d'aucun contrôle de second niveau. Lorsque c'est le cas, un comité de pilotage ou des spécialistes climats ou ESG se chargent de la revue des contrôles de premier niveau effectués. Une SGP a ainsi précisé que ces autres engagements n'impliquant aucune limite d'investissement à proprement parler, il n'y a pas de contrôle de second niveau associé.

Enfin, des missions d'audit sont diligentées en moyenne tous les 3 à 5 ans par les inspections générales des SGP filiales de groupe bancaires ou d'assurance. Le périmètre de ces missions s'avère néanmoins très large et peut inclure la revue de l'ensemble des processus de la SGP, ou sur la thématique ESG en général en se concentrant sur la vérification de l'application de la réglementation, le contrôle et la surveillance du cadre de notation des entreprises en matière ESG, le contrôles et la vérification des *reportings* préparés par les équipes ESG/responsable, la configuration des systèmes et de leurs outils ou encore le processus de suivi et de recommandations sur le vote des résolutions d'entreprise.

Cet audit peut être également effectué par un organisme certificateur de labels ou un commissaire aux comptes qui évaluera en particulier le processus de *reporting* extra-financier et vérifiera que les éléments publiés sont justes (contrôle de cohérence, échange avec les différentes parties prenantes internes...). À fin juin 2020, seulement 3 SGP ont indiqué avoir mené, ou être en train de mener une mission d'audit portant en partie sur leurs engagements climatiques.

Focus 1 : Pratiques de *reporting* TCFD des acteurs financiers français : principaux constats de l'étude menée

La *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* (TCFD) a été créée fin 2015 à la demande du Conseil de la stabilité financière (CSF). Elle a publié en 2017 des recommandations pour structurer la publication d'informations claires, comparables et cohérentes, sur l'intégration des risques et les opportunités présentées par le changement climatique dans les décisions stratégiques des entreprises et des institutions financières. Le but final est de permettre une allocation mieux éclairée et plus efficace des capitaux pour faciliter la transition vers une économie bas-carbone.

À fin 2020, plus de 1 500 organisations étaient signataires de la TCFD²⁹, dont les recommandations ont été intégrées dans les lignes directrices de la Commission européenne sur le reporting climatique publiées en juin 2019. Au niveau français, 67 entreprises sont désormais signataires. Parmi celles-ci, 39 appartiennent au secteur financier, dont 3 banques, 1 compagnie d'assurance et 29 sociétés de gestion³⁰.

Étant donné la complexité des éléments à considérer, le niveau élevé d'ambition de certaines recommandations et les difficultés méthodologiques qui les accompagnent, le cadre de *reporting* TCFD prévoit une appropriation progressive de la part des entreprises signataires, dans une logique d'amélioration continue. C'est dans ce contexte qu'une première évaluation des pratiques actuelles de *reporting* climatique TCFD a été menée. Ce travail vient également **suivre et évaluer la manière dont les acteurs répondent à leurs engagements volontaires de transparence** suite à leur adhésion à la TCFD et les difficultés rencontrées. Les principaux constats sont présentés ci-après et détaillés dans l'étude publiée en même temps que ce rapport.³¹

1. Méthodologie

L'échantillon est composé de 10 acteurs financiers français³². Deux éléments ont été étudiés : la couverture de l'ensemble des 64 éléments de *reporting* prévus par la TCFD et une évaluation qualitative des informations publiées.

2. Principaux constats

Un exercice utile et ambitieux dont la maîtrise se fait progressivement

En ligne avec l'esprit de la *Task Force*, les acteurs s'inscrivent dans une démarche apprenante et différents niveaux de maturité dans les *reportings* sont observés. Trois principaux apports sont perçus par les acteurs qui se sont lancés dans la démarche :

- La TCFD est un appui parfois important à la structuration de la démarche des institutions ;
- La publication d'informations sur les facteurs climatiques incite les institutions à développer une expertise interne sur le sujet et à décloisonner le traitement des questions climatiques ;

²⁹ Être signataire de la TCFD n'engage pas à publier un rapport TCFD.

³⁰ D'autres acteurs du secteur sont représentés (fonds de pension, intermédiaires financiers, bourse, agence de notation).

³¹ AMF, *Reporting climat « TCFD » dans le secteur financier : Étude des pratiques de reporting de dix acteurs français*, décembre 2020.

³² AMUNDI, AXA, AXA IM, BNP PARIBAS, CREDIT AGRICOLE SA, LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT, LYXOR ASSET MANAGEMENT, OFI ASSET MANAGEMENT, SCOR SE, SOCIETE GENERALE.

- Elle a permis aux acteurs les plus avancés de rendre compte des difficultés rencontrées, des solutions apportées et de leurs limites dans une démarche de progrès continu.

Des analyses qui s'intègrent encore difficilement dans la stratégie globale

En dehors de la fixation d'objectifs commerciaux sur des produits dits « verts », l'intégration des facteurs climatiques dans la stratégie globale de l'entreprise reste un défi pour les institutions signataires et à démontrer. Ainsi, si les informations sur la gouvernance sont généralement bien détaillées par les acteurs, elles ne permettent pas réellement d'appréhender l'impact des facteurs climatiques dans les décisions structurantes de l'entreprise et la manière de conduire son activité au quotidien.

L'objectif de la TCFD de publication d'informations utiles à la décision et permettant de comprendre le risque financier que représente le changement climatique n'est pas encore atteint

Le faible niveau d'opposabilité des méthodologies et outils actuellement disponibles et les questions sur la fiabilité des données expliquent pour partie ce constat. Ces fragilités génèrent des freins en interne pour l'appropriation et le déploiement des raisonnements prospectifs encouragés par la TCFD. Ces limites soulignent la nécessité de poursuivre les efforts de recherche méthodologiques, tant au niveau individuel qu'à travers les initiatives de Place, ainsi que les efforts de pédagogie. Plusieurs informations importantes restent par ailleurs abordées superficiellement : l'implication des plus hautes instances et l'impact sur la stratégie (voir supra), ainsi que les processus mis en place, afin de mieux démontrer comment l'entreprise se saisit du sujet climatique.

L'intégration au cadre usuel de gestion des risques est initiée

Si un grand nombre d'outils d'analyse et de gestion du risque climatique sont exposés dans les rapports TCFD, leur intégration ou leurs effets sur l'allocation d'actifs ou les décisions de financement restent à démontrer, même si les institutions indiquent vouloir aller dans cette direction.

À date, deux types d'analyse du risque climatique sont développées : une analyse au niveau *macro*, débouchant sur l'identification de risques génériques tels qu'indiqués par la TCFD, dont la mitigation est présumée assurée par les outils exposés, ainsi qu'une analyse au niveau *micro*, émetteur par émetteur qui se traduit par un *scoring* des entreprises sur le climat, généralement dans le cadre de la notation ESG réalisée par ailleurs. Néanmoins, la manière dont chacun de ces processus sont des réponses (« *mitigants* ») efficaces face aux risques climatiques identifiés n'est généralement pas expliquée, ne permettant pas de comprendre en quoi ils viennent diminuer le risque brut.

La transparence et la pédagogie sont clés

L'expérimentation est au cœur de la démarche proposée par la TCFD, et s'accompagne d'incertitudes parfois fortes dans les outils mobilisés. Dès lors, la transparence apparaît comme clé pour rendre compte de ces incertitudes. Le niveau de transparence varie cependant dans l'échantillon, ce qui s'explique par :

- La démarche dans laquelle s'inscrivent les acteurs : outil de pédagogie interne et externe ou approche plus prudente de *reporting* annuel ;
- Des préoccupations vis-à-vis des risques de mauvaise interprétation des informations communiquées ;
- Le support de publication - DEU ou non – qui influe sur la liberté de ton qu'ont les acteurs ;
- Certaines publications mettent les indicateurs en regard avec des données d'activités sans spécifier la prise en compte de ces indicateurs dans les décisions.

Comme dans d'autres domaines extra-financiers, et comme les analyses sur le suivi des engagements climat le montrent aussi, les rapports TCFD analysés utilisent des métriques encore très diverses. Si la relative nouveauté de l'exercice n'a pas encore permis une harmonisation, il a toutefois favorisé l'innovation. La transparence sur les démarches menées, sur leur usage réel et leurs limites est alors un facteur déterminant pour faire progresser la maturité des pratiques.

3. Pistes de travail identifiées

L'étude détaillée met en avant des bonnes pratiques parmi les rapports analysés et souligne des points d'attention, comparables à ceux identifiés dans le cadre de l'analyse sur les engagements climat. Le rapport précise ainsi des axes de travail pour les acteurs engagés dans une démarche de *reporting* TCFD. Ces axes, qui s'inspirent et déclinent les préconisations faites au chapitre 4 sur les engagements climat, visent principalement à :

- Augmenter le **caractère probant** des informations publiées
- Augmenter la **cohérence des informations** fournies entre les différents piliers de la TCFD et avec le modèle d'affaires de l'entité
- Augmenter la **transparence** sur les usages et limites des outils et méthodologies auxquels ont recours les acteurs, et les périmètres concernés par chaque analyse ou processus décrit.

Chapitre 3 - Les politiques « charbon »

Les travaux sur les politiques « charbon » des acteurs de la Place de Paris ont été menés par les autorités sur base des informations publiques et de questionnaires détaillés envoyés aux plus grands acteurs de la Place (voir chapitre 1 et annexe 2 pour l'échantillon), complétés par de nombreux entretiens et échanges bilatéraux entre les mois de juillet et septembre. Les analyses ont porté 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) ;
- 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 »)³³, 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 conclusions des travaux sont assorties d'une série de préconisations présentées dans le chapitre 4, à la suite des préconisations de portée générale sur les engagements « climat ». Avant de présenter les travaux menés et les conclusions, une présentation rapide du secteur du charbon est faite. Le lecteur pourra aussi se référer à l'annexe 5 qui fournit plus de détails sur le sujet.

1. Contexte des politiques de sortie du charbon

La contribution importante du secteur du charbon aux émissions mondiales de gaz à effet de serre 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 mondial³⁴ – 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.

³³ Voir Annexe 4 pour les critères et seuils retenus par la GCEL.

³⁴ Ce poids passerait de 26 % en 2019 à 17 % en 2030, dans son scénario « Développement durable ».

1.1 Utilisations du charbon

Le charbon est un terme générique qui recouvre deux grandes catégories d'usage industriel : le **charbon métallurgique**, également appelé **charbon de coke** ou **sidérurgique**, disposant d'un haut pouvoir calorifique et destiné à la production d'acier, des autres variétés regroupées sous le terme de **charbon thermique**, destinées à un usage purement énergétique. La frontière est cependant poreuse puisque le charbon métallurgique peut être employé dans la production d'énergie.

En 2018, le charbon métallurgique a représenté 12,5 % de la production mondiale (en tonnes) et l'industrie sidérurgique a représenté 12,3 % de la consommation mondiale (en tonnes)³⁵.

Le charbon thermique constitue donc l'essentiel de la production et de la demande de charbon. Le secteur de l'énergie en est le premier consommateur, avec 67,4 % de la consommation en 2018 (en tonnes). Il recouvre les activités de production électrique (71,5 % de l'apport énergétique du charbon au secteur de la fourniture d'énergie en 2018³⁶), de cogénération d'électricité et de chaleur (27,5 %) et de production pour les réseaux de chaleur (1,0 %). L'industrie représente la principale autre source de demande de charbon thermique, en particulier la sidérurgie et la cimenterie. Les périmètres délimitant le charbon thermique et le charbon métallurgique peuvent varier selon les méthodologies adoptées. Par exemple, pour déterminer les émetteurs dont les revenus sont issus de la chaîne de valeur du charbon thermique et qui entrent dans sa liste *GCEL* (cf. infra), l'ONG URGEWALD ne prend pas en compte les usages industriels autres que ceux du secteur de l'énergie, ce qui exclut la sidérurgie mais aussi la cimenterie, alors qu'il s'agit là d'un usage thermique. En outre, il est à noter que les activités prises en compte concernent l'ensemble de la chaîne de valeur et pas seulement la production d'énergie : extraction, traitement, négoce, transport et logistique, équipements, services de maintenance et d'exploitation, transmission et distribution d'électricité.

1.2 Impact du charbon sur le réchauffement climatique

Le charbon est, d'après l'AIE, le combustible qui a le plus contribué au réchauffement climatique : les émissions cumulées de CO₂ issues de sa combustion sont responsables, à fin 2018, d'une part équivalente à 0,3°C de l'augmentation totale de 1°C des températures annuelles moyennes à la surface de la terre par rapport aux niveaux préindustriels³⁷. Bien que le charbon ait été supplanté par le pétrole comme première source d'énergie depuis les années 1960, il demeure aujourd'hui la principale cause des émissions de gaz à effet de serre (GES) dans le monde, au travers de sa chaîne de valeur.

En amont, l'exploitation des mines de charbon est responsable de 10 % des émissions de méthane en 2018, soit 0,97 GtCO₂eq³⁸. En aval, la combustion du charbon – qualifié alors de thermique – compte pour 39 %, soit 14,8 Gt, des émissions mondiales de CO₂ en 2018, ce qui en fait l'activité la plus émettrice de GES (28 % des émissions totales sans celles liées à l'utilisation des terres, au changement d'affectation des terres et à la foresterie)³⁹.

³⁵ Agence internationale de l'énergie, *Statistics Report - Coal Information Overview*, 2020.

³⁶ Calculs à partir des données de bilan énergétique mondial de l'AIE.

³⁷ Agence internationale de l'énergie, *Global Energy and CO₂ Status Report 2019*, Mars 2019

³⁸ Quantité de CO₂ provoquant le même forçage radiatif que le gaz en question. Le méthane a un potentiel de réchauffement cumulé sur 100 ans de 28 à 30 fois plus élevé que le CO₂.

³⁹ Agence néerlandaise de l'évaluation environnementale, *Trends in global CO₂ and total greenhouse gas emissions*, 2019. Le rapport consolide plusieurs sources, notamment les données de l'AIE et celles de la base EDGAR sur les émissions de GES du Centre commun de recherche de l'Union européenne.

Comparé aux autres combustibles, le charbon représente 44 % des émissions de CO₂ en 2018, devant le pétrole (34 %) et le gaz naturel (21 %), alors qu'il n'est que la deuxième énergie primaire (26 %) après le pétrole (31 %) et devant le gaz naturel (23 %). Cette disproportion s'explique par la contribution significative aux émissions de CO₂ de la production d'électricité et de chaleur à partir de charbon, qui a dépassé les 10,1 Gt en 2018, soit 73 % des émissions du secteur tous carburants confondus. De fait, le charbon continue d'occuper la première place dans la production d'électricité et de chaleur dans le monde – environ 38 % de l'énergie produite en 2018 à un niveau stable depuis 1990.

2. Les politiques « charbon » des banques

2.1 Existence d'une politique charbon

Les groupes bancaires analysés⁴⁰ 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 FRANCE), d'autres deux (AFD, CREDIT AGRICOLE SA, et certains trois (BPCE, SOCIETE GENERALE).

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 SOCIETE GENERALE, en 2014. CREDIT MUTUEL ALLIANCE FEDERALE, LA CAISSE DES DEPÔTS ou encore CREDIT AGRICOLE SA ont adopté des mesures spécifiques en 2015, d'autres en 2019 (comme le CREDIT 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.

⁴⁰ 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.

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 validée à haut niveau, généralement par le conseil d'administration.

2.2 Étendue et ambition de cette politique

2.2.1 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 a été livrée fin octobre 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.

2.2.2 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.

À 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 ;
- **À l'inverse, la politique de transition interne aux entreprises n'est pas prise en compte** : ainsi, la transition d'une entreprise A évoluant au cours du temps de 100 % de son chiffre d'affaires consacré au charbon à une activité mixte de 50 % charbon et de 50 % en 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 bancaires⁴¹ 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

⁴¹ 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 ».

« charbon ». Cet état de fait entraîne, par conséquent, une surestimation des montants d'exposition ;

- 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 exposés⁴², 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.

2.2.3 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.

⁴² Ou, si la liste GCEL n'offrait pas de données, par la part « charbon » dans le chiffre d'affaires.

2.2.4 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 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.

2.2.4.1 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).

2.2.4.2 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 CREDIT 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 ALLIANCE FEDERALE 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.

2.2.4.3 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 Times⁴³, « 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.

2.3 Effectivité de la politique de désengagement

2.3.1 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).

⁴³ Financial Times du 02.09.2020, article d'Anjali Raval, Owen Walker, Neil Hume and Stephen Morris.

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 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.

2.3.2 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 un tiers des banques sollicitées pour ce rapport (cf. le tableau ci-dessous).

Tableau 3 : 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
AFD⁴⁴	Thermique	2013	2013
BNP PARIBAS	Thermique	2030	2040
BPCE NATIXIS	Thermique	2030 ⁴⁵	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
HSBC46	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.

2.3.3 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

⁴⁴ 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.

⁴⁵ Seule l'Europe est retenue pour 2030.

⁴⁶ Il s'agit ici de la politique « groupe ».

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.

3. Les politiques « charbon » des assureurs

3.1 Existence d'une politique charbon

L'ensemble des 17 assureurs⁴⁷ interrogés disposent aujourd'hui d'une politique « charbon ». Celle-ci fait, le plus souvent, l'objet d'un ou de plusieurs engagements spécifiques⁴⁸.

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.

3.2 Étendue et ambition de cette politique

3.2.1 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.

⁴⁷ 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.

⁴⁸ Cf. le tableau 5.

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 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 ».⁴⁹

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 »⁵⁰ 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.

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

À 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 transparence⁵¹. 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 six établissements affichant une

⁴⁹ Recommandations sur la définition d'une stratégie charbon, FFA, 2019, p. 3

⁵⁰ Ici limitée aux centrales thermiques et aux industries liées à l'exploitation directe du charbon thermique (mines, transport de charbon)

⁵¹ La mise en transparence permet d'accéder au détail des OPC.

exposition 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.

3.2.3 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.⁵²

3.2.4 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'exclusion⁵³.

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 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).

⁵² Cf. Ci-dessus la section « Banques », §2.3

⁵³ Recommandations sur la définition d'une stratégie charbon, *op. cit.*, p. 6 - 7

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, MACIF⁵⁴ - 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 2017 un second critère (100 Mt) avant d'en ajouter un troisième en 2019 (50 % du mix énergétique). CRÉDIT MUTUEL, ALLIANZ, MACSF, MACIF, de même, passent d'un seuil unique de 30 % du chiffre d'affaires et/ou du mix énergétique 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'Assurance⁵⁵.

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.

3.3 Effectivité de la politique de désengagement

3.3.1 Date de sortie du charbon

Comme pour les banques, la totalité des assureurs semble, au 31 juillet 2020, 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 FFA⁵⁶.

Tableau 4 : 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
CREDIT 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

⁵⁴ 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 ».

⁵⁵ Cf. Recommandations sur la définition d'une stratégie charbon, FFA, 2019, p. 6

⁵⁶ « 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.

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.

3.3.2 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. Les politiques « charbon » des sociétés de gestion françaises

4.1 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'encours⁵⁷, 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.

4.2 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.

⁵⁷ 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.

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.

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 5 : 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 8**.

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.

4.3 Évaluation 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.

4.3.1 Évaluation 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 concernés⁵⁸) sur la base des émetteurs dépassant au moins un des seuils de la GCEL⁵⁹. Contrairement aux banques et aux

⁵⁸ Source : Banque de France, Panorama financier des OPC, 4^{ème} trimestre 2019.

⁵⁹ À 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 (ex. créances ou prêts), (ii) les actifs qui ne sont pas des titres (ex. 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).

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 :

- Les différences dans les politiques définies par les gérants sont illustrées *supra* en ce qui concerne les seuils quantitatifs et également *infra* en ce qui concerne la mise en œuvre de ces politiques ;
- L'univers d'investissement dans lequel opèrent les fonds considérés, et, plus largement, les sociétés de gestion. À 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...), 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 2019⁶⁰ (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).

4.3.2 Analyse par émetteurs

L'analyse des principaux émetteurs figurant dans la base de données de l'ONG 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.

⁶⁰ Sur les 20 SGP auxquelles le questionnaire a été transmis, quatre ont indiqué ne pas disposer de politiques au 31 décembre 2019. Sur les 16 SGP restantes, trois 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.

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.** À 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 GCEL⁶¹. À 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.

4.3.3 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 :

- 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 trois SGP de capital investissement et une SGP spécialisée dans l'immobilier ont des expositions au secteur répertoriées⁶² ;
- 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 mondiaux⁶³. Ainsi, afin de respecter leur objectif de réplique, 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.

⁶¹ 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.

⁶² 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

⁶³ 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).

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.

4.4 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 décrites en annexe 2.

4.4.1 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 politiques par les acteurs. 7 critères d'analyse ont été retenus⁶⁴. La comparaison des mentions des politiques des acteurs sur cette grille figure en annexe 8.

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.

⁶⁴ 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 ?* »

- 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. À 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 (*ex.* gestion indicielle) ou de clients (*ex.* 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 ;
 - À 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.

4.4.2 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 6 : 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 SGP⁶⁵.

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

⁶⁵ Ces données, tirées des éléments transmis par une SGP, illustrent les difficultés rencontrées par de nombreux acteurs pour l'évaluation des critères relatifs.

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.

4.4.3 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. À 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 (ex. 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.

4.4.4 Exemptions dans l'application des politiques et transparence des politiques

4.4.4.1 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. À 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).

4.4.4.2 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 (ex. application aux fonds actifs ouverts au public) ;

- une indication explicite du périmètre qui n'est pas couvert par la politique (ex. la politique ne s'appliquera pas à la gestion indiciaire, aux fonds fermés, aux fonds et mandats dédiés...).

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

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 indiciaire 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.

4.4.4.3 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 États 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 des paniers de titres exposés à de tels acteurs exclus.

S'agissant plus particulièrement des TRS, un acteur a mis en avant publiquement un 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 indiciaires dotés de TRS (fonds en réplique 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 avant d'être corrigée.

4.4.4.4 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. 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.

Chapitre 4 - Préconisations

D'une manière générale, les groupes bancaires et d'assurance et les sociétés de gestion de la Place de Paris communiquent activement sur leurs engagements climatiques et la transparence s'est renforcée ces dernières années.

Les informations collectées à l'occasion des travaux menés par les autorités indiquent, d'une part, une démarche de responsabilité environnementale renforcée, mise au service d'une stratégie de développement commercial pérenne et répondant à un intérêt des clients, et, d'autre part, la sensibilisation croissante de l'industrie financière aux risques climatiques.

Les acteurs de la Place financière ont multiplié les engagements en faveur du climat. Il en résulte une relative complexité et hétérogénéité des indicateurs utilisés, certaines difficultés pour les utiliser de façon appropriée dans les publications extra-financières ou la définition et le suivi des engagements climat des acteurs. En outre, et pour certains engagements (financements verts par exemple), l'hétérogénéité des données utilisées ainsi que le choix d'indicateurs très différents rendent difficiles les comparaisons entre les établissements. Enfin, ces derniers ne disposent pas encore d'un retour d'expérience suffisant et le recours à des prestataires externes demeure souvent indispensable. On observe également un degré de maturité très différent entre les acteurs analysés.

Plusieurs pistes d'améliorations et des préconisations sont identifiées. On présente tout d'abord les préconisations de portée générale sur les engagements, et la manière d'en rendre compte, notamment dans les *reportings* TCFD pour les institutions qui en publient, avant d'aborder celles plus spécifiques sur le charbon.

1. Préconisations de portée générale

Sur la base des observations, les autorités préconisent aux acteurs de la Place de :

1. Faciliter la traçabilité et la fiabilisation des engagements :

- Veiller à s'assurer, d'un exercice à l'autre, que les documents publics contiennent des informations exhaustives sur les engagements climatiques et que ceux-ci puissent être identifiés comme tels par les investisseurs et les autres parties prenantes.
- Veiller à faciliter l'accès à ces informations. À l'instar de ce qui est déjà mis en place par plusieurs institutions, un support unique recensant l'ensemble des engagements et des actions du groupe en matière de climat pourrait faciliter la traçabilité des engagements et délimiter plus clairement l'action climatique par rapport au périmètre plus large des sujets ESG.
- Veiller, afin de permettre une bonne compréhension des engagements pris, à ce que les informations indiquent la date d'entrée en application des engagements, l'échéancier éventuellement fixé, le périmètre des entités auxquelles les engagements s'appliquent, le périmètre des investissements concernés, ainsi qu'un objectif quantifié de moyens et/ou de résultat lorsque cela est possible, tous les engagements n'étant pas quantifiables.
- Accorder des développements plus approfondis aux engagements portant sur les portefeuilles financiers (alignement, désengagement du secteur des énergies fossiles, financements verts...) dans les informations fournies au public, par rapport aux engagements portant par exemple sur

l’empreinte carbone et environnementale des institutions pour leur fonctionnement propre. Tous les engagements n’ont en effet pas la même portée.

- Recenser via l’Observatoire de la finance durable lancé par les fédérations professionnelles à l’automne 2020, l’ensemble des engagements climatiques pris des acteurs de la Place en faveur du climat et contribuer aussi à faciliter l’accès à l’information à travers un point unique. Cet observatoire devrait définir des règles de présentations harmonisées des engagements afin de faciliter la comparaison entre acteurs et le suivi dans le temps.

2. Renforcer l’effectivité des engagements en définissant des objectifs chiffrés, un échéancier clairement défini et un suivi de l’avancement :

- Communiquer avec précision, via des indicateurs quantitatifs ou des commentaires qualitatifs sur l’état d’avancement des engagements, leur niveau de réalisation effectif, avec une dimension géographique et sectorielle lorsque cela est pertinent, et les progrès dans le temps.
- Préciser davantage, dans le cadre de l’accompagnement des clients vers la transition énergétique et de l’engagement actionnarial vis-à-vis des entreprises détenues en portefeuille, la stratégie et les critères adoptés, ainsi que les moyens mis en œuvre et les résultats obtenus (adaptations des modèles d’affaires, engagements pris ou réalisés par les entreprises financées...). Ces préoccupations militent, notamment, en faveur de la mise en place d’un outil de monitoring du suivi de la relation banque/assurance-clientèle dans le temps.
- Expliciter les engagements pris dans le cadre d’initiatives collectives et leur éventuelle complémentarité/synergie avec les autres engagements pris par l’entité ; la mention d’une participation à des initiatives, coalitions, cercles de réflexion ne suffisant pas à éclairer sur la finalité et l’état d’avancement des actions menées au sein de chaque institution pour se conformer aux engagements pris dans ces différentes configurations.

3. Renforcer la transparence et la comparabilité des indicateurs et des méthodologies retenus

- Dans le cas où les institutions ont recours à un prestataire, ce qui est fréquent tant au niveau du calcul de l’empreinte carbone, des méthodologies d’alignement 2°C des portefeuilles financiers ou d’analyses par scénarios que du calcul de la part « verte » des investissements, expliciter dans la communication (rapport TCFD pour les institutions qui en publient un), la méthodologie employée, le périmètre des actifs couverts par les méthodologies, les limites et les résultats atteints. Par ailleurs, les communications faites sur les résultats doivent veiller à limiter les risques de mauvaise compréhension de ces indicateurs synthétiques qui reposent nécessairement sur de nombreuses hypothèses, notamment par une clientèle non professionnelle.
- Intégrer au moins partiellement les émissions de *scope 3* liées aux portefeuilles financiers⁶⁶, y compris les portefeuilles de crédit des banques, pour le calcul de l’empreinte carbone, comme envisagé dans les projets de standards techniques du règlement européen « SFDR »⁶⁷ pour les portefeuilles d’investissement. Parallèlement, le fait d’essayer d’intégrer le *scope 3* doit conduire les établissements à communiquer sur l’état d’avancement de leurs travaux méthodologiques et les limites rencontrées.

⁶⁶ Le *scope 3* des portefeuilles financiers étant lui-même fonction du *scope 3* des émetteurs en portefeuille.

⁶⁷ Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d’informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

- Accompagner la communication sur les engagements en lien avec le verdissement des portefeuilles financiers (empreinte carbone, alignement, part verte) d'informations sur le périmètre (type d'actifs concernés) et le taux de couverture retenus pour l'analyse, et, au-delà, fournir une information permettant de mesurer l'ambition réelle des engagements. Ainsi, lorsque les institutions donnent des indications chiffrées (ex : montant de prêts verts ou d'obligations vertes), l'encours doit être contextualisé avec un référentiel pertinent (ex : ensemble des prêts accordés aux entreprises sur la même période, ensemble des obligations émises ou acquises sur la même période, etc.).

4. Associer la gouvernance des entités et impliquer les dispositifs de contrôle pour assurer le suivi des engagements pris

- Formaliser les dispositifs de contrôle à mettre en œuvre pour le suivi de leurs engagements climatiques, éventuellement dans le cadre des plans de contrôle et d'audits.⁶⁸ Une attention particulière pourra, en outre, être portée sur la revue des prestataires ainsi que sur le déploiement opérationnel des politiques d'exclusion ou sectorielles.
- S'inspirer, d'une manière générale, des recommandations de l'ACPR dans le document de mai 2020 « Gouvernance et gestion des risques climatiques par les établissements bancaires : quelques bonnes pratiques » pour la définition et le suivi de leurs engagements climatiques, notamment celles relatives :
 - à l'intégration des risques associés au changement climatique dans la stratégie des établissements, dans leur élaboration par les instances dirigeantes, leur déclinaison au sein de l'ensemble du groupe et dans les outils déployés en vue du suivi de la stratégie,
 - au caractère déterminant de l'organisation interne des établissements, tant dans la répartition des responsabilités sur l'ensemble des lignes de métier que dans la structuration du contrôle des risques climatiques, pour s'assurer de leur maîtrise effective, en cohérence avec les orientations stratégiques des établissements,
 - à la capacité des établissements d'appréhender et de mesurer leurs expositions aux risques liés au changement climatique, à travers leur intégration dans des outils d'analyse des risques, conformément au cadre d'appétence au risque.

5. Prendre en compte les risques liés à la perte de biodiversité⁶⁹ dans leurs engagements et les déclinaisons opérationnelles au niveau des lignes d'activités

- Définir, pour se préparer aux nouvelles obligations issues de l'article 3 du règlement SFDR, complétées par l'article 29 de la Loi énergie-climat du 8 novembre 2019 qui requiert une information sur les risques associés au changement climatique ainsi que sur les risques liés à la biodiversité⁷⁰, et rendre publique une politique sur les risques en matière de biodiversité précisant,

⁶⁹ La biodiversité ne constitue pas un engagement de Place

⁷⁰ Article 29 de la Loi n° 2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat : « Art. L. 533-22-1.-I.- du code monétaire et financier. Dans leur politique relative aux risques en matière de durabilité, rendue publique en application de l'article 3 du règlement du Parlement européen et du Conseil sur la publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité et modifiant la directive (UE) 2016/2341, les sociétés de gestion de portefeuille incluent une information sur les risques associés au changement climatique ainsi que sur les risques liés à la biodiversité. » « Art. L. 114-46-3.-Les entreprises régies par le présent code sont soumises aux dispositions de l'article L. 533-22-1 du code monétaire et financier. ».

notamment, dans le cadre de la publication des informations extra-financières, les orientations stratégiques prises en la matière et les efforts engagés.

2. Préconisations spécifiques aux politiques « charbon » des institutions financières françaises

2.1 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 hétérogénéité établie 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.

L'encadré ci-après présente succinctement les enjeux liés à la perte de biodiversité et les premières initiatives en la matière

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

➤ **Sur la stratégie de sortie du charbon :**

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

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

- 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 ;
- D'afficher, de façon plus visible et transparente, les opérations, instruments financiers et autres services concernés par les politiques charbon des établissements ;
- De préciser systématiquement les bases de données utilisées.

➤ **Sur les critères et les seuils des politiques d'exclusion**

- D'intégrer de façon systématique les principaux éléments de la chaîne de valeur charbon thermique dans ces politiques ;
- De simplifier les conditions d'application des critères d'exclusion afin de les rendre moins complexes et plus lisibles ;
- 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.

2.2 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.

L'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 d'investissement 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 (ex. 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 :

- **Sur les politiques relatives au charbon thermique :**
 - Pour les sociétés de gestion qui ont des émetteurs exposés au charbon thermique dans leur univers d'investissement 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 thermique⁷¹ et les moyens mis en œuvre pour se désengager des entités développant de nouvelles capacités (mines, centrales électriques ou infrastructures) liées au charbon thermique ;
 - De proposer aux clients de fonds dédiés ou aux mandants qui ne disposent pas de leur propre politique d'appliquer ladite politique ;

⁷¹ 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.

- 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.

➤ **Sur les critères et les seuils retenus pour les politiques relatives au charbon thermique :**

- 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 ;
- 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.

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

- 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 ;
- 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 ;
- 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.

➤ **Sur les données utilisées pour identifier les émetteurs soumis à la politique charbon :**

- 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 ;
- D'indiquer dans la politique les sources de données utilisées et les éventuels retraitements sur ces données ;
- 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.

➤ **Sur le suivi des expositions liées au secteur du charbon thermique :**

- 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 ;
- 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 ;
- De conserver le détail des désinvestissements réalisés en application de la politique charbon.

Focus 2 : La prise en compte de la biodiversité

Le déclin alarmant du nombre d'espèces animales et végétales⁷², la transformation des écosystèmes en raison des activités humaines, l'intensification agricole, l'épuisement des ressources naturelles et les alertes réitérées des milieux scientifiques et des ONG, ont placé la biodiversité au cœur des préoccupations des pouvoirs publics tant européens (cf. la Stratégie de l'Union européenne en faveur de la biodiversité à l'horizon 2030) que français (cf. la stratégie nationale pour la biodiversité (SNB) 2011-2020 et le Plan biodiversité 2018).

Les services écologiques procurés par les écosystèmes, ou services écosystémiques, sont essentiels à de larges pans de l'activité humaine, assurant notamment la sécurité alimentaire ou améliorant la résilience face au changement climatique. Pour certaines ONG, la perte de biodiversité constituerait, au même titre que le changement climatique, un risque financier encore trop largement négligé (cf. le rapport récent de WWF et Axa⁷³).

À ce titre, les premiers travaux visant à quantifier le degré d'exposition du secteur financier au risque de perte de biodiversité ont été menés par la Banque centrale néerlandaise (DNB, 2020).⁷⁴

1. Une prise en compte croissante du risque de biodiversité par les acteurs de la Place

Dans ce contexte, un petit nombre d'institutions financières françaises (banques, assureurs, SGP) ont commencé à intégrer la préservation de la biodiversité dans leurs objectifs stratégiques et publier des engagements en la matière, rejoignant en cela certaines entreprises non-financières.

Ces objectifs stratégiques se traduisent également par des politiques sectorielles, transversales ou spécifiques portant par exemple sur l'exposition à certaines matières premières agricoles, la protection de l'océan, des zones humides, des forêts, le financement de la production de l'huile de palme, etc. déjà mises en œuvre depuis plusieurs années

Les engagements pris en matière de biodiversité portent en outre sur l'orientation des financements et les investissements vers les secteurs des forêts, de la gestion des ressources en eau et de la fertilité des sols, avec la prise en compte de la valeur écologique des terres, des risques liés à l'introduction d'espèces invasives et à la gestion des pesticides.

⁷² Voir notamment Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services (IPBES) (2019), *The global assessment report on biodiversity and ecosystem services*, mai.

⁷³ WWF/AXA (2019), *Into the wild – Incorporating nature into investment strategies*, mai.

⁷⁴ DNB (2020), *Indebted to Nature*, juin.

Les exigences de responsabilisation et de sensibilisation des clients sont par ailleurs renforcées. À cet égard, les établissements peuvent demander à leurs clients de procéder à un examen préalable des impacts potentiels de projets à financer sous l'angle environnemental, social, sanitaire et de respecter, selon les cas, les principes de la Convention sur la Diversité Biologique ou du *Roundtable on Sustainable Palm Oil* (RSPO) via l'obtention de la certification éponyme.

La prise en compte de la problématique biodiversité est, le cas échéant, intégrée dans la politique RSE ainsi que par :

- des participations-collaborations à des initiatives privées tant nationales qu'internationales (*Act4Nature*⁷⁵, initiative *RSPO*, *Soft Commodities Compact*, ...) destinées à préserver la biodiversité, qui regroupent des acteurs financiers et des représentants du secteur privé. Les thématiques traitées sont variées : objectif de déforestation zéro, certification huile de palme responsable, modalités d'intégration de la biodiversité dans les activités des modèles d'affaires, etc.
- le lancement de travaux pour développer des métriques d'évaluation de l'empreinte biodiversité des entreprises ou des portefeuilles d'actifs financiers, à l'exemple de l'empreinte carbone⁷⁶, et le soutien à des initiatives visant à renforcer la transparence des entreprises et du secteur financier sur les enjeux liés à la biodiversité (*Taskforce on Nature-related Financial Disclosures* (TNFD)⁷⁷) ;
- le développement par un petit nombre de sociétés de gestion, de stratégies d'investissement dédiées à des problématiques de restauration ou de préservation de la biodiversité et du capital naturel ;
- des programmes de restauration de la biodiversité, via des partenariats dans le cadre de politiques de compensation des émissions résiduelles de GES ou d'investissements dans des fonds de *private equity*, en l'absence de politique biodiversité spécifique.

Comme pour le climat il y a quelques années, la prise de conscience progressive des risques liés à la perte de biodiversité devrait contribuer à accroître les attentes vis-à-vis du secteur financier (y compris des législateurs et des superviseurs – voir ci-après) et à inciter les acteurs de l'industrie à renforcer leurs engagements en la matière.

⁷⁵ Cette initiative privée regroupe notamment AXA, BNP PARIBAS, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, HUMANIS, MIROVA, AMUNDI ASSET MANAGEMENT, Groupe CAISSE des DEPOTS, qui prennent des engagements propres en faveur de la biodiversité.

⁷⁶ Voir par exemple l'initiative de la CDC Biodiversité, *Business for Positive Biodiversity* (B4B+), à laquelle participent AFD, BNP PARIBAS, BPIFRANCE, CREDIT AGRICOLE SA, Groupe CAISSE DES DEPOTS, DC, CNP ASSURANCES, GENERALI GLOBAL, le groupe BPCE, la BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT, MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT, MIROVA, SOCIETE GENERALE. Plus récemment, AXA INVESTMENT MANAGEMENT, BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT, SYCOMORE ASSET MANAGEMENT et MIROVA ont lancé une démarche commune pour développer un outil permettant aux investisseurs de mesurer l'impact de leurs investissements en matière de biodiversité.

⁷⁷ La *Task force on Nature-related financial disclosures* (TNFD) est un [groupe de travail informel](#) créé en septembre 2020 par une coalition de 62 partenaires comprenant Global Canopy, le PNUD, le PNUE Finance Initiative, le WWF et des institutions financières parmi lesquelles AXA, BNP Paribas, l'AFD et BPCE, ainsi que les gouvernements du Royaume-Uni, de la France, des Pays-Bas et de la Suisse. La TNFD, dont le lancement est prévu début 2021, sera chargée de fournir un cadre pour guider la divulgation financière liée à la nature d'ici la fin de 2022.

Dans cette perspective, et afin de rendre son action plus lisible, les acteurs de la Place pourraient s'inspirer de certaines recommandations de l'OCDE dans son rapport de 2019 sur la biodiversité⁷⁸, et, notamment, parmi les axes prioritaires identifiés par l'Organisation, celles relatives à :

- la promotion d'une initiative internationale assortie d'un ensemble commun d'indicateurs clés (couverture des aires protégées, zones forestières gérées de manière durable...) à adapter à la finance selon des critères à définir ;
- la définition et le partage des engagements en faveur de la biodiversité ;
- l'accroissement des financements en faveur de la biodiversité provenant de l'ensemble des sources publiques et privées ;
- l'urgence de rappeler le coût élevé de l'inaction face au risque de diminution de la biodiversité.

2. Le cadre européen et national de transparence sur la biodiversité se renforce

La stratégie biodiversité à l'horizon 2030 de la Commission européenne s'inscrit dans le cadre du *green deal* européen et fixe de nouveaux objectifs pour la biodiversité dans le domaine de la transformation d'au moins 30 % des terres et des mers d'Europe en zones protégées, de la restauration des écosystèmes, d'amélioration de la gouvernance dans le secteur public et les entreprises. Dans cette perspective, les institutions financières sont donc appelées à jouer un rôle majeur dans cette transformation. Ce rôle du secteur financier est également encouragé par plusieurs évolutions réglementaires européennes récentes.

Tout d'abord, l'article 2(17) du Règlement (UE) 2019/2088 « *Disclosure* » définit l'investissement durable comme un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental, mesuré au moyen d'indicateurs clés en matière d'utilisation efficace des ressources concernant l'utilisation d'énergie, d'énergies renouvelables, de matières premières, d'eau et de terres, en matière de production de déchets et d'émissions de gaz à effet de serre ou en matière d'effets sur la biodiversité et l'économie circulaire. Il en résulte, pour les établissements assujettis, des obligations de communiquer sur la prise en compte des principales incidences négatives de leurs investissements sur ces facteurs de durabilité.

Par ailleurs, la biodiversité est également au cœur du Règlement européen (UE) 2020/852 sur la taxonomie des activités vertes. Il s'agit d'identifier une liste d'activités économiques assorties de critères de performances qui visent à contribuer substantiellement à au moins un des six objectifs environnementaux de la Commission européenne (atténuation du changement climatique, adaptation au changement climatique, usage durable et protection de l'eau et des ressources marines, transition vers une économie circulaire, limitation du gaspillage et recyclage, contrôle et prévention de la pollution, protection des écosystèmes sains).

Enfin, en France, l'article 29 de la Loi Énergie climat du 8 novembre 2019 rendra obligatoire, à partir de 2022 pour les institutions financières, l'intégration, dans leur *reporting* extra-financier, de leur contribution à la préservation de la biodiversité des écosystèmes et des ressources naturelles ainsi que les risques liés à la biodiversité.

⁷⁸ OCDE, Financer la biodiversité, agir pour l'économie et les entreprises, Rapport préparé par l'OCDE pour la Présidence française du G7 et la réunion des ministres de l'Environnement, mai 2019.

Annexe 1 - Les commissions « Climat et finance durable » de l'ACPR et de l'AMF

Créées le 2 juillet 2019, dans le contexte de l'accord de Place portant sur l'engagement de sortie du charbon signé par les principales associations professionnelles, les commissions Climat et finance durable de l'ACPR et de l'AMF réunissent, dans leur champ de compétences respectif, les principales parties prenantes sur le sujet de la finance durable. Leur rôle est d'aider les deux Autorités à conduire leurs missions à la fois de régulation et de supervision sur les thématiques liées à la finance durable et au risque climatique. Ces deux Commissions appuient aussi les autorités dans leur travail de suivi et d'évaluation des engagements pris par les institutions financières et à les évaluer en toute indépendance dans le cadre d'un rapport annuel commun. Le premier rapport des autorités sera publié en décembre 2020 et un extrait de ce rapport, portant sur les stratégies charbon des institutions financières françaises, fera l'objet d'une publication, le 29 octobre prochain, à l'occasion du *Climate Finance Day*.

L'engagement des Autorités pour la finance durable

L'objectif des Autorités est de faire évoluer les pratiques, accroître la transparence et faciliter la prise en compte des risques associés au changement climatique et celle des enjeux de durabilité, ainsi que la mobilisation des capitaux au profit des activités contribuant à la transition vers une économie bas carbone et plus durable.

Les travaux des deux autorités portent en particulier sur le suivi et l'évaluation des engagements individuels publics pris par les banques et les assurances en faveur du climat pour ce qui concerne l'ACPR et les sociétés de gestion pour l'AMF.

À partir d'un premier recensement fait par les autorités, six grands domaines d'engagement pris par les acteurs de la place ont été identifiés :

- les politiques internes et l'empreinte carbone des entités ;
- les stratégies de sortie des énergies fossiles sous la forme de politiques de désinvestissement, de politiques d'exclusion portant sur l'arrêt du financement de certains secteurs, de politiques d'exclusion des couvertures d'assurance de certaines activités ;
- les engagements en faveur de financements et d'investissements « verts » ou d'assurances d'activités « vertes » ;
- les engagements actionnariaux et tout autre engagement d'accompagnement des acteurs visant à encourager une meilleure prise en compte des enjeux climatiques et environnementaux ;
- les engagements en vue d'une réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) des portefeuilles ou de l'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris ;
- enfin, les engagements en matière de transparence de l'information relative à la prise en compte des enjeux climatiques.

Pour l'ACPR :

Au-delà de la crédibilisation des engagements, l'objectif de l'ACPR est d'évaluer les efforts des établissements pour réduire l'empreinte carbone de leurs activités, leur contribution au verdissement du système financier, ainsi que la cohérence de leurs engagements avec l'Accord de Paris.

À cette fin, la CCFD de l'ACPR s'appuie sur les conclusions des groupes de travail mis en place avec l'industrie sur la gouvernance du risque climatique, les métriques et l'analyse des scénarios de changement climatique, ainsi que sur les travaux du NGFS (*Network for Greening the Financial System*) dont l'ACPR est membre. En particulier, l'analyse des scénarios climatiques est conduite en 2020 dans le cadre d'un exercice pilote, qui outre la mesure des vulnérabilités et les aspects méthodologiques, devrait permettre d'évaluer dans une perspective dynamique, la cohérence des engagements publics à moyen terme des banques et des assurances.

La Commission climat et finance durable de l'ACPR est également saisie sur l'ensemble des travaux menés sur les thèmes du risque climatique et de la finance durable, et en particulier son avis a été requis pour les réponses du Secrétariat général de l'ACPR à différentes consultations et travaux européens portant notamment sur l'évolution du cadre réglementaire européen (taxonomie des activités économiques durables sur le plan climatique et environnemental, standard européen sur les obligations vertes -EU Green Bond Standard- ou Ecolabel...), révision de la directive sur la publication des informations non financières (NFRD) ou encore Stratégie finance durable de la Commission européenne.

Pour l'AMF :

À travers ses rapports sur l'investissement socialement responsable et les approches extra-financières dans la gestion collective et sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale ainsi qu'avec ses interactions régulières avec les acteurs sur ces sujets, l'AMF a développé son engagement en faveur de la finance durable. L'Autorité en a fait un axe majeur de son plan stratégique, #Supervision2022, décliné dans l'ensemble de ses missions et de ses activités, et détaillé dans la feuille de route pour la finance durable publiée en novembre 2018.

La loi PACTE, votée au printemps 2019, est aussi venue reconnaître cette responsabilité nouvelle, en définissant une mission spécifique pour l'AMF, chargée de veiller à la qualité de l'information fournie par les sociétés de gestion sur leur stratégie d'investissement et leur gestion des risques liés aux effets du changement climatique. Au printemps 2020, l'AMF a notamment publié une doctrine sur les approches extra-financières dans la gestion collective visant à préciser ses attentes en matière d'informations des investisseurs. L'objectif premier de cette doctrine est de prévenir les risques de *greenwashing*.

Dans le cadre des travaux de sa commission Climat et finance durable, l'AMF s'est aussi penchée sur les évolutions souhaitables en matière de *reporting* extra-financier, sur le rôle des agences de notation et fournisseurs de données ESG, ainsi que l'utilisation des données carbone par les gérants d'actifs. La Commission a aussi été mobilisée dans le cadre de la mise en place d'un nouveau dispositif de certification AMF « finance durable ».

Mobiliser des expertises nouvelles et travailler collectivement sur ces nouveaux enjeux

La prise en compte des effets du changement climatique et des autres risques environnementaux et sociaux sur les modèles économiques nécessite de mobiliser des expertises multiples. Elle touche aux stratégies des entreprises et nécessite donc un dialogue étroit entre ces entreprises et ceux qui les financent. Elle touche aussi aux convictions et préférences des investisseurs, institutionnels comme petits épargnants.

Les commissions Climat et finance durable (CCFD) de l'ACPR et de l'AMF : leur mandat, leurs membres et leur fonctionnement

Le rôle des commissions Climat et finance durable de l'ACPR et de l'AMF est d'aider les deux autorités à conduire leurs missions de régulation et de supervision sur les thématiques liées à la finance durable et au risque climatique. Ces commissions offrent aussi un forum d'échanges avec comme objectif de participer à la mobilisation effective du secteur financier face au risque climatique et en faveur de la transition énergétique.

Mandat

Le mandat de ces commissions porte en particulier sur les missions suivantes :

- Suivre et évaluer les engagements pris par les entités de la place financière en matière de climat, et notamment de définir des méthodes de mesure et de communication des engagements afin d'assurer leur comparabilité et leur suivi dans le temps, et participer à l'élaboration du rapport annuel commun des deux Autorités.
- Confronter les points de vue des différentes parties prenantes sur la réponse du secteur financier au risque climatique et, plus généralement, la contribution de la finance aux enjeux environnementaux, sociaux et sociétaux et au développement durable
- Fournir une expertise technique et un regard sur l'évolution du marché et des pratiques ainsi que sur les innovations dans le domaine de l'ESG et les enjeux et risques émergents.
- Contribuer aux travaux visant à faire évoluer la réglementation nationale ou européenne entrant dans leur champ de compétence, ainsi qu'aux réflexions menées au niveau international dans le domaine, et aider à la mise en œuvre des réglementations.
- Fournir des avis sur les projets de rapports ou guides en lien avec la finance durable dans leurs champs respectifs de compétences ;
- Pour l'AMF, les projets de textes réglementaires ou sur lesquels l'avis du Collège est sollicité et les propositions d'évolutions de la doctrine de l'AMF sur le sujet (positions ou recommandations).
- Contribuer au développement des méthodologies et à la mise en avant de bonnes pratiques en matière de communication et de transparence sur les sujets relatifs à la finance durable et au risque climatique.

Fonctionnement

Les commissions ont un statut de commission consultative. En tant que telles, elles sont donc sollicitées pour donner leur avis sur les productions respectives des services de l'ACPR et de l'AMF. Elles peuvent faire appel, si besoin, à des experts en dehors de leurs membres et les inviter à participer à leurs réunions. Ces travaux peuvent donner lieu à des publications reprises, le cas échéant, par l'ACPR ou l'AMF. La commission peut inviter des experts extérieurs. Elles peuvent aussi alerter leur Collège respectif sur des sujets de préoccupation liés à leur champ d'analyse. Elles peuvent établir des groupes de travail dédiés, présidés par un membre de la commission. Les membres de ces deux commissions ne sont pas rémunérés.

La commission Climat et finance durable de l'AMF se réunit sur une base mensuelle et celle de l'ACPR sur une base *a minima* trimestrielle. La Direction générale du Trésor participe aux travaux des deux commissions.

Composition

Les deux commissions Climat et finance durable sont présidées par un membre de leur Collège, respectivement M. Patrick de CAMBOURG pour l'ACPR et M. Thierry PHILIPPONNAT pour l'AMF.

Leurs membres sont issus des secteurs de la banque et de l'assurance pour l'ACPR ou reflètent les composantes du marché financier pour l'AMF, du monde académique, d'associations, de cercles de réflexions non gouvernementaux, de la société civile et de personnalités qualifiés- tant dans la lutte contre le réchauffement climatique, la finance durable, que des méthodologies d'évaluation des expositions au risque climatique. Ils sont nommés *intuitu personae* par les Collèges pour une durée de 3 ans renouvelable.

Les membres de la commission de l'ACPR

- M. Patrick de CAMBOURG, membre du Collège de l'ACPR, Président de l'Autorité des normes comptables, Président
- Mme Patricia CRIFO, École Polytechnique, Vice-présidente
- Mme Anne LE LORIER, Banque de France, Vice-présidente
- Mme Véronique ANDRIEUX, WWF France
- Mme Nathalie AUFAUVRE, Banque de France, NGFS
- M. Patrick BADER, Fédération Bancaire Française
- Mme Valérie BOMPARD, Groupe VyV
- M. Michel CARDONA, I4CE
- Mme Anna CRETÉ, Université Paris Dauphine
- M. Louis DOUADY, Natixis
- Mme Sophie ELKRIEF, MAIF
- Mme Catherine GALVEZ, Crédit Agricole SA
- M. Christian GOLLIER, École d'économie de Toulouse
- M. Alain GRANDJEAN, Fondation Hulot
- Mme Fanny HENRIET, CNRS – École Polytechnique - ENS
- Mme Sylvie LEMMET, Cour des comptes
- M. Thierry PHILIPPONNAT, représentant de la Commission des sanctions de l'ACPR
- M. Franck RONCEY, BNP Paribas
- M. Antoine de SALINS, I-Care
- Mme Christine TARRAL, Fédération française des assurances

- M. Sylvain VANSTON, AXA
- Représentant de l'AMF (Mme Julie ANSIDEI)
- Représentant de la Direction Générale du Trésor (Mme Charlotte GARDES)

Les membres de la commission de l'AMF

- M. Thierry PHILIPPONNAT, Président
- Mme Pervenche BERES, Députée européenne de 1994 à 2019
- M. Dominique BLANC, NATIXIS CIB
- Mme Candice BRENET, ARDIAN
- Mme Anne CHASSAGNETTE, ENGIE
- M. Emmanuel DE LA VILLE, ETHIFINANCE
- Mme Caroline DELERABLE, EY
- Mme Julie EVAÏN, I4CE
- Mme Julia HAAKE, ISS ESG
- Mme Bertille KNUCKEY, SYCOMORE AM
- M. Jochen KRIMPHOFF, WWF
- Mme Michèle LACROIX, SCOR
- Mme Caroline LE MEAUX, AMUNDI
- Mme Mireille MARTINI, OCDE
- Mme Lise MORET, AXA IM
- Mme Nicolas MOTTIS, Ecole Polytechnique
- Mme Nicole NOTAT, VIGEO-EIRIS
- Mme Alice PEYRARD, VEOLIA
- Mme Alexandre RAMBAUD, AgroParisTech/CIREC/Université Paris-Dauphine
- M. Eric SOUBEIRAN, DANONE
- M. Gilles VERMOT DESROCHES, SCHNEIDER ELECTRIC
- Mme Helena VIÑES FIESTAS, BNP PARIBAS AM
- M. Jean-Yves WILMOTTE, CARBONE 4
- Représentant de l'ACPR (M. Laurent CLERC)
- Représentant de la Direction générale du Trésor (Mme Charlotte GARDES)

Annexe 2 - Échantillons retenus

BANQUES

1. AGENCE FRANCAISE DE DEVELOPPEMENT (AFD)
2. GROUPE BNP PARIBAS
3. GROUPE BPCE
4. GROUPE CREDIT AGRICOLE SA
5. GROUPE CAISSE DES DEPÔTS
6. GROUPE CREDIT MUTUEL
7. HSBC FRANCE
8. LA BANQUE POSTALE
9. GROUPE SOCIETE GENERALE

ORGANISMES D'ASSURANCE

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

SOCIETES DE GESTION

1. AMUNDI ASSET MANAGEMENT
2. AVIVA INVESTORS FRANCE
3. AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS
4. AXA REIM SGP
5. BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT
6. CM-CIC ASSET MANAGEMENT
7. COVEA FINANCE
8. CPR ASSET MANAGEMENT
9. EUROTITRISATION
10. FEDERAL FINANCE GESTION
11. GROUPAMA ASSET MANAGEMENT
12. HSBC GLOBAL AM FRANCE
13. LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT
14. LYXOR ASSET MANAGEMENT

15. LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT
16. NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL
17. OFI ASSET MANAGEMENT
18. OSTRUM ASSET MANAGEMENT
19. SOCIETE GENERALE GESTION
20. SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT FRANCE

Annexe 3 - Questionnaire AMF adressé à l'ensemble de la population des sociétés de gestion et profil des répondants

En complément des analyses menées sur les 20 plus grands gérants en termes d'encours, l'AMF a adressé quelques questions à l'ensemble de la population des sociétés de gestion, soit plus de 600 acteurs. Ce questionnaire a permis de dresser un panorama des engagements pris par les sociétés de gestion en fonction de leurs caractéristiques (type de gestion, taille, actionnariat...) et d'effectuer une première analyse des différentes structures organisationnelles des sociétés de gestion en ce qui concerne la définition, le suivi et la gouvernance associés aux engagements climatiques des acteurs.

Questions adressées à l'ensemble de la population des sociétés de gestion :

1. Votre société de gestion a-t-elle défini une stratégie de sortie du charbon ? [Oui/Non]
 - [Si non], quand envisagez-vous de le faire ? [MM/AAAA]
2. Votre société de gestion a-t-elle défini une stratégie climat ? [Oui/Non]
 - [Si non], quand envisagez-vous de le faire ? [MM/AAAA]
3. Votre société de gestion a-t-elle pris des engagements répondant aux définitions présentées ? [Oui/Non]
 - [Si oui], pour chaque catégorie d'engagement, si applicable, proportion des encours gérés couverts [Pourcentage <100 %]
4. Certains engagements pris par votre groupe d'appartenance s'appliquent-ils à votre société de gestion ? [Oui/Non]
5. Quelle structure de gouvernance est en charge de la définition des engagements et de son suivi ?
6. Quels sont les collaborateurs en charge du suivi de la réalisation des engagements ? [Responsable de la conformité / responsable du contrôle interne / directeur RSE / directeur des risques / autre]
7. À quelle fréquence le suivi de la réalisation des engagements est-il réalisé par la SGP ? [Trimestriel / Semestriel / Annuel / Jamais]
8. À quelle fréquence le suivi de la réalisation des engagements est-il présenté aux dirigeants effectifs ? [Trimestriel / Semestriel / Annuel / Jamais]

Le questionnaire a été complété par plus de 80 % des acteurs représentant plus de 95 % des encours gérés par les sociétés de gestion françaises.

S'agissant du profil des sociétés de gestion ayant répondu :

- Les encours de la Place sont en majorité détenus des SGP dont l'actionnaire principal est un établissement de crédit (67 %) devant les compagnies d'assurances (12 %) ;
- Près de la moitié des SGP ont un nombre d'ETP se situant entre 10 et 50 salariés (48 %) tandis que les SGP disposant de 50 salariés représentent plus de 50 % des encours des SGP de la Place ;
- Une majorité de SGP en nombre (56 %) et en encours (95 %) développent une offre de produit d'investissement de type généraliste (actions, taux...) tandis qu'un tiers des sociétés de gestion ayant répondu au questionnaire sont des sociétés spécialisées dans le capital investissement et 11 % spécialisées dans l'immobilier.

Annexe 4 - 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	N/A

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

Annexe 5 - Contexte des politiques de sortie du charbon

1. Utilisations du charbon

Le charbon est un terme générique qui recouvre deux grandes catégories d'usage industriel : le **charbon métallurgique**, également appelé **charbon de coke** ou **sidérurgique**, disposant d'un haut pouvoir calorifique et destiné à la production d'acier, des autres variétés regroupées sous le terme de **charbon thermique**, destinées à un usage purement énergétique. La frontière est cependant poreuse puisque les qualités de charbon métallurgique peuvent être employées dans la production d'énergie.

La distinction vient en réalité de la transformation du charbon métallurgique dans une cokerie. Le coke alors produit est un composant essentiel à la fabrication de l'acier à partir de minerai de fer. Il apporte dans le haut-fourneau la chaleur nécessaire à la fusion du minerai ainsi que le carbone nécessaire à sa réduction (extrait le fer des oxydes de fer) afin de produire la fonte, qui peut ensuite être convertie en acier⁷⁹. Cette filière a fourni 75 % de la production mondiale d'acier brut en 2018, le reste étant produit principalement à partir du recyclage d'aciers de récupération dans les fours électriques à arc (1). En 2018, le charbon métallurgique a représenté 12,5 % de la production mondiale (en tonnes) et l'industrie sidérurgique a représenté 12,3 % de la consommation mondiale (en tonnes) (2).

Le charbon thermique constitue donc l'essentiel de la production et de la demande de charbon. Le secteur de la fourniture d'énergie est le premier consommateur de charbon au monde, avec 67,4 % de la consommation en 2018 (en tonnes). Il recouvre les activités de production électrique (71,5 % de l'apport énergétique du charbon au secteur de la fourniture d'énergie en 2018 (3)⁸⁰), de cogénération d'électricité et de chaleur (27,5 %) et de production pour les réseaux de chaleur (1,0 %). L'industrie est aussi consommatrice de charbon thermique, comme l'industrie des minerais non-métalliques⁸¹, le charbon étant utilisé comme combustible dans la cimenterie. Vient ensuite la consommation des ménages, commerces et services publics (2,5 % de la consommation mondiale en 2018). La transformation en gaz ou en combustible liquide, qui relève aussi d'une consommation de charbon thermique en raison de l'usage final, représente une faible part de la demande. Enfin, le charbon sert des usages non-énergétiques (carbochimie, fabrication de goudrons) que ne recouvrent pas les termes de charbon thermique et de charbon métallurgique.

2. Impact du charbon sur le réchauffement climatique

Le charbon est, d'après l'AIE (4), le **combustible fossile qui a le plus contribué au réchauffement climatique** : les émissions cumulées de CO₂ issues de la combustion du charbon sont responsables, à fin 2018, d'une part équivalente à 0,3°C de l'augmentation totale de 1°C des températures annuelles moyennes à la surface de la terre par rapport aux niveaux préindustriels. Bien que le charbon ait été supplanté par le pétrole comme première source d'énergie depuis les années 1960, il demeure aujourd'hui la **principale cause des émissions de gaz à effet de serre (GES) dans le monde**, au travers des activités comprises dans sa chaîne de valeur.

⁷⁹ La fonte et l'acier sont des alliages de fer et de carbone, qui se distinguent par leur teneur en carbone : la teneur en carbone de la fonte est supérieure à 2 %, celle de l'acier inférieure à 2 %.

⁸⁰ Calculs à partir des données de bilan énergétique mondial de l'AIE.

⁸¹ D'après les données de l'AIE, l'industrie des minerais non-métalliques a consommé 5,5 % de l'apport énergétique total du charbon en 2018, moins que la sidérurgie (14,9 % en comptant l'étape de cokéfaction) et le secteur de l'énergie (67,7 % sans compter la cokéfaction).

En aval, la combustion du charbon – qualifié alors de thermique – compte pour 39 % (soit 14,8 Gt) des émissions mondiales de CO₂ en 2018, ce qui en fait l'activité la plus émettrice de GES (28 % des émissions totales sans celles liées à l'utilisation des terres, au changement d'affectation des terres et à la foresterie) (5)⁸². Comparé aux autres combustibles, **le charbon représente 44 % des émissions de CO₂ en 2018**, devant le pétrole (34 %) et le gaz naturel (21 %), alors qu'il n'est que la deuxième énergie primaire (26 %) après le pétrole (31 %) et devant le gaz naturel (23 %).

Cette disproportion s'explique par la contribution significative aux émissions de CO₂ de la production d'électricité et de chaleur à partir de charbon, qui a dépassé les 10,1 Gt en 2018, soit 73 % des émissions du secteur tous carburants confondus. De plus, ce poste d'émissions a été multiplié par deux depuis 1990 (5,0 Gt) expliquant à lui seul plus de 80 % de l'augmentation des émissions annuelles de CO₂ du secteur de 1990 à 2018 (3). De fait, le charbon continue d'occuper la première place dans la production d'électricité et de chaleur dans le monde – environ 38% de l'énergie produite en 2018 à un niveau stable depuis 1990 (2). Or il s'agit du mode le plus émissif de production d'électricité (1058 gCO₂e/kWh) par rapport aux centrales fioul-vapeur (730 gCO₂e/kWh), aux centrales à gaz (418 gCO₂e/kWh) et aux centrales nucléaires (6 gCO₂e/kWh)⁸³ (6).

Toujours en aval, les autres usages énergétiques du charbon, principalement dans l'industrie, représentent 30 % (4,5 Gt) des émissions de CO₂ issues de la combustion du charbon en 2018. Ces émissions ont augmenté de 36 % par rapport à 1990 (3,3 Gt) après avoir atteint un maximum en 2014 (5,1 Gt) (3). Dans la cimenterie, le charbon thermique est souvent le combustible utilisé pour fournir l'énergie nécessaire au procédé de clinkerisation, qui est responsable de 4,1 % des émissions mondiales de CO₂ en 2018 (5), le charbon fournissant 43 % de la demande énergétique du secteur (en 2019) (7). Les usages non énergétiques du charbon émettent aussi du CO₂ mais pour une part marginale.

En amont, l'exploitation des mines de charbon est responsable de 10 % des émissions de méthane en 2018, soit 0,97 GtCO₂eq⁸⁴. L'ensemble des activités de la chaîne de valeur du charbon – de la production à la consommation en passant par les transports et les infrastructures logistiques – consomment de l'énergie, ce qui implique des émissions de GES.

Le niveau de la demande mondiale de charbon a ainsi un impact déterminant pour le climat, illustré par les projections de l'AIE intégrant les effets de la crise sanitaire (8) : la chute attendue de 8 % de la demande mondiale de charbon de 2019 à 2020 permettrait d'éviter 1,1 Gt de CO₂ en 2020, soit 42 % de la baisse d'émissions de CO₂ liées à l'énergie de 2019 à 2020 (-2,6 Gt, soit -8 % par rapport à 2019).

3. Scénarios de transition

Les scénarios de transition explorent les évolutions possibles des systèmes socio-économiques permettant de réduire les émissions de GES et ainsi de limiter la hausse des températures. Les activités liées au charbon y jouent un rôle de premier plan au regard de leur impact sur les émissions de GES.

⁸² Le rapport de l'Agence néerlandaise de l'évaluation environnementale consolide plusieurs sources de données, notamment les données de l'AIE et celles de la base *EDGAR* sur les émissions de GES du Centre commun de recherche de l'Union européenne.

⁸³ Émissions de CO₂ rapportées à l'énergie produite (en kWh).

⁸⁴ Quantité de CO₂ provoquant le même forçage radiatif que le gaz en question. Le méthane a potentiel de réchauffement cumulé sur 100 ans de 28 à 30 fois plus élevé que le CO₂.

Ainsi, le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) juge (9), avec un degré de confiance élevé, que **la part du charbon dans le mix électrique doit être réduite à près de 0 % d'ici 2050** dans toutes les trajectoires compatibles avec une hausse des températures limitée à 1,5°C (10). Partant des trajectoires étudiées par le GIEC, le centre de recherche international *Climate Analytics* estime (10) que la production d'électricité à partir de charbon doit être réduite de 80 % de 2010 à 2030 et entièrement mise à l'arrêt avant 2040, avec des dates de sortie cibles par zone géographique : 2031 pour les pays de l'OCDE et les pays de l'Europe de l'Est et de l'ex-URSS, 2032 pour l'Amérique latine, 2034 pour le Moyen-Orient et l'Afrique, et 2037 pour les pays hors OCDE.

Cette **distinction géographique** s'explique par les différences significatives qui existent à ce jour entre les pays dans la dépendance de leurs systèmes électriques au charbon. En effet, si la part du charbon dans le mix électrique s'élève à 37 % en moyenne mondiale en 2019, elle est plus forte en Asie – où se sont concentrées 90 % des nouvelles capacités de production installées depuis 20 ans – en particulier, en Inde (70 %) et en Chine (64 %) que dans les pays occidentaux, comme aux États-Unis (25 %) et dans l'Union européenne (15 %) (11). Selon un recensement mis à jour en juillet 2020 (12), **cinq pays forment à eux seuls 77,4 % des 2 047 GW de capacités mondiales de production d'électricité à partir de charbon** : la Chine (50 %), les États-Unis (11,7 %), l'Inde (11,1 %), le Japon (2,4 %) et l'Allemagne (2,2 %). De plus, **l'âge moyen du parc en fonctionnement en 2020 est bien plus jeune en Asie**, comme en Chine (13 ans), qu'en Europe (35 ans) et aux États-Unis (40 ans) (13).

Au niveau mondial, plus de 60 % du parc (en capacité) a moins de 20 ans (14) alors que la durée de vie économique d'une centrale à charbon est de 40 ans en moyenne. Selon l'AIE, ce jeune âge des installations signifie que le parc existant de centrales électriques à charbon, s'il continuait à fonctionner selon les programmes actuels, épuiserait presque à lui seul les budgets d'émissions carbone alignés avec les objectifs de l'accord de Paris. Pour diminuer les émissions « immobilisées », l'AIE propose trois options : la modernisation pour permettre le captage et le stockage du carbone (CCS) ou la combustion combinée de biomasse, la reconversion pour fournir de la flexibilité au réseau (sans fonctionner à pleine capacité) et le retrait anticipé.

Ainsi, dans son scénario « Développement durable »⁸⁵ (15), l'AIE considère que la modernisation et la reconversion permettraient d'éviter 15 Gt d'émissions cumulées de CO₂ de 2019 à 2030, contre 4 Gt évitées grâce au retrait anticipé et 6 Gt en renonçant à de nouvelles capacités (200 GW). L'ensemble des mesures permettrait de diviser par deux de 2019 à 2030 les émissions annuelles de CO₂ issues des centrales à charbon, dont le poids dans le mix électrique atteindrait 15 % en 2030. Néanmoins, le recours aux technologies de CCS fait débat du point de vue de la faisabilité et de la soutenabilité de leur déploiement à grande échelle. Les scénarios qui ne s'appuient pas sur le développement des CCS supposent une baisse accélérée de la production d'électricité à partir de charbon, par exemple, de l'ordre de 85 % de 2019 à 2030 pour *Climate Analytics*, contre 50 % dans le scénario « Développement durable » de l'AIE.

En plus d'une baisse de la demande de charbon énergie de 45 % de 2019 à 2030, l'AIE table en outre sur une diminution de 21,5 % de la demande de charbon à usage industriel de 2019 à 2030, ce qui conduirait, globalement, selon les hypothèses retenues, à une baisse du poids du charbon dans le mix énergétique primaire de 26 % en 2019 à 17 % en 2030.

⁸⁵ Le scénario « Développement durable » vise trois des dix-sept Objectifs de développement durable (ODD) adoptés par les Nations Unies en septembre 2015 dans leur Agenda 2030 : l'accès universel à l'énergie (ODD 7), la réduction des effets néfastes sur la santé de la pollution de l'air (ODD 3.9) et la lutte contre le changement climatique (ODD 13), en poursuivant les objectifs de l'accord de Paris. Il permet avec une probabilité de 66 % de contenir l'augmentation des températures en dessous de 1,8°C, sans recourir à des émissions nettes négatives. Le scénario aboutit à une situation de zéro émissions nettes de CO₂ (neutralité carbone) en 2070.

Dans la sidérurgie, l’AIE envisage une baisse des émissions du secteur (divisées par deux de 2020 à 2050) (16), à travers une utilisation plus efficiente des ressources en aval (afin de réduire la consommation finale d’acier) et en amont (au travers de meilleurs rendements industriels), une meilleure performance énergétique des installations et surtout une diversification des filières de production. La filière hauts-fourneaux ne représenterait plus que 30 % de la production en 2050 (contre 70 % en 2019), derrière la filière de recyclage dans les fours électriques (38 % contre 22 %). Ce scénario suppose un développement des techniques de CCS, qui représenterait 13 % de la production en 2050, et de la réduction directe⁸⁶ (19 % en 2050). Ces techniques sont cependant encore au stade du prototype ou du démonstrateur dans la métallurgie, ce qui met en question la substituabilité du charbon métallurgique.

Le scénario « Développement durable » s’appuie également sur une baisse de la consommation de charbon thermique dans la cimenterie, de l’ordre de 29 %⁸⁷ de 2019 à 2030, avec des stratégies de transition similaires à celles de la sidérurgie, comme une meilleure utilisation des ressources (réduction du taux de clinker dans le ciment) et l’électrification de la production.

4. Politiques publiques relatives à la sortie du charbon

Dans le sillage de l’Accord de Paris, les politiques de sortie du charbon ont fait l’objet d’une mobilisation croissante au niveau international. Cette mobilisation s’appuie, en particulier, sur le consensus émergent des différents scénarios de transition, qui font de la sortie du charbon comme source d’énergie une étape essentielle de la lutte contre le réchauffement climatique.

Ainsi, l’Alliance de l’énergie sans charbon (*Powering Past Coal Alliance*), lancée en novembre 2017 par les Gouvernements du Canada et du Royaume-Uni à l’occasion de la COP23⁸⁸, réunit aujourd’hui 111 membres, dont 34 gouvernements nationaux, 33 gouvernements infranationaux (dont 11 États des États-Unis) et 44 organisations (17). Les membres gouvernementaux de l’Alliance s’engagent à une fermeture progressive de leurs centrales à charbon existantes et à un moratoire sur l’installation de toute nouvelle capacité de production sans captage et stockage opérationnels du carbone. Ils sont de plus invités à s’engager à une sortie d’ici 2030 pour les pays de l’OCDE et de l’Union européenne, et d’ici 2050 dans le reste du monde.

La France fait partie des pays membres de cette Alliance qui ont adopté un programme de fermeture des centrales à charbon. En effet, la loi Énergie et Climat du 8 novembre 2019 impose aux installations de production d’électricité à partir de combustibles fossiles, à compter du 1^{er} janvier 2022, un plafond d’émissions de GES par unité d’énergie, qui met fin à la production d’électricité à partir de charbon sur le territoire métropolitain. En 2018, les quatre centrales concernées représentaient moins de 1,2 % de la consommation nationale d’électricité mais 30 % des émissions de GES du secteur énergétique. Cette disposition s’inscrit dans l’objectif fixé dans la loi de parvenir à la neutralité carbone en 2050. L’Allemagne, qui a rejoint l’Alliance en 2019, a adopté en juillet 2020 une loi actant la fermeture de ses centrales à charbon d’ici 2038, sachant que le poids du charbon dans le mix électrique atteint un des niveaux les plus élevés en Europe, avec 29,1 % de la production nette d’électricité en 2019 (18).

⁸⁶ Ce procédé permet de convertir le minerai de fer sans le porter à température de fusion. La réduction directe avec 100% de dihydrogène permet de limiter fortement les émissions de CO₂.

⁸⁷ Calcul à partir de (7) et (15).

⁸⁸ 23^e session annuelle de la Conférence des Parties de la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques.

Pour fermer leurs centrales à charbon, la France et l'Allemagne prévoient des mesures d'accompagnement dotées de moyens budgétaires, qui visent à la fois la préservation de l'emploi, notamment par la reconversion des salariés des centrales et de leurs sous-traitants, et la redynamisation des tissus économiques locaux. Le plan allemand repose sur un budget d'environ 40 milliards d'euros, dont 4 milliards d'euros pour l'indemnisation des entreprises exploitant les centrales. Aussi, la question de l'accompagnement socio-économique constitue sans doute le principal défi pour la sortie du charbon en Europe, dont 15 % des capacités de production électrique viennent du charbon : les plus de 200 centrales et les plus de 120 mines de charbon emploient environ 237 000 personnes, dont plus de la moitié en Pologne, suivie par l'Allemagne et la République Tchèque (19). C'est pourquoi, la Commission européenne a proposé un Mécanisme pour une transition juste dans le cadre de son Pacte vert pour l'Europe annoncé fin 2019⁸⁹. Ce Mécanisme comprend trois instruments de financement⁹⁰ destinés à mobiliser 150 milliards d'euros sur la période 2021-2027 dans les régions les plus impactées par la transition. L'ambition du Pacte vert passe notamment par l'inscription, dans la Loi Européenne sur le Climat, de l'objectif de neutralité carbone en 2050 et de réduction des émissions de GES de 50 % à 55 % en 2030 (par rapport à 1990). L'ensemble des textes et instruments européens, comme les normes d'émissions pour les véhicules, les fonds structurels ou encore le système d'échange de quotas d'émissions de CO₂, devront être mis en cohérence avec cet objectif et la Commission européenne sera en mesure de formuler des recommandations aux États Membres, qui devront les prendre en compte ou à défaut s'en expliquer.

Au niveau international, le Secrétaire général des Nations unies, António Guterres, invitait en septembre 2019, à l'occasion du Sommet Action Climat, les dirigeants du monde à arrêter dès 2020 la construction de nouvelles centrales à charbon. Plus récemment, à partir de l'été 2020, M. Guterres a insisté sur l'arrêt des soutiens financiers publics à de tels projets, dans le contexte des plans de relance mis en œuvre par les Gouvernements pour faire face à la crise liée à l'épidémie de Covid-19.

En effet, les mesures de soutien à l'économie pourraient expliquer le rebond relatif des décisions finales d'investissement dans de nouvelles capacités de centrales à charbon observé en Asie depuis le début de l'année. Aussi, la Chine – qui s'est engagée en septembre 2020 à atteindre la neutralité carbone en 2060 – a autorisé 8 GW de nouvelles capacités au premier trimestre 2020, soit un niveau similaire aux capacités décidées en 2018 et 2019. Si la tendance mondiale paraît à la baisse des décisions d'investissement par rapport à la période 2010-2015, atteignant 17 GW en 2019 soit le plus bas niveau depuis 1980, cela ne suffit cependant pas à enrayer la hausse des capacités mondiales de production d'électricité à partir de charbon, le rythme de retrait étant insuffisant. L'AIE projette une **augmentation nette des capacités de 42,1 GW sur la période 2020-2023** (20).

L'utilisation du charbon n'est pourtant souvent plus le mode de production d'électricité le plus compétitif, sous l'effet des évolutions technologiques du secteur de l'énergie et des impacts des différentes politiques publiques. Selon une étude récente (21) portant sur 95 % du parc mondial de centrales électriques à charbon, la baisse des coûts des énergies renouvelables est telle qu'il est aujourd'hui moins cher d'arrêter et de remplacer 39 % des centrales électriques à charbon par de nouvelles capacités d'énergies renouvelables. Ce pourcentage devrait s'élever à 73 % en 2025 au niveau mondial et passer de 81 % en 2020 à 100 % en 2025 au sein de l'Union européenne. L'étude tient en effet compte des politiques publiques qui renchérissent les coûts d'émissions de GES et soutiennent les énergies renouvelables, et qui sont particulièrement développées en Europe. L'étude estime toutefois que 93 % des centrales à charbon échappent à la concurrence des énergies

⁸⁹ Plusieurs initiatives législatives ont été lancées par la Commission européenne depuis le début de l'année 2020 et sont en cours de négociation : une proposition de règlement pour la Loi Européenne sur le Climat (mars), une proposition de règlement établissant le Fonds pour une transition juste (janvier) etc.

⁹⁰ Le Fonds pour une transition juste (subventions), le dispositif *InvestEU* (garanties de prêts) et une facilité de prêt au secteur public mise en place par la Banque européenne d'investissement.

renouvelables, à cause de contrats de long-terme ou de tarification non-concurrentielle permise par le soutien des pouvoirs publics. Certains pays mettent en avant la sécurité énergétique que leur procure le charbon, combustible qu'ils n'ont pas besoin d'importer (comme le gaz naturel).

Enfin, les politiques de transition concernent également les autres utilisations du charbon. En France, où la production d'énergie ne représente plus que 30 % de la consommation de charbon (en 2017), la Programmation pluriannuelle de l'énergie pour la période 2019-2023⁹¹ prévoit une réduction de la consommation primaire de charbon de 66 % d'ici 2023 par rapport au niveau atteint en 2012. En plus de la fermeture des centrales à charbon d'ici 2022, il s'agit dans la sidérurgie de poursuivre les expérimentations pour émettre moins de CO₂ dans les hauts-fourneaux et de mettre en place des démonstrateurs pour substituer totalement le charbon, et dans les autres secteurs de l'industrie de privilégier la substitution du charbon par la biomasse ou les combustibles solides de récupération.

Références

1. World Steel Association. *Fact Sheet - Energy use in the steel industry*. Avril 2019.
2. Agence internationale de l'énergie. *Statistics Report - Coal Information Overview*. 2020.
3. Data and statistics. [Online] <https://www.iea.org/data-and-statistics>.
4. *Global Energy and CO₂ Status Report 2019*. Mars 2019.
5. Agence néerlandaise de l'évaluation environnementale (PBL). *Trends in global CO₂ and total greenhouse gas emissions*. 2019.
6. ADEME (Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Energie). *Scope 2 : Emissions indirectes - énergie / Electricité / Moyens de production / Conventionnel. Bilan GES - Base Carbone*®. [Online]
7. Agence internationale de l'énergie. *The challenges of reaching zero emissions in heavy industry*. [Online] 19 Septembre 2020. <https://www.iea.org/articles/the-challenge-of-reaching-zero-emissions-in-heavy-industry>.
8. *Global Energy Review 2020*. Avril 2020.
9. GIEC. *Rapport spécial sur les conséquences d'un réchauffement planétaire de 1,5°C*. Octobre 2018.
10. Climate Analytics. *Global and regional coal phase-out requirements of the Paris agreement: Insights from the IPCC Special Report 1.5°C*. Septembre 2019.
11. Agence internationale de l'énergie. *Global Energy Review 2019*. Avril 2020.
12. Endcoal.org. *Global Coal Plant Tracker*. [Online] Juillet 2020. <https://endcoal.org/global-coal-plant-tracker/>.
13. Agence internationale de l'énergie. *Energy Technology Perspectives - CCUS in Clean Energy Transitions*. Septembre 2020.
14. *World Energy Outlook 2019*. Novembre 2019.
15. *World Energy Outlook 2020*. Octobre 2020.
16. *Energy Technology Perspectives - Iron and Steel Technology Roadmap*. Octobre 2020.
17. Powering Past Coal Alliance. *Members*. [Online] Septembre 2020. <https://poweringpastcoal.org/members>.
18. Institut Fraunhofer. *Public Net Electricity Generation in Germany 2019: Share from Renewables Exceeds Fossil Fuels*. Janvier 2020.
19. Centre de recherche commun, Commission européenne. *EU coal regions : opportunités and challenges ahead*. 2018.
20. Agence internationale de l'énergie. *World Energy Investment 2020*. Mai 2020.
21. Rocky Mountain Institute, Sierra Club, Carbon Tracker. *How To Retire Early - Making Accelerated Coal Phaseout Feasible and Just*. Juin 2020.
22. BP. *Statistical Review of World Energy 2020*. Juin 2020.
23. Rocky Mountain Institute, Sierra Club, Carbon Tracker Initiative. *How To Retire Early - Making Accelerated Coal Phaseout Feasible and Just*. Juin 2020.

⁹¹ La version définitive de la PPE 2019-2023 a été fixée par décret le 21 avril 2020.

Annexe 6 - Les seuils et critères d'exclusions des 9 établissements bancaires étudiés

Groupe Bancaire	Existence d'une politique charbon publique	Communication sur une date de fin totale du financement du charbon thermique	Base de donnée utilisée	Seuils d'exclusions des politiques charbon				Critères d'exclusions des politiques charbon	Autre
				Activités de production /exploration :	Activités de production d'électricité/d'énergie	Production annuelle de charbon	Capacité installée		
AFD	Oui	Europe/OCDE : 2013 Reste du monde : 2013	Aucune base de donnée indiquée					Exclusion de : « financement de projets de centrales à charbon, à l'exception des centrales incluant un dispositif opérationnel de captage et de stockage de CO ₂ ». Exclusion des « projets d'exploration ou de production, ou dédiés exclusivement au transport du charbon, gaz, et pétrole, les infrastructures associées à une unité d'exploration, de production ou de stockage de ressources fossiles (mines, unités de traitement, raffineries, stockage etc.)	

								ou de production d'électricité à base d'énergie fossile, si cette unité est jugée non éligible au financement de l'AFD au regard de ses stratégies Climat et Transition énergétique ».	
BNP Paribas	Oui	Europe/OCDE : 2030 Reste du monde : 2040	Aucune base de donnée indiquée	50 % du CA	Au moins 30 % de la capacité installée (en MW)			Exclusion des « financements dédiés à de nouveaux projets de centrales à charbon » et « le financement de projets miniers dédiés à l'extraction du charbon thermique »	
BPCE Natixis	Oui	Europe/OCDE : 2030 Reste du monde : 2040	Analyse ad hoc, Global Coal Exit List, ISS Ethics	50 % du CA (depuis 2015) 25 % du CA (2019)			50 % de capacité installée (depuis 2015) 25 % de capacité installée (2019)	Exclusion de « tout projet de centrale électrique au charbon ou de mine de charbon thermique »	
CA SA	Oui	Europe/OCDE : 2030 Reste du monde : 2040	Trucost	50 % du CA (2018) Si >25 % du CA, la trajectoire de transition est appréciée (2019) – 25 % n'est donc pas un seuil d'exclusion.				Exclusion totale des développeurs de nouvelles capacités « charbon » Sauf pour les entreprises déjà clientes, un processus progressif	

								d'exclusion est mis en place (communication d'ici 2021 d'un plan de retrait du charbon)	
CDC	Oui	Pas de date annoncée	Trucost	20 % du CA (2015-2018) 10 % du CA (2019)				Exclusion totale des développeurs.	Encourager toutes les sociétés productrices d'énergie et extractrices de minerai dont CDC est actionnaire et dont le CA dépend du charbon thermique, à diminuer leurs activités dans ce domaine afin de viser une production électrique à base de charbon proche de 0 avant 2030 (OCDE)/2050 (reste du monde)
CM AF	Oui	Europe/OCDE : 2030 Reste du monde : 2030	GCEL (depuis 2020)	50 % du CA (2018-2019) 20 % du CA (2020)	20 % du mix énergétique (2020)	10 MT (2020)	5 GW (2020)		
CM ARKEA	Oui	Pas de date annoncée	GCEL	30 % du CA (2019)	30 % du mix énergétique (2019)	20 MT (2019)	10.000 MW (2019)	Exclusion totale: Nouveaux projets de développement	
HSBC FRANCE	Oui	Pas de date annoncée	Aucune base de donnée signalée					Exclusion des développeurs de centrales thermiques comprises comme	Des due diligence supplémentaires sont requis en cas de client dont le

								installations totalement nouvelles, (sauf éventuellement si CCS), extensions majeures d'installations non encore clientes d'HSBC	portefeuille excède 3000MW de capacités installées et qui souhaite développer son activité
LBP	Oui	Non applicable	GCEL / Trucost.					Exclusion du secteur sous toute ses formes	
SG	Oui	Europe/OCDE : 2030 Reste du monde : 2040	Global Data (2 degrees investing) ; GCEL. Données complétées / comparées aux informations internes.	20 % du CA ou prospect : Développeurs de charbon thermique ou réalisent plus de 25 % du CA dans le secteur Charbon thermique ou n'ont pas communiqué un plan de transition cohérent avec les objectifs de sortie du Charbon de SG. ou Déjà client : 25 % du CA est lié au secteur Charbon thermique et qui n'ont pas communiqué de plan de transition intégrant une date de sortie de ce secteur		10 MT		Sont exclus les prospects et les clients actuels qui développent ou projettent de développer de nouvelles capacités d'extraction de Charbon thermique et qui n'ont pas communiqué un plan de transition cohérent avec les objectifs de sortie du Charbon thermique de la SG.	

Annexe 7 - Les seuils et critères d'exclusions des 17 organismes d'assurance étudiés

Groupe d'Assurance	Existence d'une politique charbon publique	Communication sur une date de fin totale du financement du charbon thermique	Base de donnée utilisée	Seuils d'exclusions des politiques charbon				Critères d'exclusions des politiques charbon	Autre
				Activités de production /exploration :	Activités de production d'électricité/d'énergie	Production annuelle de charbon	Capacité installée		
ACM	Oui	2030	GCEL	20% du CA	20% du mix énergétique	10Mt	5 GW	Exclusion de toute infrastructure dans la chaîne de valeur du charbon thermique ; Exclusion des nouvelles centrales à charbon	
AG2R	Oui	2030	GCEL	25% du CA	25% du mix énergétique (2018 : 30% du mix énergétique)	10Mt	10 GW	Exclusion totale des développeurs	Abaissement de 5% de ces seuils tous les deux ans
Allianz	Oui	2040	MSCI, 2dii	30% du CA (des exception sont possibles en cas de stratégie de réduction de la part charbon)	30% du mix énergétique	Seuil absolu en matière de production d'énergie charbon et (Sociétés dont la production annuelle de charbon dépasse 10M tonnes)	Seuil absolu en matière de capacité installée (Sociétés dont la puissance installée des centrales au charbon dépasse 5000MW)	Exclusion des développeurs (compris comme une extension supérieure ou égale à 0,5 GW), des infrastructures liées au charbon (mines, ports, voies de chemin de fer) Depuis 2020 : exclusion si capacité nouvelles ou qui vont être installée	S'engage à baisser les seuils à 25% du CA et du mx énergétique à partir du 31.12.2022

								supérieure à 0,3 GW	
Aviva	Oui	Envisage une sortie en 2030	GCEL	20 % du CA	20 % du mix énergétique	10 Mt	5000 MW	Exclusions des entreprises qui développent ou prévoient de nouveaux plans d'expansion d'infrastructures (mines ou centrales) ou de capacités	
AXA	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : 2040	Trucost (2015-2017), puis GCEL	Passé de 50 % en 2015 à 30 % du CA en 2017	Passé de 50 % à 30 % du mix énergétique en 2017	Introduction d'un seuil de 20Mt pour la production annuelle en 2017	(depuis 2019) seuil de 10 GW de capacité installée	Exclusion de toute entreprise développant plus de 300MW (0.3GW) de nouvelle capacité charbon.	
BNP Cardif	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : 2040	Vigeo-Eiris / GCEL (top 120 developers)	10 % CA issu du charbon thermique	30 % du mix énergétique depuis 2018. En 2020, 30 % du mix énergétique pour le stock et 20 % du mix énergétique pour les nouveaux investissements				Abaissement progressif des seuils avec un objectif de sortie du charbon thermique en 2030 pour la zone OCDE et 2040 pour le reste du monde
CA Assurances	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : N/A (résiduel)	Divers fournisseurs externes (GCEL, Trucost,...), analyses internes	25 % du CA (50 % en 2016, 30 % en 2017, puis 25 % en 2018)	50 % du mix énergétique (depuis 2019)	100 M tonnes (depuis 2017)			
CCR	Oui	Date de sortie envisagée	Donnée Sustainanalytics	10 % du CA					
CNP Assurances	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : 2040	GCEL, trucost	10 % du CA (depuis 2017, 15 % en 2015 et 2016)		10 Mt	5 GW	Exclusion de tous les développeurs de nouvelles centrales à charbon, mines de charbon ou	Politique d'engagement actionnarial : demande à l'ensemble des entreprises auxquelles CNP

								infrastructures contribuant à l'exploitation du charbon thermique	Assurances est exposée en direct, de publier, d'ici 2021, un plan de désengagement du charbon thermique aligné sur une sortie d'ici 2030 dans les pays de l'Union Européenne et de l'OCDE, et d'ici 2040, dans le reste du monde, reposant sur la fermeture et non la vente des actifs
COVEA⁹²	Oui	Date de sortie envisagée	GCEL, ISS ESG	30 % du CA	30 % du mix énergétique, à l'exception de ceux qui ont pris des engagements clairs de réduction de cette part en-dessous de ce seuil à horizon 2025			Exclusion des 120 principaux développeurs de charbon de la GCEL	
Generali	Oui	Date de sortie envisagée	GCEL	30 % du CA	30 % du mix énergétique	Supérieur ou égal à 20 Mt			
Groupama	Oui	Aucun horizon précisé	GCEL	30 % du CA	30 % du mix énergétique				
MACIF	Oui	2030	MSCI index, GCEL	30 % du CA	30 % du mix énergétique	Supérieur ou égal à 20 Mt	Seuil de 10 GW de capacité installée		Abaissement de seuils dès 2021 (20 % / 20 % / 10 Mt / 5 GW
MACSF	Oui	2030	GCEL	30 % du CA	30% du mix énergétique	20 Mt	10 GW	Exclusion des entreprises qui développent de	

⁹² Cette politique a été revue et modifiée fin 2020.

								nouveaux projets charbon	
Natixis Assurances	Oui	Aucun horizon précisé	GCEL	25 % du CA (50 % entre 2015 et 2018)					
SCOR	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : 2040	Bloomberg et Norwegian Wealth fund exclusion list jusqu'en 2017, puis GCEL	30 % du CA (50 % en 2015 et 2016, puis 30 % en 2017-2018)	30 % du mix énergétique				
Société Générale Assurances	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : 2040	MSCI Index	10 % du CA (contre 25 % en 2018)	30 % du mix énergétique	Supérieur ou égal à 100 Mt en 2018			

Annexe 8 - Politiques charbon des 20 principales SGP

Présentation des seuils d'exclusion des politiques relatives au charbon thermique des 20 plus grandes SGP

SGP	Type	Existence d'une politique charbon publique	Communication sur une date de fin totale du financement du charbon thermique	Critères d'exclusions des politiques charbon					Autre type d'exclusions
				Tout secteur	Minier	Energie	Energie	Tous secteurs	
				Poids du charbon thermique dans le CA (en %)	Production de charbon thermique (MT)	Capacité de production d'électricité issue du charbon (en GWatts)	Proportion d'électricité produite à partir du charbon (%)	Prise en compte de l'intention ou de l'existence de plans de sortie ou de développement de nouvelles capacités	
AMUNDI ASSET MANAGEMENT	Généraliste	Oui		25 % pour les entreprises minières, 50 % pour toutes, entre 25 % & 50 % exclusion des entreprises avec aucune intention de diminuer	100 MT			Entre 25 % & 50 % de chiffre d'affaires dans le charbon, exclusion des entreprises avec aucune intention de diminuer	
CPR ASSET MANAGEMENT	Généraliste								
SOCIETE GENERALE GESTION	Généraliste								
AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS	Généraliste	Oui	2030 dans les pays de l'OCDE, 2040 dans les autres pays ⁹³	30 %	20 MT		30 %	Expansion de la capacité de production de l'électricité de plus de 3000MW	Poids du charbon dans le CA - tout type de charbon confondu > 50 %
AXA REIM SGP	Immobilier								
OSTRUM ASSET MANAGEMENT (politique Ostrum)	Généraliste	Oui		25 %					Mines de charbon à déplacement de sommet dans les Appalaches ⁹⁴
OSTRUM ASSET MANAGEMENT (politique Natixis)				25 %					Plus de 15 % de CA dans les mines de charbon à déplacement de somme ^{95t}

⁹³ Cette précision a été apportée dans l'éditorial de la synthèse du rapport Article 173/TCFD publié en juillet 2020.

⁹⁴ Entreprises dont l'activité principale repose sur la production, le transport, la vente de charbon extrait par Mountain Top Removal dans les Appalaches, dans l'est des États-Unis

⁹⁵ *The Policy covers dedicated financing of coal mines using the mountain-top-removal technique, as well as any general purpose corporate financing or any investment in companies whose business is relying by 15 % or more on operating coal mines using such technique (for the group it belongs to and based on the latest published financial statements). Therefore, any reference to a 25 % of revenues threshold mentioned in the Policy is replaced by a 15 % threshold of revenues in this specific case*

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL	Généraliste	Non ⁹⁶							
LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT	Généraliste	Oui ⁹⁷	2030 dans les pays de l'OCDE, 2040 dans les autres pays					Les émetteurs engagés dans des projets de développement liés au charbon sont systématiquement exclus	
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE	Généraliste	Oui		10 % (minier)	65 MT				Seuil d'intensité carbone fixé à 491 gCO ₂ /KWh en 2019 (producteurs d'électricité). Ce seuil évoluera dans le temps en fonction du scénario de développement durable (« SDS ») de l'Agence internationale de l'énergie. Sociétés significativement impliquées dans les mines de charbon à déplacement de sommet
AVIVA INVESTORS FRANCE	Généraliste	Politique d'Aviva France ⁹⁸		20 %	10 MT	5 GW	20 %	Expansion de la capacité de production d'électricité selon les critères fixés par la GCEL	
LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	Généraliste	Oui	Avant 2030 (entreprises ayant des actifs dans l'UE ou l'OCDE) et 2040 (reste du monde)	10 % (minier)			30 %		
LYXOR ASSET MANAGEMENT S.A.S	Généraliste	Oui							
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	Généraliste	Oui		30 %			30 %		

⁹⁶ Les politiques d'entités affiliées à la SGP peuvent s'appliquer lorsque celle-ci leur délègue la gestion financière de ses placements collectifs.

⁹⁷ Cette politique s'appuie entièrement sur une analyse qualitative des émetteurs et non l'application de seuils quantitatifs.

⁹⁸ La politique visée est celle ici d'AVIVA FRANCE, entreprise d'assurance, et non AVIVA INVESTOR FRANCE.

COVEA FINANCE	Généraliste	Oui		30 %			30 %	Covea Finance exclut de ses investissements les énergéticiens dont plus de 30% de la production d'électricité est générée à partir de charbon (i.e. charbon thermique), à l'exception de ceux qui ont pris des engagements clairs de réduction de cette part en dessous de ce seuil à horizon 2025. Covéa Finance vérifiera, dans le cadre d'un dialogue actionnarial, la réduction de la part du charbon dans l'électricité produite au moins une fois par an. Prise en compte de plan de développement de nouvelles capacités : élément pris en compte au travers de la Global Coal Exit List	
EUROTITRISATION	Titrisation	Non							
HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT	Généraliste	Non							
OFI ASSET MANAGEMENT	Généraliste	Oui	Avant 2030, quelle que soit la classe d'actifs ou la zone géographique	30 %	20 MT	10 GW	30 %	Développeur de nouveaux projets charbon thermique impliquant l'utilisation du charbon thermique quelle que soit la taille du projet.	
CREDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT	Généraliste	Non ⁹⁹							
SWISS LIFE ASSET MANAGERS FRANCE	Généraliste	Oui		10 %					
FEDERAL FINANCE GESTION	Généraliste	Oui		30 %			30 %		

⁹⁹ Une politique a été publiée en septembre 2020.

Conditions de mise en œuvre des politiques relatives au charbon thermique par les 20 plus grandes SGP

SGP	Traitement des nouveaux investissements sur les acteurs au-dessus des seuils	Traitement du stock des encours sur des acteurs au-dessus des seuils ?	Application de la politique au charbon sidérurgique ?	Traitement des émetteurs disposant de plans de sortie du charbon jugés crédibles ?	Application à une partie des encours gérés ?	Application à une partie des actifs détenus ?	Traitement des filiales, actionnaires ou sociétés sœurs de sociétés exclues ?
AMUNDI ASSET MANAGEMENT			Utilisation du terme "charbon" sans précisions	Sont également exclues (...) Toutes les sociétés de production d'électricité et d'extraction de charbon dont le seuil est compris entre 25 % et 50 %* et qui n'ont pas l'intention de réduire le pourcentage des revenus provenant de ces activités	"Elles sont appliquées dans toutes ses stratégies de gestion active"		
CPR ASSET MANAGEMENT							
SOCIETE GENERALE GESTION							
AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS		(...) Les gérants doivent se désengager des entreprises concernées au cours de cette période de transition en prenant en considération les conséquences pour le portefeuille en fonction des contraintes liées aux conditions de marché, à la liquidité et à la construction du portefeuille ¹⁰⁰	Certaines dispositions de la politique ne s'appliquent pas qu'au charbon thermique	Une méthode d'engagement peut être décidée pour certains émetteurs	La politique ne s'applique pas : - aux fonds de fonds qui ne sont pas gérés par AXA IM; - aux fonds indiciels; - aux fonds de Hedge Funds	Notre politique de risques climatiques exclut l'intégralité des instruments financiers émis par des entreprises exclues ou permettant de s'y exposer	Les sociétés affiliées d'entreprises exclues peuvent elles aussi être frappées d'exclusion s'il s'agit d'entités émettrices de titres pour le compte d'une entreprise exclue ou si elles appartiennent au même secteur que cette dernière
AXA REIM SGP							

¹⁰⁰ « Cette politique de risques climatiques est mise en œuvre selon le principe de « l'obligation de moyens », en tenant compte des intérêts supérieurs du client/fonds, avec une période de transition à compter de sa mise en œuvre initiale pour les fonds/mandats concernés et suite à des examens périodiques des listes d'exclusion. Si le respect de ces normes exige que des valeurs en portefeuille soient cédées, les gérants doivent se désengager des entreprises concernées au cours de cette période de transition en prenant en considération les conséquences pour le portefeuille en fonction des contraintes liées aux conditions de marché, à la liquidité et à la construction du portefeuille »

OSTRUM ASSET MANAGEMENT (politique Ostrum)			Utilisation non systématique du terme charbon thermique		Du fait de leurs spécificités, sont exclus du périmètre d'application : • la gestion de fonds de fonds • la gestion indicielle		
OSTRUM ASSET MANAGEMENT (politique Natixis)	Any new investment in a company non-compliant will be excluded from the publication date (June 2019)	All existing investment non-compliant with the Policy will be sold at the latest two years after the publication date (June 2019)	Utilisation du terme charbon thermique	By derogation to the Policy, Ostrum exempts from the exclusion policy two identified companies of its existing investment portfolio, due to the implementation of a consistent decarbonization program.	For dedicated funds and mandated asset management, Ostrum Asset Management shall consult its clients on whether they wish to apply or not such exclusion Policy, (...) Index-linked asset management is excluded from the <i>scope</i> of application of the Policy.		
LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT			Utilisation du terme "charbon" sans précision	Pour les émetteurs qui se sont publiquement engagés à sortir du charbon, engagement pour aligner la date de sortie sur 2030/2040.	Ensemble des fonds ouverts gérés par LBPAM: Application des exclusions à 100 % des fonds ouverts; Fonds dédiés et mandats: Application de tout ou partie de la politique d'exclusion selon le choix des investisseurs		
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE			Précision explicite sur l'exemption	<u>Exceptions accordées aux sociétés produisant du charbon</u> : BNPP AM exemptera de sa politique d'exclusion les entreprises qui s'engagent de façon crédible à réduire la part de leur chiffre d'affaires liée à l'extraction du charbon thermique en dessous de 10 % et/ou	Cette politique s'appliquera à tous les fonds ouverts gérés activement par BNPP AM et deviendra la		

			au charbon de coke ¹⁰¹	leur part dans la production mondiale de charbon thermique à moins de 1 % dans un délai de deux ans à compter de la date à laquelle une exception leur aura été accordée. <u>Exceptions accordées aux producteurs d'électricité</u> : BNPP AM exemptera de sa politique d'exclusion les entreprises qui s'engagent de façon crédible à ramener leur intensité carbone à un niveau s'inscrivant en phase avec la trajectoire alignée sur l'Accord de Paris de l'AIE dans un délai de deux ans à compter de la date à laquelle une exception leur aura été accordée	norme pour les mandats dédiés		
LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	Lyxor a décidé de se désengager des acteurs les plus exposés	Ces critères sont appliqués par les entités du groupe LYXOR selon la notion de 'best efforts' et tenant compte des contraintes juridiques et commerciales	Utilisation non systématique du terme charbon thermique		Lyxor n'opère pas d'exclusion sur le portefeuille d'exposition des ETF	Lyxor n'opère pas d'exclusion sur le portefeuille d'exposition des ETF	
LYXOR ASSET MANAGEMENT S.A.S							
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT		"Si nos conclusions sont en phase avec les données provenant de la Global Coal Exit List, la valeur sera exclue de nos expositions", "Si nos conclusions sont	Utilisation du terme charbon thermique	Si nos conclusions sont en phase avec les données provenant de la Global Coal Exit List, alors même que l'entreprise a déterminé des objectifs de sortie du charbon, mais à un horizon encore trop lointain pour respecter un scénario 2°C, la valeur sera exclue de nos expositions actions et crédit.	La politique s'applique en principe à tous les portefeuilles gérés par Groupama AM, y compris les fonds dédiés et les mandats tiers, sauf instruction		

¹⁰¹ « La nouvelle politique ne s'applique qu'au charbon thermique. Elle ne concerne pas le charbon métallurgique (également appelé charbon à coke) car ce dernier est principalement utilisé pour la production de coke destiné à la sidérurgie, et il n'existe que très peu de solutions de remplacement viables dans le processus de fabrication de l'acier. En revanche, le charbon thermique est principalement employé pour la production d'électricité, et il existe de nombreuses sources d'énergie plus propres que le charbon thermique pour produire de l'électricité. Selon le rapport World Energy Outlook 2018 de l'AIE, en 2017, le charbon thermique représentait 77 % de la production mondiale de charbon, le charbon métallurgique en comptait pour environ 18 % et le lignite pour 5 %, la production d'électricité étant à l'origine d'environ 80 % de la demande combinée de charbon thermique et de lignite. »

		en phase avec les données provenant de la Global Coal Exit List, alors même que l'entreprise a déterminé des objectifs de sortie du charbon, mais à un horizon encore trop lointain pour respecter un scénario 2°C, la valeur sera exclue de nos expositions actions et crédit." et "Si nos conclusions diffèrent, la valeur sera mise sous surveillance. "		Si nos conclusions diffèrent, la valeur sera mise sous surveillance. Dans les deux derniers cas, l'entreprise est informée et un dialogue est instauré avec un échéancier défini. (...) Dans [c]es deux derniers cas, l'entreprise est informée et un dialogue est instauré avec un échéancier défini.	contraire du client. La politique ne s'applique pas : · Aux fonds de fonds composés de fonds non gérés par Groupama AM. · Aux stratégies indicielles.		
COVEA FINANCE	Pour ses expositions obligataires, Covéa Finance cessera tout nouvel investissement dans les entreprises susmentionnées, et se garde le droit de conserver les titres déjà investis jusqu'à maturité (avec une échéance maximale à 2025).	Pour ses expositions obligataires, Covéa Finance [...]se garde le droit de conserver les titres déjà investis jusqu'à maturité (avec une échéance maximale à 2025)	Utilisation non systématique du terme charbon thermique	Par ailleurs, Covéa Finance s'engage à exclure de ses investissements : · Les énergéticiens dont plus de 30% de la production d'électricité est générée à partir de charbon (i.e. charbon thermique), à l'exception de ceux qui ont pris des engagements clairs de réduction de cette part en dessous de ce seuil à horizon 2025. Pour ces derniers, Covéa Finance vérifiera, dans le cadre d'un dialogue actionnarial, la réduction de la part du charbon dans l'électricité produite au moins une fois par an	Covéa Finance s'engage à respecter cette politique d'exclusion dans tous ses OPC et mandats.	Covéa Finance s'engage à respecter cette politique d'exclusion dans tous ses OPC et mandats titres investis en direct.	L'exclusion vise les titres émis par l'entreprise, indépendamment des autres entreprises du groupe d'appartenance (société mère, filiales).

OFI ASSET MANAGEMENT	<p>En cas d'émission de « Green Bonds » par une des sociétés présentes dans la GCEL, OFI Asset Management pourra y souscrire</p>		<p>Utilisation du terme charbon thermique</p>	<p>Toute entreprise ne respectant pas les seuils précisés dans la politique d'investissement d'OFI Asset Management, alignés sur la liste de référence GCEL établie par l'ONG Urgewald, sera exclue sauf à ce qu'elle puisse justifier d'une démarche d'alignement sur une trajectoire « Well-below 2°C » validée par l'initiative « Science-based Target » précise Jean-Marie Mercadal, DG Délégué en charge des gestions chez OFI Asset Management.</p> <p>Pour ceux qui sont en portefeuille : « Cette politique s'accompagne d'une démarche d'engagement actif des équipes ISR d'OFI Asset Management visant à inciter les entreprises qui développent de nouveaux projets à y renoncer, et celles qui disposent d'actifs charbon thermique à adopter et mettre en œuvre un plan de fermeture progressive de leurs infrastructures liées au charbon thermique » ajoute Alain Pitous, Directeur de la Finance</p>	<p>Cette politique s'applique à tous les OPC ouverts dont la gestion est assurée par OFI Asset Management, et sera systématiquement proposée aux clients dans le cadre de la gestion sous mandat.</p>	<p>En cas d'émission de « Green Bonds » par une des sociétés présentes dans la GCEL, OFI Asset Management pourra y souscrire.</p>	
SWISS LIFE ASSET MANAGERS FRANCE		<p>Conservation des titres existants uniquement dans le cadre d'une gestion extinctive</p>	<p>Utilisation du terme "charbon" sans précisions</p>				
FEDERAL FINANCE GESTION	<p>À compter de sep. 2019, sur l'ensemble du périmètre décrit précédemment, Federal Finance Gestion s'interdit les nouveaux</p>	<p>Pour les investissements existants sur des entreprises dépassant ces seuils, les expositions seront maintenues de manière extinctive ou</p>	<p>Utilisation du terme "charbon" sans précisions</p>		<p>La politique ne s'applique pas: - Fonds indiciels - Fonds de fonds. Dans ce cas, une démarche de progrès sera menée (mesure de l'exposition avant prise de décision). - Fonds dédiés pour lesquels les contraintes sont</p>		

	investissements aux entreprises	cédées selon les conditions de marché.		décidées par nos clients. Dans ce cas, Federal proposera systématiquement à ses clients d'adopter les principes appliqués par la présente politique.		
--	------------------------------------	---	--	--	--	--

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

Rédacteurs :

- ACPR : Bernard PALMARINI, Solène SOARES DE ALBERGARIA, Loïc BATEL, Fabio GRIECO
- AMF : Julie ANSIDEI, Bastien ROSSOPOFF, Christopher WILSON, Guillaume CASTELBOU, Chloé VINCENT

Avec la contribution de Gaëlle Capitaine, Aurélie Puyraveau, Cécile Fraysse, Clément Torrès

pour l'ACPR

