



NUANCES DE REPORTING

Saison II

Analyse du reporting climat et ESG des
principaux investisseurs institutionnels français

2018

INTRODUCTION



Pour la seconde année consécutive, Novethic a analysé les rapports publiés en réponse à l'Article 173-VI de la loi de Transition Energétique (LTECV). Seules **73 institutions parmi les 100 principaux investisseurs institutionnels français se sont acquittées de cette obligation** mais elles totalisent l'essentiel des encours détenus par les grands institutionnels français, soit 2370 Mds€¹.

Cette année, le chiffrage des pratiques ESG et climat de ces investisseurs a été renforcé grâce aux données d'une **enquête exclusive** conduite par Novethic en partenariat avec la FFA. 30 institutions, dont les actifs dépassent 85% de ceux du panel global, y ont répondu.

Cette double approche permet de dresser un panorama le plus précis possible de la façon dont les principaux investisseurs institutionnels français mesurent et gèrent les risques climat et leurs investissements verts. Plus globalement cette étude permet de qualifier et chiffrer l'étendue de l'intégration de dimensions Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG) dans la gestion d'actifs des principaux investisseurs français.

1- Les volumes d'actifs totalisés ici sont ceux des activités françaises des institutions concernées. Leur volume d'actif total dépasse quant à lui les 3000 Mds€.

SOMMAIRE

A retenir	p 3
Classement des reportings d'investisseurs par catégorie.....	p 4
Panel d'institutions financières analysées	p 5
Que pèsent financièrement les stratégies climat et ESG des principaux investisseurs institutionnels français ?	p 6
ANALYSE DETAILLEE	p 10
Politique de reporting et gouvernance des stratégies ESG et climat	p 11
Reporting sur les risques Climat.....	p 12
Reporting sur la prise en compte de critères ESG.....	p 21
CONCLUSION	p 27

A RETENIR

- La grande majorité des principaux investisseurs institutionnels français a pris conscience de son rôle et de ses responsabilités sur la prise en compte de risques climat et de dimensions ESG dans la gestion d'actifs financiers. C'est ce que confirme la seconde édition de l'analyse des rapports dits « 173 ».

Démarches de progrès sur la prise en compte des risques climat

- **86% des investisseurs mesurent l'empreinte carbone de leurs portefeuilles** dans leur reporting. Celle-ci devient donc l'inévitable préambule à la mise en place d'une analyse climat, même si les méthodologies actuelles sont encore très imparfaites et peu adaptées au pilotage de la gestion financière. **Une quinzaine d'investisseurs intègrent l'empreinte carbone à leurs axes de progrès ou leurs objectifs.**
- **Les acteurs les plus engagés évaluent plus spécifiquement leurs risques climat** en fonction de l'objectif 2°C. Treize investisseurs évaluent l'alignement de leurs portefeuilles avec une trajectoire 2°C, six d'entre eux vont jusqu'à traduire la trajectoire correspondante en température de portefeuille.
- Le déploiement de véritables **stratégies d'allocation bas carbone reste cantonné** à un très petit nombre d'acteurs. En revanche, les **démarches d'exclusion sont très répandues** sur des volumes d'actifs importants. 26 investisseurs, totalisant 1873 Mds€ d'actifs excluent le charbon, 3 d'entre eux élargissent même l'exclusion à d'autres énergies fossiles comme le pétrole non conventionnel.
- **Les lignes directrices de la TCFD deviennent le cadre de référence** avec 15 investisseurs qui mentionnent leurs recommandations et une dizaine qui les ont utilisées pour leur reporting 173.
- **Les méthodologies de gestion des risques climat sont loin d'être standardisées.** Les seuils d'activité à partir desquels les entreprises liées au charbon sont exclues sont très variables. **Quatre investisseurs préfèrent à présent s'appuyer sur une liste d'entreprises controversées plutôt que d'adopter des méthodologies d'exclusion complexes ne les mettant pas forcément à l'abri des campagnes d'ONG.** Enfin, trois autres investisseurs articulent analyse ESG et stratégies climat pour écarter des portefeuilles les investissements les plus carbo-intensifs.
- **La transparence sur les investissements verts progresse lentement même si les volumes restent modestes.** En un an, on est passé de 1,05% à **1,07% d'actifs verts** déclarés dans les rapports 173. Les stratégies d'articulation entre part brune et part verte de portefeuilles restent l'exception.

Extension du périmètre de l'analyse ESG et développement de l'exclusion

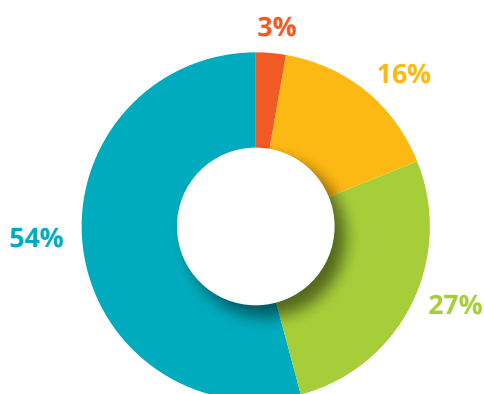
- Le taux de **couverture de l'analyse ESG des portefeuilles progresse** (68% en moyenne, soit 4 points en plus sur l'année 2017) principalement à partir des évaluations faites par les sociétés de gestion et des agences de notation spécialisées.
- En termes de pratiques, on a d'une part un **mouvement important d'exclusion** ciblant précisément les **entreprises controversées et le tabac** (44% des investisseurs appliquent une politique d'exclusion normative et 41% d'exclusion du tabac), et d'autre part des **stratégies de gestion ESG beaucoup moins claires.** Même si une majorité de rapports mentionnent des approches *best-in-class* ou d'intégration ESG, ces termes englobent en réalité des approches aux exigences extrêmement variables.
- **La mesure d'impact reste limitée même si on voit émerger les références aux Objectifs de Développement Durable (ODD).** Une douzaine d'investisseurs ont initié une réflexion sur leur contribution aux ODD. Une quinzaine présente également des stratégies d'investissement d'impact ou à thématique sociale variées, mais avec des volumes relativement modestes. Le montant total alloué à ces démarches est de l'ordre de 2 Mds€.

CLASSEMENT DES RAPPORTS 173 :

Relative stabilité des ratios entre investisseurs engagés et abonnés absents

La seconde année d'analyse des rapports publiés par les investisseurs ne montre pas d'évolution majeure entre 2017 et 2018, même si les variations au sein de ces catégories témoignent malgré tout d'une amélioration de la prise en compte des dimensions environnementales et sociales dans la gestion des actifs détenus par ces institutionnels. Les investisseurs les plus engagés sont aussi ceux qui détiennent les plus gros volumes d'encours.

VISUALISATION DES CATÉGORIES PAR VOLUMES D'ACTIFS



- Acteurs engagés
- Abonnés absents
- Nouveaux venus
- Pionniers confortés

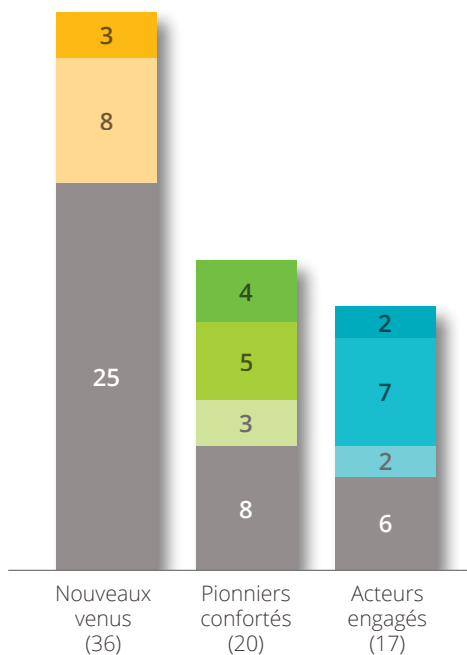
Source : Novethic

→
17
Acteurs engagés

Les investisseurs engagés ont intégré le risque climat à leurs politiques d'investissement. Poids lourds du paysage institutionnel français, ils totalisent 1320 Mds€ d'actifs. Leurs rapports sont la vitrine de nouvelles méthodologies, ou d'évolutions des méthodologies existantes. Celles-ci sont déployées à mesure qu'elles voient le jour, même si certains des acteurs engagés choisissent encore de ne consacrer leur analyse qu'à un seul type de risque climatique. Les rapports classés dans cette catégorie font aussi apparaître un déséquilibre entre le degré d'analyse potentielle des portefeuilles immobiliers et ceux des autres classes d'actifs. Ce sont aussi ceux dans lesquels les Objectifs de Développement Durable (ODD) et la TCFD (Task Force sur le reporting climat) sont les plus mentionnés.

→
20
Pionniers confortés

Les rapports des investisseurs classés dans cette catégorie font apparaître de légères améliorations comme l'ajout d'une évaluation de la trajectoire climat du portefeuille et son éventuel alignement avec l'objectif de 2° de l'Accord de Paris ou des évolutions méthodologiques de leur prestataire d'empreinte carbone. Ces rapports se sont enrichis d'éléments montrant non seulement une meilleure compréhension de l'importance des risques climat mais aussi d'annonces de nouvelles exclusions (tabac et/ou charbon). Ils font aussi état de réflexions méthodologiques en cours pour affiner leur stratégie et d'adhésions à de nouvelles initiatives d'engagement.



- Fort progrès
- Progrès
- Saut de catégorie
- Statu quo

Source : Novethic

↗
36
Nouveaux venus

Ce groupe d'investisseurs est hétérogène en termes d'analyse et de stratégie ESG - Climat. Leurs rapports font apparaître une diffusion plus large de la mesure d'empreinte carbone de portefeuilles mais tout comme pour les données ESG, l'ambition affichée est variable. Beaucoup de rapports ne sont qu'une simple mise à jour de celui de l'an dernier et certains se contentent d'une comparaison de leurs performances avec un indice ESG ou Climat.

↘
27
Abonnés absents

Les investisseurs sont plus nombreux à publier un rapport, car une dizaine le fait pour la première fois, mais 5 investisseurs qui avaient publié un premier rapport en 2017 ne l'ont pas fait en 2018.

Si le nombre d'investisseurs ne répondant pas aux obligations de l'article 173 diminue, il faut relativiser leur contribution puisque 6 des investisseurs sortis de cette catégorie ont des reportings dont la longueur moyenne ne dépasse pas une demi-page !

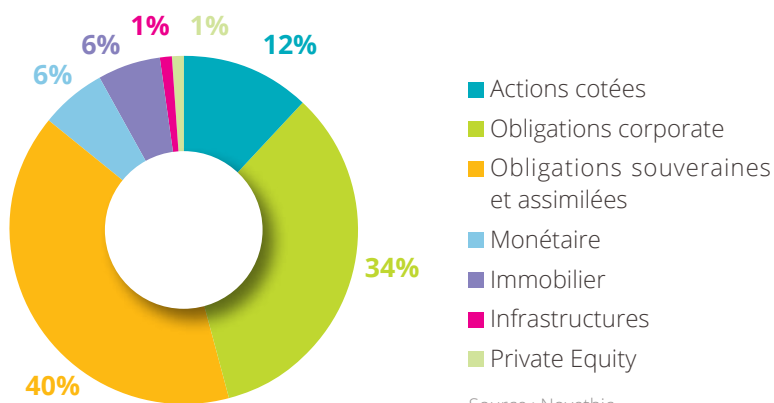
PANEL DE L'ÉTUDE

Les 100 principaux investisseurs institutionnels français sont au casting de la saison 2 de 173 nuances de reporting comme pour la saison 1. Ils ont été identifiés par leur volume d'actifs et leur appartenance aux organisations professionnelles de référence (AF2i, FFA, CTIP). Parmi eux, 73 présentent une documentation répondant complètement ou partiellement à l'article 173-VI de la Loi TECV.

L'enquête quantitative sur les volumes d'encours relevant de l'investissement responsable a été menée entre juin et septembre 2018, et en partenariat avec la FFA pour ce qui est des compagnies d'assurance. 30 membres du panel parmi les plus gros investisseurs y ont répondu. Ils pèsent **2093 Mds€, soit 85% des actifs** du panel initial. Les activités à l'étranger des institutions françaises n'ont pas été comptabilisées, et pour les institutions étrangères, seules les branches françaises l'ont été.

Les obligations représentent près de 75% des actifs des portefeuilles. Les montants d'« actifs réels » (immobilier, infrastructures...) demeurent très limités.

VOLUME D'ACTIFS GLOBAUX AU 31/12/2017
(Mds€ valeur de marché)



Source : Novethic

Novethic tient à remercier ces institutions pour leur contribution à cette étude.

Liste des institutions du panel qui ont produit un reporting 173

ADREA Mutuelle	CNP Assurances*	IRCEM	Neuflyze Vie*
AG2R La Mondiale*	CNRACL	KLÉSIA	OCIRP
AGIRC-ARRCO*	COFACE	La France Mutualiste	Pasteur Mutualité
AGRICA*	COVEA*	La Mutuelle Générale	PREPAR Assurance
ALLIANZ France*	Crédit Agricole Assurances*	MACIF*	PRO BTP*
APICIL	Eovi MCD	MACSF	SACRA
AREAS	ERAFP*	MAF	SCOR*
Assurances du Crédit Mutuel*	FGAO	MAIF*	SHAM
AVIVA France*	FGDR	Malakoff Médéric*	SMA
AXA*	Fondation de France	MATMUT	SMACL
Banque de France	FRR*	Médecis	SOGECAP*
BNP Paribas Cardif*	GARANCE	MGEN	Suravenir*
Bpifrance	Generali France*	MIF	Swiss Life*
Caisse des Dépôts*	Groupama*	Milleis VIE (Barclays VIE)	Thélem Assurances
CAMACTE	Harmonie Mutuelle	MUTEX	UMR - COREM*
CAPSSA	Helvetia	Mutuelle de Poitiers Assurances	Uniprévoyance
CARAC	HSBC Assurances*	Mutuelle Epargne Retraite	
CAVP	Humanis*	Natixis Assurances*	
CCR	IRCANTEC*	NEA (ACMN VIE)	

* Investisseurs institutionnels ayant participé à l'enquête.

NB : du fait de son statut particulier, la PREFON ne gère pas les actifs de son régime qui sont légalement détenus par de grands assureurs faisant partie du panel. C'est pourquoi la PREFON n'a pas été intégrée au panel cette année, et ce bien qu'elle produise un rapport sur ses pratiques d'investissement responsable.

QUE PÈSENT FINANCIÈREMENT LES STRATÉGIES CLIMAT ET ESG DES PRINCIPAUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS FRANÇAIS ?

Chiffrage des stratégies « Divest/Invest »

La majorité des investisseurs focalisent leur reporting chiffré sur leur désinvestissement, en particulier du charbon, et leurs investissements dans des actifs verts. Ils sont beaucoup moins nombreux à chiffrer les montants d'actifs sur lesquels portent l'analyse des risques climat.

70 % DES PORTEFEUILLES D'ENTREPRISES CONCERNÉS PAR LES EXCLUSIONS CLIMAT

26 investisseurs appliquent une politique d'exclusion des entreprises impliquées dans la production d'énergie à partir de **charbon thermique** et/ou l'extraction du minerai. Les seuils de chiffres d'affaires appliqués varient encore du simple au triple (*voir analyse détaillée p.18*) mais ces politiques s'appliquent tout de même à 70% des encours des portefeuilles d'entreprises cotées, soit 776 Mds€ au total. Deux investisseurs appliquent également une politique d'exclusion ciblant les **hydrocarbures non conventionnels** (sables bitumineux et forages en Arctique notamment), sur des portefeuilles d'émetteurs privés qui représentent près de 250 Mds€. Un troisième est en cours de formalisation d'exclusions de cette nature sur un portefeuille actions et obligations d'une quarantaine de milliards d'euros.

123,5 M€ d'actifs charbonniers ont été désinvestis en 2017 en application de politiques d'exclusion. Alors que l'essentiel des titres d'énergéticiens comme RWE ou CEZ ont déjà été cédés ou sont en cours de cession, la mise en œuvre d'exclusions visant des seuils de production en tonnage annuel va progressivement conduire au désinvestissement d'entreprises minières.

1,07 % D'ACTIFS VERTS

L'analyse combinée des rapports et des données de l'enquête a permis d'identifier 21 Mds€ d'actifs verts, soit 1,07% des actifs totaux du panel contre 1,05% l'an dernier. Les obligations vertes (11,3 Mds€) représentent plus de la moitié de ce total, soit environ 0,7% du total des portefeuilles d'obligations. Si les fonds dédiés aux obligations vertes ne représentent que 300 M€, les fonds à thématiques environnementales d'actions cotées sont près de 5 fois plus importants avec 1,4 Md€. En outre, trois institutions de retraite ont investi 9 Mds€ d'encours sur des fonds indiciels *low-carbon*.

Politiques d'exclusion climat au 31/12/2017	Mentions	Portefeuilles concernés (Mds€)
Désinvestissement systématique	11	554
Désinvestissement au cas par cas	7	64
Uniquement sur les nouveaux investissements	2	69
Prévu en 2018	6	89
Déjà mis en place	2	248
Mise en place en 2018	1	41



Charbon



Pétrole et gaz non conventionnels

Source : Novethic

Types d'actifs	Montants renseignés	Montants (Mds€)
Investies en direct	29	11,1
Investies via des fonds	4	0,3
Support d'investissement non précisé	5	0,3
Total	38	11,7
Investissements directs	8	1,8
Fonds d'infrastructures	17	1,4
Support d'investissement non précisé	7	3,3
Total	32	6,5
Private equity vert (cleantech)	5	0,9
Fonds verts thématiques cotés	8	1,3
Forêts en gestion durable	3	0,4
Autres	4	0,3
Total financements verts	43	21,1
Immobilier certifié	28	36,5
Fonds low-carbon	5	9,1
Total financements verts, immobilier certifié et fonds low-carbon		66,3



Obligations vertes



Financement d'énergies renouvelables



Source : Novethic



FOCUS SUR LES INFRASTRUCTURES

Les investissements estampillés **énergies renouvelables** représentent 6,5 Mds€, soit **plus du quart des actifs investis en infrastructures**. Si les montants moyens investis dans des fonds dédiés aux infrastructures vertes restent modestes (82 M€), les investisseurs désireux de financer la transition énergétique identifient aussi les actifs verts présents dans d'autres investissements d'infrastructure qui ne sont pas uniquement consacrés aux énergies renouvelables.

Périmètre de l'analyse des risques climat

Le travail d'enquête quantitative mené par Novethic permet de chiffrer les volumes d'encours couverts par l'analyse de risques climatiques et de les rapporter au volume d'encours gérés par les institutions concernées. Ces données détaillées permettent aussi de voir comment l'analyse des risques climat est déployée en termes de classes d'actifs et de techniques mises en œuvre.

Analyse climat		Volume d'actifs concerné (Mds€)	Nombre d'investisseurs	% des actifs totaux		Volume d'actifs concerné (Mds€)	Nombre d'investisseurs
Empreinte carbone		1380	60	58%	dont	Jusqu'au scope 3	675 / 21
Analyse de scénarios climat des portefeuilles		459	24	19%	dont	Secteurs carbo-intensifs uniquement (exposition technologique)	58 / 11
Analyse des risques climat des émetteurs	Risques de transition	514	28	22%			
	Risques physiques	382	28	16%	dont	Immobilier uniquement	23 / 3
Chiffrage de l'impact financier potentiel (pertes ou gain) de ces risques climat	Risques de transition	151	4	6%	dont	Impact de la taxe carbone uniquement	44 / 2
	Risques physiques	121	6	5%	dont	Immobilier uniquement	12 / 3

Source : Novethic

Ce tableau montre que seul un tout petit nombre d'acteurs très engagés testent sur un volume d'actifs limité des méthodologies d'évaluation chiffrée des risques financiers liés au changement climatique, qu'il s'agisse de risques de transition ou de risques physiques.

RISQUES DE TRANSITION

Un cinquième du volume total des actifs du panel de l'étude est couvert par une analyse de la trajectoire climat d'un portefeuille. Les degrés de granularité varient. On a d'un côté sur 460 Mds€ des « scénarios 2°C » ou de l'autre une analyse des risques de transition qui porte sur 514 Mds€ via l'évaluation de la « part brune », c'est-à-dire des actifs les plus émetteurs. Seuls 15 institutionnels procèdent à ces deux analyses combinées pour 285 Mds€ d'actifs.

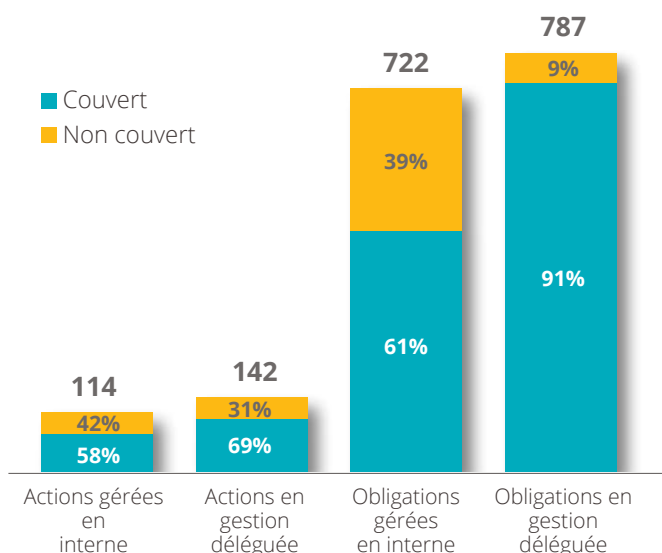
Il est important de noter que les pertes financières potentielles liées au risque de transition n'ont été estimées que sur 151 Mds€, soit près de dix fois moins que les volumes d'encours couverts par la mesure d'empreinte carbone.

RISQUES PHYSIQUES

L'analyse des risques physiques est déployée sur 382 Mds€ d'actions et obligations, 23 Mds€ d'actifs immobiliers et près d'un milliard d'euros d'actifs forestiers. Pour deux investisseurs, elle concerne seulement les portefeuilles d'obligations souveraines. La logique de « stress-tests » c'est-à-dire la traduction de ces analyses en chiffrage d'impact financier potentiel concerne 121 Mds€, trois fois moins que les volumes couverts par une analyse qualitative.

Analyse et approches ESG

COUVERTURE DES PORTEFEUILLES ACTIONS ET OBLIGATIONS PAR UNE ANALYSE ESG (Mds €)



Source : Novethic

Approche de sélection ESG*	Volume (Mds€)	Nombre d'investisseurs
Filtrage ESG	491	27
dont <i>best-in-class</i>	420	22
dont <i>best-in-universe</i>	13	4
dont <i>best effort</i>	60	4
Intégration ESG au cas par cas	674	27
Intégration ESG structurée	289	12
dont pondération	27	2
dont valorisation	34	1
dont score min. de portefeuille	225	8
dont objectif ESG de portefeuille	2	1
Exclusions normatives	1262	32

*Les approches peuvent être combinées chez le même institutionnel, parfois sur le même portefeuille.

NB : La description des catégories quantifiées ici est détaillée p. 22-23

Source : Novethic

COUVERTURE DE L'ANALYSE ESG

En moyenne, les **actifs obligataires**, qui constituent le gros des portefeuilles des investisseurs français, sont **très largement couverts par une analyse ESG**. C'est en particulier le cas pour la gestion déléguée à des sociétés de gestion, preuve que celles-ci se sont outillées au cours des dernières années pour répondre aux attentes des investisseurs. Sans surprise, les plus gros investisseurs du panel sont également ceux qui disposent du déploiement le plus large de la recherche ESG, notamment en ce qui concerne leur gestion interne. Élargie à toutes les classes d'actifs, la couverture ESG atteint 68% des encours.

USAGE DE L'ANALYSE ESG

L'approche *best-in-class* est la technique structurée la plus utilisée : 22 investisseurs disent l'employer pour des portefeuilles totalisant 420 Mds€. Il faut toutefois nuancer cette prépondérance par la diversité des pratiques liées à cette appellation. L'hétérogénéité des exigences de sélectivité, lorsqu'elles sont explicitées montre qu'entre *best-in-class*, certaines pratiques d'intégration structurée (notamment la pondération des titres selon leur score ESG ou l'exigence de score ESG minimum du portefeuille) et même les exclusions normatives (entreprises les plus controversées, parfois simplement assimilées aux pires scores ESG), la frontière est souvent poreuse. L'influence des sociétés de gestion joue puisque les volumes dits « *best-in-class* » sont à 80% en gestion déléguée pour les actions et à 65% pour les obligations.

A noter qu'un nombre croissant d'investisseurs, notamment ceux qui gèrent leur démarche d'investissement responsable en interne, adoptent l'approche *best effort* qui consiste à sélectionner les entreprises les plus efficaces dans la transformation de leurs modèles et l'amélioration de leurs performances ESG.

Les démarches d'intégration ESG structurées progressent, notamment chez les grands assureurs et les investisseurs ayant une antériorité sur l'ESG. Les scorings ESG de portefeuilles (score minimal ou progression dans le temps) portent à présent sur 227 Mds€.

L'EXCLUSION DU TABAC SE GÉNÉRALISE

Politiques d'exclusion (au 31/12/2017)		Mentions	Périmètre
Exclusions normatives		32	1262 Mds
Exclusions sectorielles	Tabac	30	1016 Mds
	Jeux d'argent	9	93 Mds
	Armement (hors controversé)	4	12 Mds
	Pornographie	5	11 Mds
	Autres (alcool, huile de palme...)	11	3 Mds

Source : Novethic

L'exclusion du tabac a connu une nouvelle vague d'adhésions en 2017 et devient une exclusion sectorielle incontournable puisqu'elle couvre plus de 1000 Mds€ d'actifs, loin devant l'exclusion de l'armement ou de la pornographie. Près de 500 M€ d'actifs liés à l'industrie du tabac ont ainsi été désinvestis.

Les politiques d'exclusion normatives sont déployées sur plus de 1200 Mds€ d'actifs et s'imposent comme un standard puisqu'elles portent sur 92% des encours obligataires en gestion déléguée, contre 40% des encours obligataires en gestion directe. La tendance est moins nette sur les portefeuilles actions puisque 57% des encours gérés en direct sont concernés contre 48% des encours en gestion déléguée. Le refus d'investir dans des entreprises trop controversées (exclusions normatives) a conduit au désinvestissement de 230 millions d'euros.

	Nombre d'investisseurs	Volume concerné (M€)	Part des encours totaux
Fonds Actions à thématiques sociales	3	519	0,02%
Fonds d'impact ou à dimension ESS (exemples : fonds solidaires, investissements PME locales...)	13	1482	0,07%

Source : Novethic

Enfin la dimension sociale fait une apparition encore modeste, pour l'essentiel à travers les fonds d'impact (voir tableau), qui représentent 0,07 % des volumes d'encours


ASSURANCE VIE : LES UNITÉS DE COMPTE ISR RESTENT DES PRODUITS DE NICHE

Les premiers chiffres sur les Unités de Compte (UC) proposées par les assureurs du panel montrent qu'il s'agit encore d'un élan modeste. Seuls 5% des volumes d'UC sont gérés en ISR, et 1,9% (5,1 Mds€) disposent d'un label reconnu. En prenant l'exemple des montants consacrés au Label Transition Énergétique et Écologique pour le Climat (TEEC), 361 M€ y sont investis, soit à peine la moitié de ce que les investisseurs allouent à ces mêmes produits en fonds propres (820 M€). Quid de la diffusion et de la visibilité de ces produits financiers dans les réseaux et auprès des épargnants ? Des contrats incluant 100% d'UC responsables, lancés récemment, démontrent en tout cas l'envie de certains assureurs de partir à la conquête de ce gisement de clientèle encore peu exploré ...

(volumes au 31/12/2017)	Mds€	Nombre d'investisseurs
Volume total des Unités de Compte (UC)	347,4	19
UC « gérées selon des critères ISR »	17,3	17
UC labellisées ISR (label français)	5,1	16
UC labellisées TEEC	0,36	4
UC disposant d'autres labels (Finansol, FNG, LuxFlag...)	1,64	9

Source : Novethic

ANALYSE DETAILLÉE DES RAPPORTS

Novethic a analysé en détail les 73 rapports publiés pour respecter les obligations de l'article 173, ce qui lui a permis d'identifier par  les bonnes pratiques de reporting et par  les pratiques à éviter. Les citations correspondantes sont fournies entre guillemets.

Une lecture à géométrie variable des obligations de l'article 173

Près de trois quarts des investisseurs institutionnels ont préféré publier un rapport « Article 173 » ad hoc. Les autres ont respecté leurs obligations en intégrant une section dédiée dans leurs rapports annuels, leur rapport RSE, ou des informations sur leur site Internet.

Près de 80% des rapports sont publiés dans la section « Rapport Annuel » ou « Publications », 18% dans les sections « Engagements » ou « Investissement Responsable » ou « Développement Durable », et deux rapports ont été trouvés dans la section « Mentions légales et réglementaires ».

La longueur moyenne des rapports a légèrement augmenté, elle est d'environ 20 pages (19 en 2017). Si 16 institutions ont publié des rapports considérablement plus longs, 4 investisseurs ont publié des rapports beaucoup plus courts, c'est-à-dire réduits de moitié ou presque. Le nombre de pages consacrées au risques climatiques et à l'intégration de critères ESG est équitablement réparti, et ce quelle que soit la taille de l'institution.

En outre, certains investisseurs dont les portefeuilles sont de taille modeste semblent avoir interprété la mise en place en 2017 de chartes ou engagements ISR comme une « dispense » de publier un nouveau reporting 173 en 2018.

Volonté de synthèse et de clarification

Cinq rapports sont accompagnés d'une synthèse, sous la forme d'un résumé en début ou en fin de rapport (4), ou encore d'un document séparé (1). Certaines parties techniques ont été renvoyées en annexes alors qu'elles étaient l'an dernier dans le corps du rapport.

On note enfin la volonté de mettre en exergue une contribution sociétale. Ainsi, au-delà des mentions éparses d'investissements dans des fonds d'impact, on observe dans une poignée de rapports l'apparition d'une section dédiée aux « investissements à impact ». Il s'agit aussi bien d'obligations vertes, de fonds labellisés TEEC ou même de fonds ISR...

L'IDENTIFICATION DES INVESTISSEMENTS À IMPACT



Poche d'impact clairement identifiée

	VALEUR DE MARCHÉ EN M€	
	29/12/2017	30/12/2016
Thématique Environnementale	1 787	1 213
Fonds Actions	396	312
Obligations vertes	1 041	625
Infrastructures	350	275
Thématique Sociale	120	95
Fonds Actions (dont ESS)	120	95
Autres thématiques ESG	1 389	1 355
Fonds Actions	1 311	1 278
Fonds Obligataires	79	77
TOTAL	3 296	2 663

Tableau extrait d'un rapport

QUELLES STRATÉGIES DÉCRIVENT LES RAPPORTS 173 ?

Une vingtaine de rapports « Article 173 » s'ouvrent par un éditorial rédigé par un ou plusieurs dirigeants comme l'an dernier. Attentifs aux enjeux et au contexte réglementaire entourant la finance durable, tous disent vouloir progresser dans la prise en compte de critères extra-financiers.

Si les politiques Climat ont doublé, le second exercice de reporting « Article 173 » montre cependant qu'il faudra encore quelques années pour répondre complètement à ces obligations et déployer des politiques ESG et climat à un niveau stratégique.

	ESG	CLIMAT
DEPLOIEMENT	D'une année à l'autre, le déploiement de politiques ESG dans la gestion des portefeuilles n'a pas connu d'évolution notable. 85% des rapports font mention d'une politique ESG déjà en place. Les autres déclarent toujours y travailler. Dans de plus rares cas, certains mentionnent même ne pas prendre en compte de critères extra-financiers à ce stade.	Le nombre d'investisseurs déclarant avoir adopté une politique climat au sens large dans leur stratégie d'investissement a bondi et atteint désormais 60% (vingt de plus que l'an dernier). Parmi ceux qui n'en ont pas, une quinzaine de rapports font référence à une politique climat en cours d'élaboration, tandis qu'une dizaine d'autres continuent de ne pas aborder le sujet ou à ne pas relier l'analyse climat à une politique propre.
MATURITÉ	Près de la moitié des reporting 173 abordent l'analyse ESG en évoquant leurs années de pratique précédentes, soit la même proportion que l'an dernier. L'autre moitié continue à défricher le sujet et à réfléchir aux approches et aux objectifs fixés pour l'utilisation des données ESG.	L'analyse climat semble plus complexe à appréhender que les données ESG. Les commentaires sur la nouveauté des méthodologies et la difficulté de les intégrer à la gestion restent fréquents. Toutefois, une dizaine d'investisseurs témoigne d'une volonté de passer de la réflexion à la mise en pratique en 2018.

Source : Novethic

PERTINENCE DE L'ANALYSE



Opposer analyse ESG-climat et analyse financière

« Le second travail consiste à analyser le portefeuille et, par la suite, à l'améliorer d'un point de vue ESG-Climat sans nuire à la performance financière du portefeuille, qui reste le premier objectif ».



Intégrer l'analyse ESG à la stratégie financière de long terme

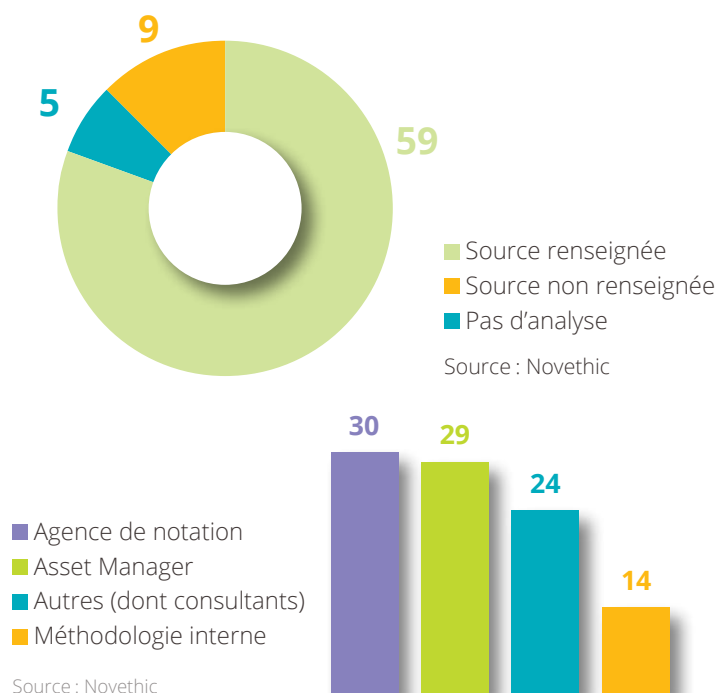
« L'intégration de critères ESG est un outil permettant à l'investisseur d'identifier les opportunités de croissance de l'entreprise. À moyen et long terme, il est un vecteur de surperformances économiques pour l'émetteur ».

L'ANALYSE CLIMAT SE DIVERSIFIE ET S'ENRICHIT

Des sources mieux identifiées

Au total, 59 institutions précisent la source de l'analyse climat qu'elles utilisent, 11 de plus qu'en 2017. Parmi celles qui indiquent quels sont leurs fournisseurs de données, une vingtaine recourent à une notation spécialisée sur la stratégie de transition énergétique des entreprises, fournie par des agences de notation ou des consultants spécialisés. En outre, les rapports faisant état d'une méthodologie interne de retraitement des données climat sont en nette progression. Ces deux phénomènes témoignent de l'appropriation progressive du sujet, même si les moyens alloués restent souvent limités.

SOURCES DE L'ANALYSE CLIMAT (Échantillon: 73)

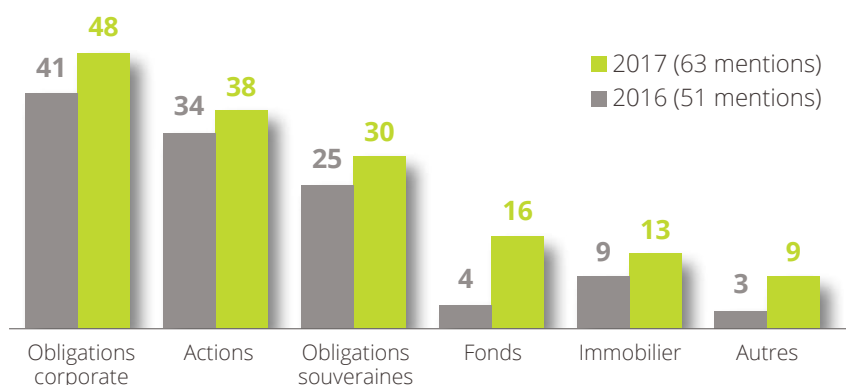


Une empreinte carbone omniprésente

La mesure de l'empreinte carbone des portefeuilles gagne encore du terrain puisque sur les 73 rapports, 86% se livrent à l'exercice sur au moins une partie des actifs. Ce chiffre n'était que de 74% l'an dernier, sur 69 rapports identifiés.

Une trentaine d'investisseurs continue d'accompagner ses résultats d'empreinte carbone de considérations générales sur l'utilité et les limites de cet indicateur. Ils soulignent que les données ne sont pas comparables d'un investisseur à l'autre, et que l'empreinte carbone n'est qu'une photographie instantanée du portefeuille, non prospective, qui ne permet pas de piloter une stratégie d'investissement. Malgré ces réserves, 32 rapports communiquent les résultats de la mesure d'empreinte carbone à la fois pour 2016 et 2017 et, dans 18 d'entre eux, les institutions financières commentent également l'évolution de l'empreinte mesurée. Si 6 investisseurs se contentent de commenter leur évolution, le plus souvent à la baisse, 12 autres donnent plus de détails et mettent en avant les principaux facteurs ou émetteurs expliquant l'écart d'une année à l'autre.

CLASSES D'ACTIFS COUVERTES PAR L'EMPREINTE CARBONE

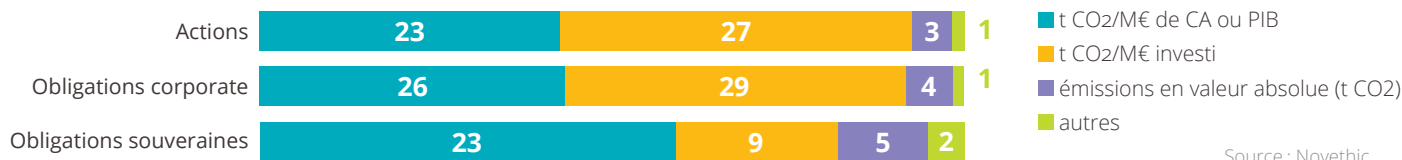


L'empreinte carbone reste calculée en priorité sur les portefeuilles d'obligations d'entreprises, suivis des portefeuilles d'actions et d'obligations souveraines. L'empreinte carbone réalisée sur les investissements immobiliers via un suivi de leur consommation énergétique connaît une forte progression en pourcentage, avec 13 mesures contre 9 l'an dernier. Une quinzaine d'investisseurs se fixent des objectifs ou axes de progrès portant sur la maîtrise et la réduction de leur empreinte carbone, parfois avec des objectifs annuels.

Des méthodologies hétérogènes de mesure d'empreinte carbone

Au delà des résultats d'empreinte carbone présentés, les unités utilisées renseignent sur les méthodologies choisies.

RÉPARTITION DES UNITÉS UTILISÉES DANS LES RAPPORTS (Echantillon : 57)



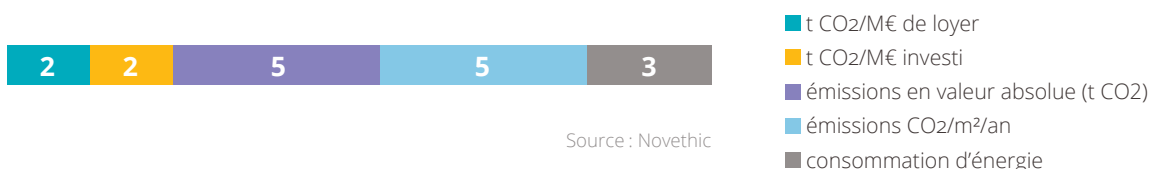
ENTREPRISES

Le calcul correspondant à la part imputable à l'investisseur des émissions financées par un portefeuille d'investissements (en tonnes de CO2 par M€ investi) devance légèrement celui de l'intensité carbone moyenne pondérée (en tonnes de CO2 par M€ de chiffre d'affaires pour une entreprise, ou par M€ de PIB pour un émetteur souverain). Alors que les recommandations pour « asset owners » de la TCFD préconisent d'utiliser l'intensité carbone car elle renseigne mieux sur l'exposition d'un portefeuille aux entreprises carbo-intensives, la prévalence du calcul d'émissions financées s'explique par son usage plus répandu chez les nouveaux entrants et le fait qu'il soit plus intuitif pour nombre d'investisseurs de normaliser l'empreinte carbone par la valeur du portefeuille. Environ un quart des investisseurs fournit une double empreinte carbone selon ces deux méthodologies.

EMETTEURS PUBLICS

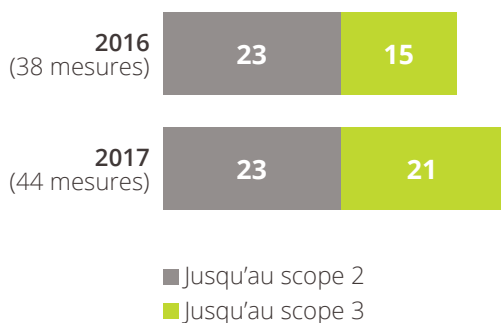
Le calcul d'intensité carbone (normalisée ici par M€ de PIB) plutôt que d'émissions financées semble faire davantage consensus sur les portefeuilles d'obligations souveraines.

IMMOBILIER



Alors que le suivi de la consommation énergétique des portefeuilles immobiliers est encore en phase de formalisation chez nombre d'investisseurs, aucune unité ne semble à ce stade s'imposer dans les rapports.

SCOPES UTILISÉS POUR LA MESURE D'EMPREINTE CARBONE



SCOPES

De 39% l'an passé, la proportion d'investisseurs qui font le choix de mesurer une empreinte carbone jusqu'au scope 3 (émissions indirectes hors consommations d'énergie) est passée à 48% cette année. Parmi les 21 investisseurs dans ce cas, tous ne commentent pas leur choix mais ceux qui le font concentrent leurs efforts sur les fournisseurs de premier rang. Le double-comptage de certaines émissions reste mentionné occasionnellement. Il semble accepté concernant la relation client-fournisseur (émetteurs privés), mais moins lorsqu'il s'agit des émissions d'émetteurs souverains.

Ceci dit, un quart des investisseurs continuent de présenter leurs résultats d'empreinte carbone sans préciser quels scopes sont inclus, ce qui témoigne d'une appropriation limitée de cet indicateur.

Emissions évitées, économisées, ou extrapolées : des données pour les plus avancés

7 rapports fournissaient une mesure d'émissions évitées sur au moins une classe d'actifs l'an dernier, ce chiffre est passé à 12. En pratique, ces mesures s'appliquent à des classes d'actifs très variées, et tout comme pour l'empreinte carbone, elles ne se prêtent pas à la comparaison entre investisseurs.

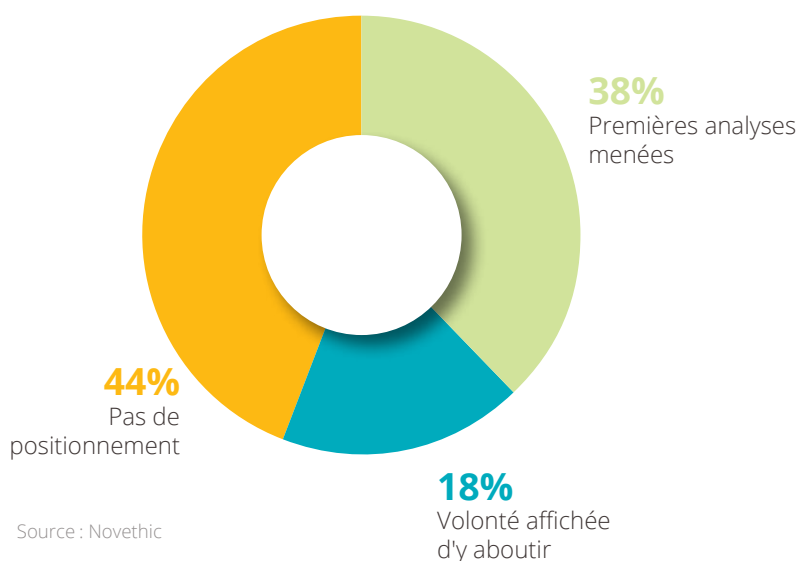
Au niveau d'un actif physique	Au niveau des émetteurs, puis consolidé		Au niveau d'un portefeuille
Mesure d'émissions évitées via une meilleure gestion ou la construction d'infrastructures vertes (immobilier, forêts, infrastructures d'énergie renouvelable)	- Emissions évitées par des efforts d'efficacité énergétique - Emissions évitées grâce au déploiement de solutions vertes	Emissions évitées par une performance carbone supérieure à la performance moyenne de chaque secteur	Emissions « économisées » (c'est-à-dire extrapolation sur la durée de la baisse constatée de l'empreinte carbone d'un portefeuille)
3 rapports	5 rapports	3 rapports	2 rapports

Source : Novethic

Trajectoire 2°C : le cap se précise

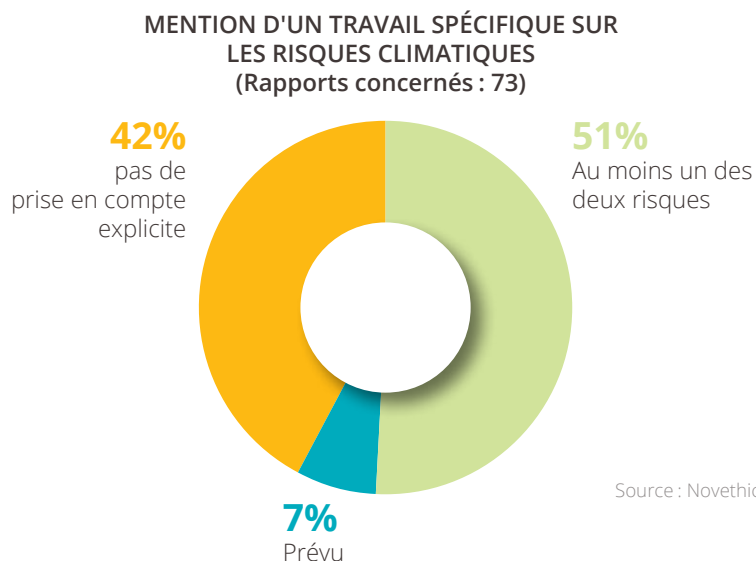
Plus de la moitié des rapports font état du désir d'aligner leurs portefeuilles avec l'objectif de limitation du réchauffement climatique à 2°C, alors que seuls 44% se disaient engagés sur cette voie l'an dernier. Parmi les investisseurs n'ayant pas encore généralisé l'analyse sur l'ensemble des portefeuilles, une dizaine dispose d'une première évaluation de cette nature pour les entreprises des secteurs de l'énergie et de l'automobile. Elle est basée sur une trajectoire 2°C telle qu'elle est définie par l'Agence Internationale de l'Energie.

POSITIONNEMENT PAR RAPPORT À L'OBJECTIF 2°C ET SA TRADUCTION SUR LES PORTEFEUILLES (Echantillon : 73)



Quels risques climat ?

Sur les deux catégories de risques climat, risques physiques et risques de transition, l'analyse globale reste lente à se déployer. Les risques physiques sont globalement moins étudiés que les risques de transition. Hormis d'éventuels chiffrages des actifs à risque de dépréciation (voir ci-dessous), les analyses produisent moins d'éléments concrets pouvant être inclus dans un reporting. Certains investisseurs parmi les plus importants en volume d'actifs continuent de ne consacrer leur analyse qu'à un seul des deux types de risques.



ÉVALUATION DES RISQUES PHYSIQUES



Minimisation

« Les valeurs investies sont peu exposées aux risques climatiques. En effet, 68% des encours sont placés dans le secteur des sociétés financières et des emprunts d'Etats ou assimilés, dont l'exposition aux risques physiques du changement climatique est limitée ».

« Ces titres obligataires sont majoritairement des titres émis par les États de l'OCDE, peu sensibles aux risques climatiques »



Décomposition par types d'impact et intégration à la gestion

« Nous prenons en compte trois dimensions des risques physiques : risque de marché, risque de chaîne d'approvisionnement, risque opérationnel. [...] Les informations résultant de cette analyse servent de données pour l'intégration systématique des risques physiques lors des décisions d'investissement, ainsi que pour les interactions avec les entreprises et les gestionnaires d'actifs ».

« Afin d'établir le niveau d'exposition actuel et futur de chacun des actifs immobiliers, une liste d'indicateurs climatiques à évaluer sur la période de référence et la période future a été définie pour chacun des 6 aléas climatiques étudiés ».

Le recours à des méthodologies de chiffrage des pertes ou profits potentiels liés aux risques climatiques reste rare, 9 chiffrages ont été relevés chez 8 investisseurs. Deux chiffrages se concentrent sur l'impact des risques physiques sur la valeur d'un portefeuille immobilier.

Chiffrages des pertes ou gains potentiels induits par les risques climat		Nombre (total : 9)
Pertes	Risques physiques appliqués aux portefeuilles immobilier et dette infrastructure	4
	Risques de transition (via la taxe carbone)	2
	Risques physiques (Score de risque climatique)	1
	Risques physiques et de transition (Clim'Pact)	1
Pertes et gains	Risques physiques et de transition (Climate VaR)	1

Source : Novethic

Deux investisseurs ont procédé à un « stress-test » de leurs portefeuilles d'entreprises cotées visant à mesurer les pertes induites par une brusque hausse du prix de la tonne de carbone à 100\$ d'ici 5 ans, ou plus graduelle selon les modélisations de son évolution dans les trois principaux scénarios climat de l'AIE. Un investisseur s'est appuyé sur une méthodologie développée par le cabinet d'études Four Twenty Seven pour fournir un score de risque climatique de ses portefeuilles actions décliné par secteurs. Celui-ci repose sur une analyse granulaire pour chaque entreprise des « points chauds » exposés aux risques physiques. Ce type d'analyse par « points chauds » a été mené par deux autres investisseurs n'ayant pas fourni le détail de leur score de risque. Enfin, deux investisseurs ont analysé leurs portefeuilles d'émetteurs privés via des méthodologies de chiffrage qui modélisent à la fois les effets de risques physiques et de risques de transition. L'un des deux s'efforce de chiffrer l'impact qu'aurait sur son portefeuille un recours à grande échelle aux technologies bas-carbone dans le cas d'un scénario 2°C ambitieux.

Quelle compréhension du risque climat ?

FOCUS 1

Le relevé de température de portefeuilles : une donnée mûre pour la communication ?

6 institutions communiquent sur une température de réchauffement (estimation de la hausse de température correspondant au niveau d'émissions actuel d'un portefeuille), comprise entre 2,5 et 4,7°C selon les portefeuilles, tandis que trois autres déclarent avoir procédé à une première estimation sans en publier le résultat. Elles n'étaient que 2 à le faire l'an dernier. La méthodologie Carbon Impact Analytics, développée par Carbone 4 applicable aux actions et obligations d'entreprises, est utilisée par 4 investisseurs qui publient une température et deux autres qui ne le font pas. On retrouve aussi une méthodologie développée par Beyond Ratings pour les portefeuilles d'obligations souveraines chez deux investisseurs, et une mention de la méthodologie « Warming Potential » de Carbon Delta chez un investisseur qui n'en publie pas le résultat. Enfin, un investisseur a traduit en température de réchauffement implicite une analyse de trajectoire 2°C menée à l'aide de la méthodologie Sectoral Decarbonization Approach (Voir Focus 3).



DÉPLOIEMENT DE L'ANALYSE CLIMAT



Déploiement à horizon lointain

« Un objectif de réduction de l'empreinte carbone du portefeuille en ligne avec l'objectif 2°C sera étudié à horizon 2030. Une intégration des risques climatiques dans la cartographie des risques globaux sera étudiée. »



Engagements sur la mise à jour et le perfectionnement

« Le référentiel méthodologique utilisé est externe et renommé : il fera l'objet de mises à jour dans les années à venir et la pertinence de l'analyse en sera ainsi renforcée »

FOCUS 2

Référence aux lignes directrices de la TCFD

15% des 100 plus grands investisseurs français signalent l'importance des recommandations de la TCFD dans leur reporting. Sept des quinze rapports concernés s'inscrivent néanmoins dans une démarche de correspondance entre leur reporting et les attentes de la TCFD, avec des degrés d'appropriation variés. Ils passent notamment par le biais d'un tableau de correspondance TCFD fourni en annexe. Les recommandations sont dans l'ensemble bienvenues car elles permettent d'identifier les axes de travail prioritaires. Certains investisseurs s'accordent une phase de test des méthodologies avant de les déployer et de les intégrer dans le reporting « Article 173 ».

Rapports signalant la TCFD	15
Simple mention	5
comme élément de contexte réglementaire	4
comme piste de progrès	1
Prise en compte de quelques recommandations, ou mise en place en cours	3
Correspondance claire entre recommandations de la TCFD et éléments du rapport	7

Source : Novethic

FOCUS 3

Des méthodologies se référant aux estimations de l'AIE et à celles des Science Based Targets



La multiplication des méthodologies d'évaluation du degré d'alignement sur une trajectoire 2°C fait apparaître une dynamique à deux vitesses. Si certaines méthodologies se perfectionnent avec l'intégration des trajectoires définies par l'initiative Science Based Targets, d'autres restent limitées à l'analyse du mix énergétique 2050 financé par les entreprises en portefeuille, comparé aux seules prévisions de l'AIE.

Parmi les principales avancées méthodologiques constatées dans les rapports, six investisseurs ont procédé pour leurs portefeuilles d'actions et obligations d'entreprises cotées à une analyse de trajectoire 2°C à l'aide de la méthodologie *Sectoral Decarbonization Approach (SDA)*, basée sur les budgets carbone sectoriels alloués dans le cadre de l'initiative Science-Based Targets. Cette méthodologie présente l'avantage de se baser sur des indicateurs « relatifs » de performance climat au sein d'un même secteur, qui correspondent à la performance attendue pour être compatible 2 °C et non à une moyenne des acteurs d'un secteur. Elle permet ainsi d'aller au-delà de l'analyse consacrée à des secteurs carbo-intensifs et permet une vision prospective, souvent dite *forward looking*.

Engagement actionnarial



Le nombre de rapports qui font mention de l'existence d'une politique de vote et d'une stratégie de dialogue actionnarial sur le climat est resté globalement inchangé. Parmi les répondants au questionnaire, la proportion d'investisseurs indiquant avoir une démarche d'engagement spécifique pour le climat atteint 55%.

En revanche, le nombre de mentions dans les rapports de la participation à une plateforme d'engagement collectif a lui doublé, passant de 5 à 10. Ceci est lié à la forte adhésion générée par l'initiative ClimateAction 100+.

DÉPLOIEMENT DE L'ANALYSE CLIMAT DANS LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

L'impact précis de l'analyse climat sur les politiques d'investissement reste difficile à évaluer. Ainsi, un tiers des répondants à l'enquête Novethic déclare que ces analyses n'ont pas encore d'impact significatif sur leurs décisions d'investissement. En revanche, il semble y avoir consensus sur le fait que la donnée climat enrichit l'analyse. 85% des institutionnels interrogés ont ainsi déclaré avoir mis en place un plan de progrès avec échéances pour améliorer l'intégration des critères climat dans la décision d'investissement.

L'analyse des rapports montre toutefois que certaines analogies avec l'intégration ESG commencent à apparaître, telles que des listes d'émetteurs placés « sous surveillance » avant un éventuel désinvestissement en raison de leur faible degré de prise en compte de la transition énergétique, ou encore trois investisseurs qui précisent avoir dans leur processus d'investissement une stratégie combinant « *best-in-class* » et « *best effort* » basée sur l'intensité carbone. Autrement dit, ces investisseurs tendent à écarter les émetteurs qui combinent forte intensité carbone et dynamique de transition insuffisante. Ceci s'ajoute à un trio d'investisseurs ayant consacré plus de 9 Mds€ d'actifs à des mandats *low carbon*.

Au-delà de ces rares exemples, seules les démarches de désinvestissements et l'allocation croissante à des actifs verts.

DÉSINVESTISSEMENT : D'UNE LOGIQUE DE SEUIL VERS CELLE DE LISTES NOIRES ?

123,5 M€

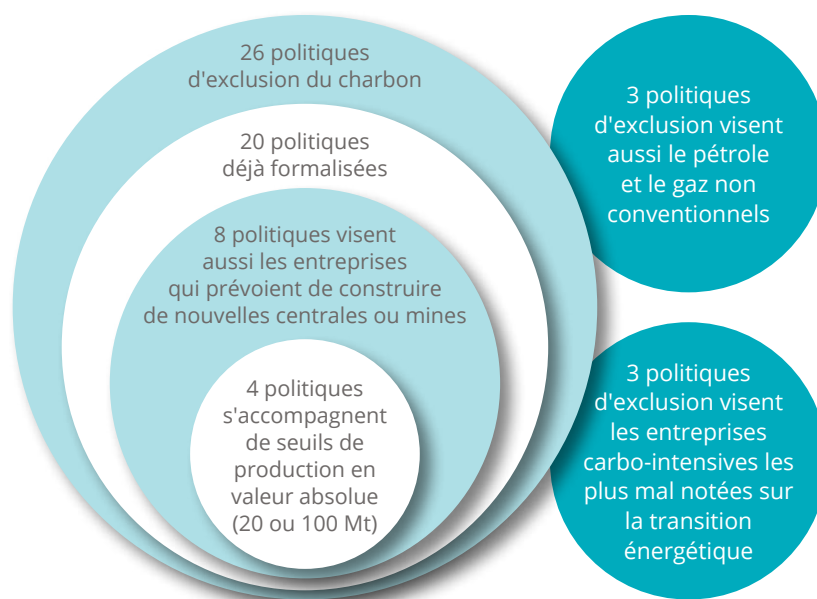
C'est le montant des actifs désinvestis au cours de l'année en application de politiques d'exclusion du charbon

Source : enquête Novethic

Au total, 26 investisseurs font état d'une politique d'exclusion ou de gel des investissements visant le secteur du charbon thermique, d'ores et déjà en vigueur (20) ou en cours de formalisation (6), contre un peu moins d'une vingtaine en 2017. Les critères d'exclusion et de désinvestissement restent hétérogènes, avec des seuils visant le chiffre d'affaires ou la production d'énergie qui oscillent entre 15 et 50%. On constate cependant l'émergence de seuils en valeur absolue, via des exclusions qui s'appliquent à tout énergéticien ou société minière produisant plus de 20 millions de tonnes de charbon par an (3 cas relevés) ou 100 millions de tonnes (un cas relevé), et des critères visant à exclure les sociétés impliquées dans la construction de nouvelles centrales ou mines de charbon (8 cas relevés). Quatre investisseurs déclarent ainsi s'appuyer sur la *Global Coal Exit List*, tenue à jour par l'ONG allemande Urgewald et un réseau d'ONG partenaires, afin d'identifier les entreprises qui possèdent toujours des projets de nouveaux investissements dans le charbon et donc les plus à même de poser un risque d'actif échoué (*stranded assets*).

En sus, une dizaine d'investisseurs font état d'une approche du désinvestissement au cas par cas. Ceux-ci préfèrent une démarche d'accompagnement dans la transition énergétique ou tenant compte de spécificités propres à une entreprise, un territoire ou un mandat de gestion. Concernant le désinvestissement stricto sensu, l'exposition très variable des portefeuilles au secteur du charbon, la diversité des seuils pratiqués, ou encore

l'existence préalable d'analyses climat ayant déjà mené à des désengagements avant 2017 expliquent que seule une poignée de rapports fasse état de titres cédés au cours de l'année. Les données recueillies via l'enquête permettent néanmoins de quantifier des montants désinvestis de l'ordre de 120 M€.



Source : Novethic

PEU D'INVESTISSEURS VONT AU-DELÀ DE L'EXCLUSION CHARBON

Hormis le charbon, 6 autres investisseurs précisent mettre en oeuvre une politique d'exclusion sur un périmètre étendu à d'autres types d'énergies fossiles. Trois d'entre eux ont ainsi entériné l'exclusion des secteurs des sables bitumineux et des hydrocarbures dans l'Arctique, tandis que trois autres excluent les entreprises carbo-intensives (pétroliers et gaziers, énergéticiens ou groupes miniers actifs dans le charbon) qui possèdent les notes ESG ou notes de stratégie de transition énergétique les plus basses. Concernant cette dernière stratégie, deux investisseurs l'articulent avec un seuil d'émissions annuelles de CO₂ en valeur absolue.

La comparaison des rapports d'une année à l'autre montre enfin que la formalisation des politiques d'exclusion au sein d'une institution peut s'étaler sur plusieurs années. Ainsi, un investisseur qui écrivait dans son rapport 2016 qu'il étudierait la pertinence de désinvestir du secteur du charbon précise que cette possibilité est désormais à l'étude, repoussant la communication éventuelle autour d'une décision à l'année prochaine.

PRISE EN COMPTE DE L'ANALYSE CLIMAT



Ne pas traiter l'information

« Les principaux émetteurs privés en catégorie TEE
« Risque Fort » étaient les suivants :

- ANGLO AMERICAN PLC
- CEZ AS
- GLENORE PLC »



Tirer les conclusions de l'analyse climat

50 M€

montant des désengagements à entreprendre résultant de l'analyse climat des portefeuilles

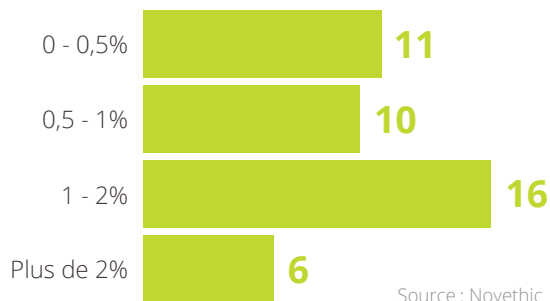
300 M€

désengagement à envisager des émetteurs sous surveillance, dans un scénario où ils ne progresseraient pas

Encadrés extraits d'un rapport

FINANCEMENTS VERTS : DES MONTANTS EN TRÈS FAIBLE HAUSSE

INVESTISSEMENTS VERTS EN POURCENTAGE DE L'ACTIF TOTAL (Echantillon : 43)



Hors immobilier (*voir encadré*), le total des financements verts relevés dans les rapports a augmenté d'environ 2 milliards pour atteindre **17,2 milliards d'euros**. En revanche, rapportée au volume des actifs de chacun des 36 investisseurs qui publient cette information, la part des financements verts dans l'actif total reste inchangée. Elle est tout juste au-dessus de 1% des actifs (1,07%, contre 1,05% l'an dernier). Il y a un décalage de 3,8 Mds€ entre les volumes d'investissements verts trouvés dans les rapports et ceux déclarés dans l'enquête réalisée par Novethic mais cela ne suffit pas à modifier le ratio. Une analyse plus fine montre par ailleurs qu'il n'y a pas de corrélation entre ce pourcentage et la taille des actifs, mais cette corrélation se retrouve davantage selon le niveau d'avancement des acteurs.

L'IMMOBILIER CERTIFIÉ GAGNE DU TERRAIN DANS LES RAPPORTS

Le volume des actifs immobiliers certifiés relevés dans les rapports 173 représentait 8,5 Mds€ l'an dernier. Il est passé cette année à 20,8 milliards, et même à 36,5 milliards d'euros à la lumière de l'enquête Novethic auprès du panel. Cette inflation s'explique tant par le nombre d'investisseurs y faisant mention (une trentaine contre une vingtaine l'an dernier) que par la probable certification récente d'une partie des portefeuilles immobiliers.

La catégorie d'actifs immobiliers mis en avant comme « bâtiments verts » représente en moyenne **26% des actifs immobilier totaux**. Cet encours correspond à la valeur de tous les bâtiments qui possèdent a minima un label ou une certification (construction ou exploitation), ou dont la labellisation est en cours. Il s'agit de la définition de « bâtiment vert » qui continue d'être la plus communément utilisée, faute de mieux, même si le niveau de performance énergétique des actifs certifiés « BREEAM », « HQE » et « LEED » peut varier fortement. Il est ainsi délicat de pousser plus loin l'analyse sans connaître le détail exact par niveaux de certification (Good/Silver vs. Excellent/Platinum) et les seuils de performance énergétique requis pour chaque niveau. Même si de nombreux investisseurs commencent à se fixer des objectifs de réduction de consommation de leur parc immobilier, seule une poignée précise exiger des niveaux minimums de certification ou labellisation visant spécifiquement la performance énergétique du bâtiment. En outre, la lecture des rapports ne révèle pas non plus d'évolution notable des investissements en bâtiments à énergie positive (107,5 M€ relevés l'an dernier), hormis une réception d'immeuble BEPOS signalée sans détail sur le montant.

IMMOBILIER VERT



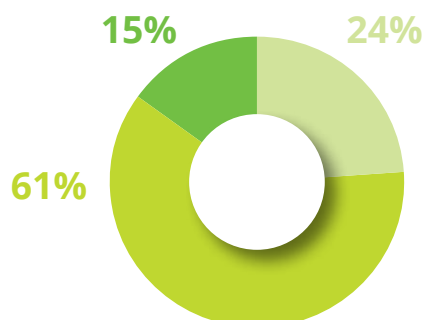
Peu de réflexion sur la performance énergétique effective des bâtiments certifiés

« Les certifications environnementales prises en compte sont à ce jour : HQE, BREEAM et LEED, quel que soit le niveau »



Analyse des certifications complétée par une méthodologie interne d'évaluation de la performance énergétique

BÂTIMENTS CERTIFIÉS VERTS 2017



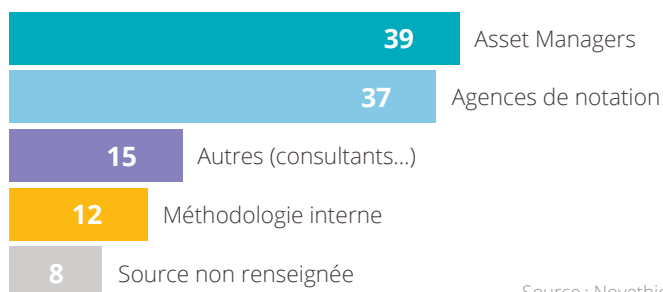
- Bâtiments vert clair
- Bâtiments vert moyen
- Bâtiments vert foncé

Graphique extrait d'un rapport

L'INTÉGRATION DE CRITÈRES ESG PROGRESSE

Clarification des sources et meilleure couverture de l'analyse ESG

SOURCE(S) D'ANALYSE ESG (Echantillon : 73)

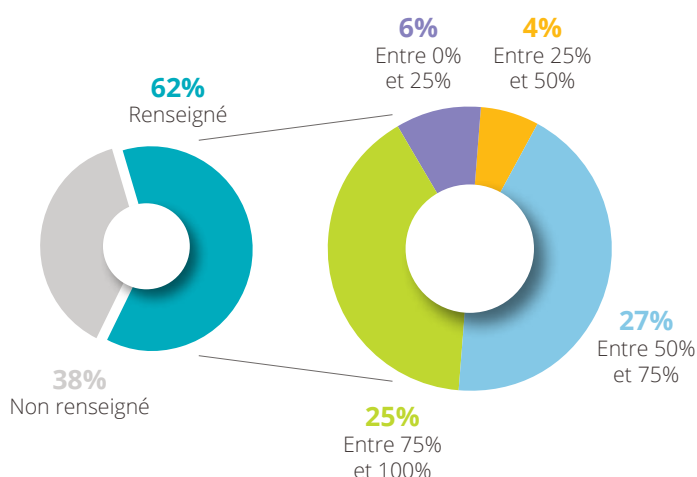


Source : Novethic

Les sources d'analyse ESG sont mieux renseignées dans les rapports 2017 que dans ceux de l'exercice précédent : ils ne sont plus que 11% à ne pas le préciser contre 20% l'an dernier. Les tendances restent similaires puisque les investisseurs institutionnels s'appuient majoritairement sur les analyses des asset managers ou des agences de notation.

Davantage de rapports décrivent les critères ESG utilisés pour l'analyse. Plus des deux tiers renseignent cette information (70% en 2018 contre 55% en 2017), avec des degrés de précision variables, allant de la liste quasi exhaustive des critères pris en compte, aux grands thèmes d'analyse retenus. C'est généralement le choix fait lorsque l'analyse est conduite par les sociétés de gestion ou des agences de notation.

POURCENTAGE DU PORTEFEUILLE GLOBAL COUVERT PAR L'ANALYSE ESG (Echantillon : 73)

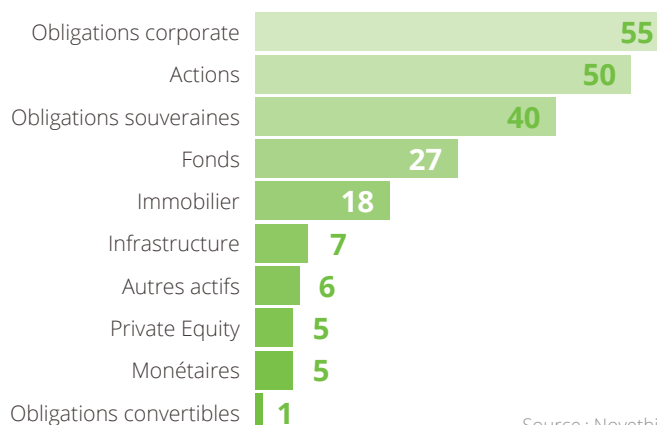


Source : Novethic

Les actions et obligations (corporate en majorité) restent les deux classes d'actifs les plus fréquemment couvertes par l'analyse ESG. La prise en compte des fonds (OPC) semble être mieux documentée cette année puisque certains investisseurs étendent le champ de l'analyse aux émetteurs intégrés dans ces fonds (par transparence).

La moyenne de la part du portefeuille couverte par une analyse ESG est passée de 64% à 68%. L'augmentation du taux de couverture est un paramètre important pour ceux qui communiquaient déjà leur part du portefeuille couvert par une analyse ESG. En revanche, la proportion de rapports renseignant ce taux n'a pas connu d'évolution notable.

PÉRIMÈTRE DE DÉPLOIEMENT DE L'ANALYSE ESG LORSQU'IL EST RENSEIGNÉ (Echantillon : 60)



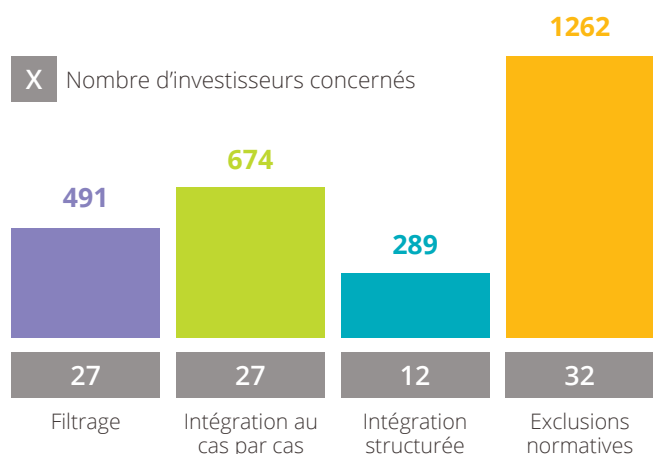
Source : Novethic

NOTATION PAYS ET RISQUES ESG

Les implications politiques de la notation ESG d'Etats souverains font débat parmi les investisseurs. Certains considèrent qu'il est inutile d'évaluer les risques ESG des Etats européens ou membres de l'OCDE, d'autres s'efforcent d'évaluer les risques ESG des émetteurs souverains en les comparant par catégorie (ex : pays développés et pays émergents).

Stratégie de gestion ESG : une large palette de techniques, pas toujours simple à décoder

STRATÉGIES DE GESTION ESG
(Volumes concernés au 31/12/2017 en Mds€)



Source : Novethic

ensuite construits sur des critères financiers traditionnels. C'est en particulier le cas pour les mandats ISR de type *best-in-class*, lancés en France par de grands institutionnels depuis une dizaine d'années, qui ont longtemps dominé le panorama et structuré les pratiques des sociétés de gestion.

La prise en compte des résultats de l'analyse ESG dans les décisions d'investissement demeure peu détaillée dans les rapports, et n'est pas plus claire dans les réponses à l'enquête administrée par Novethic auprès des plus grands investisseurs institutionnels français. La stratégie de gestion ESG n'a pu être clairement déterminée que pour 55 des 73 institutionnels étudiés.

On distingue trois grandes catégories de démarches. Celles consistant à limiter les principaux risques en établissant des stratégies d'exclusions, celles visant à intégrer des critères ESG dans la gestion, et les démarches de filtrage systématique. Ces dernières ont la particularité, par rapport aux deux autres, de ne pas être appliquées à l'ensemble des actifs, mais à des portefeuilles spécifiques. Cela consiste à définir un univers éligible du point de vue ESG, censé garantir la qualité extra financière des portefeuilles qui sont

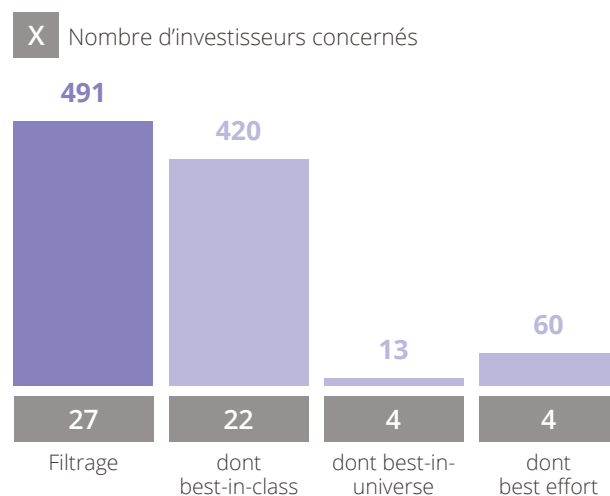
L'approche « best-in-class », technique précise ou mot valise ?

Alors que les démarches de **sélection *best-in-class*** sont très largement les approches de filtrage les plus employées (40% des rapports explicites concernant leur stratégie de gestion ESG et 420 Mds€ d'actifs), la façon dont celles-ci sont détaillées fait ressortir des pratiques de nature très variée.

Ainsi, une poignée d'investisseurs (81 Mds€) nomment « *best-in-class* » des approches de filtrage plus lâches que la stricte sélection des « meilleurs de la classe », c'est-à-dire les émetteurs ayant les meilleures pratiques au sein de leur secteur d'activité respectif, tel que le suggère cette appellation. Pour ceux-ci, les seuils établis conduisent plutôt à écarter les pires élèves de l'univers d'investissement, approche de réduction des risques qui fait penser aux démarches d'exclusion, plutôt que de sélectionner les meilleurs dans une véritable optique de qualité ESG des portefeuilles.

L'autre nuance de filtrage des meilleurs élèves, choisie par une poignée d'investisseurs, qualifiée de ***best-in-universe***, consiste à définir l'univers éligible avec les meilleures pratiques non pas secteur par secteur, mais selon le positionnement des émetteurs au sein de l'univers d'investissement global. Cette nuance de vision apporte un éclairage différent de la philosophie de filtrage : alors que dans le cas du *best-in-class*, tous les secteurs d'activité se valent du point de vue ESG, le *best-in-universe* part du postulat que certains secteurs

STRATÉGIES DE FILTRAGE ESG
(Volumes concernés au 31/12/2017 en Mds€)



Source : Novethic

peuvent ne contenir aucune bonne pratique ESG tandis que d'autres peuvent en recenser plus que la moyenne. Mais en pratique, les rapports semblent parfois confus et certains investisseurs travaillant avec des sociétés de gestion qui ont évolué vers des approches *best-in-universe* continuent de répertorier leurs actifs sous la bannière du *best-in-class*.

D'autres investisseurs enrichissent la vision statique de l'approche *best-in-class* en considérant pour leur filtrage l'évolution récente et/ou espérée des émetteurs pour établir leur sélection. Cette nuance intéressante de l'approche *best-in-class*, est usuellement qualifiée de « **best-effort** ». Là encore, elle est parfois explicitée dans les rapports mais parfois également associée à l'appellation plus large de *best-in-class*.

Dernière confusion relevée : dans une demi-douzaine de rapports, la technique du *best-in-class* désigne le fait que la **notation des émetteurs** se fait effectivement par secteur **mais aucun processus de filtrage ESG** n'a été visiblement mis en place. La gestion peut ensuite adopter une approche d'intégration ESG au cas par cas ou une approche de pondération des titres selon leur notation (*voir encadré intégration ESG ci-dessous*).

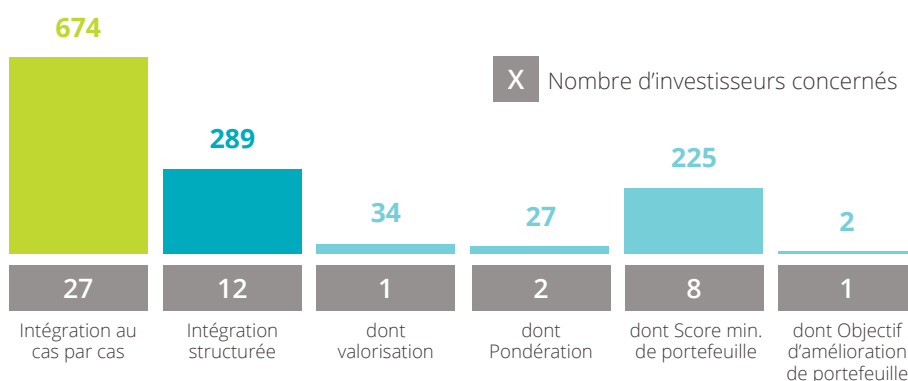
Toutes les références au *best-in-class* ne sont pas, loin de là, associées aux mêmes techniques de filtrage et aux mêmes niveaux de contrainte. L'appellation semble ainsi plus une philosophie qu'un cadre normalisé dont l'impact ESG sur les portefeuilles pourrait être qualifié. En outre, la frontière entre sélection de type *best-in-class*, intégration et exclusion semble parfois mal comprise tant certains rapports décrivent des techniques en les associant à des appellations qui ne leur correspondent pas.

En parallèle des démarches de filtrage, on note, comme l'an dernier, que l'approche la plus utilisée est désormais l'intégration ESG. Mais une analyse plus fine permet de noter que cette intégration laisse toujours un certain degré de liberté au gérant puisqu'il s'agit en majorité de démarches appliquées au cas par cas, sans technique ou objectif systématique clairement établi.

L'intégration ESG domine, mais que recouvre-t-elle précisément ?

L'intégration ESG qualifie un ensemble de techniques qui visent généralement à prendre en compte les critères ESG directement dans la construction des portefeuilles, sans modifier fondamentalement leur stratégie de gestion. Concrètement, l'analyse ESG est ainsi mise à disposition des gérants, soit afin que cette dernière l'utilise de façon discrétionnaire dans le choix des titres en portefeuille, soit en injectant les éléments clés directement dans les paramètres de valorisation financière des titres. Chez un nombre croissant d'acteurs, le processus est ainsi objectivé de façon quantitative, à l'échelle des titres ou à l'échelle du portefeuille afin de favoriser la prise en compte de l'ESG directement au cœur des paramètres d'analyse financière et dans la construction des portefeuilles. Les techniques relevées dans ce cadre peuvent être classifiées comme tel :

STRATÉGIES D'INTÉGRATION ESG
(Volumes concernés au 31/12/2017 en Mds€)



Source : Novethic

A L'ÉCHELLE DES TITRES :

- **Intégration au cas par cas** : la moitié des 55 rapports qui abordent la stratégie d'intégration fait état d'une démarche discrétionnaire sans structure ou objectif permettant de conclure que l'intégration ESG dépasse le principe d'une approche au cas par cas.

- **Valorisation** : intégration quantifiée des résultats de l'analyse ESG dans la valorisation financière des titres. Il peut s'agir d'allouer avec une pondération variable la note ESG dans le calcul d'objectif de cours, dans la note d'analyse fondamentale ou dans les limites de risque des portefeuilles. Rarement utilisée par les investisseurs institutionnels (un seul rapport explicite pour 34 Mds€ d'actifs), elle est pourtant mise en œuvre par un nombre croissant de sociétés de gestion sur l'ensemble de leurs fonds.
- **Pondération** : variation du poids donné aux émetteurs en fonction de critères ESG. Il s'agit en général d'une forme de bonus/malus ESG opéré dans la construction de portefeuilles. Cette stratégie pèse 27 Mds€.

A L'ÉCHELLE DES PORTEFEUILLES :

- **Score minimum de portefeuille** : Mise en œuvre par une petite dizaine d'investisseurs sur 225 Mds€ d'actifs, cette stratégie établit l'objectif d'un score minimum de portefeuille, score calculé en établissant la moyenne pondérée des scores ESG des émetteurs le composant. L'objectif le plus souvent retenu est celui d'un score ESG supérieur ou égal à celui de l'indice de référence.
- **Objectif d'amélioration de la note ESG du portefeuille** : Plutôt rare bien qu'intéressante pour son caractère progressif, il s'agit là d'une stratégie ayant pour objectif l'augmentation du score ESG du portefeuille dans le temps. Elle permet notamment aux investisseurs de travailler sur les flux sans impacter les stocks, facilitant ainsi l'articulation entre respect des contraintes prudentielles et démarche ESG.

Quelles que soient les techniques adoptées, les institutionnels semblent cependant conscients des progrès qu'il leur reste à accomplir en matière de gestion ESG. L'enquête révèle que 88% d'entre eux prévoient d'améliorer l'intégration des critères ESG dans leur gestion, pour la majorité en intégrant d'avantage l'analyse ESG à la décision d'investissement.

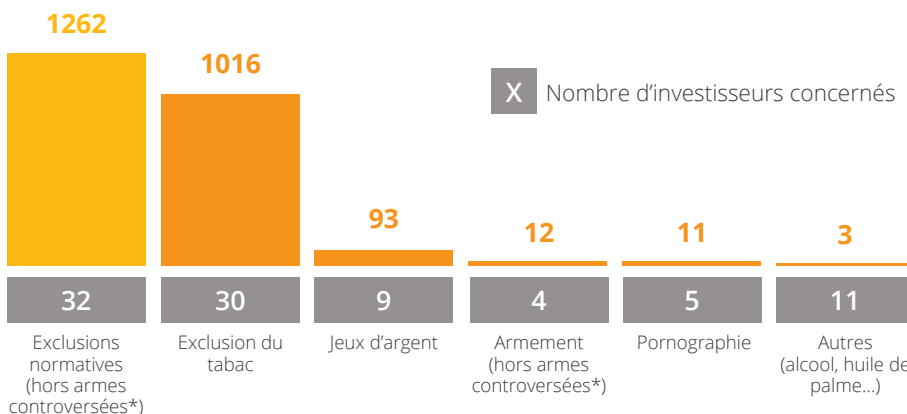
■ Les démarches d'exclusions font leur chemin et clarifient (un peu) la situation

En 2017, on relève l'adoption rapide de pratiques d'exclusion liées aux critères ESG. 48 investisseurs, soit près des deux tiers des rapports analysés y font désormais référence.

Cet essor est en grande partie **tiré par les exclusions normatives** : 21 nouveaux institutionnels indiquent pratiquer l'exclusion normative. Répondant à la logique d'exclusion des entreprises controversées, les exclusions normatives consistent à écarter de tous les portefeuilles les émetteurs coupables de violation des normes internationales fondamentales sur les droit humains, l'environnement...

Les cadres d'exclusion normative les plus communément retenus sont la non coopération fiscale des États (11), les États n'appartenant pas à l'OCDE (en fonction de normes liées à la corruption) ou visés par des sanctions internationales (11), ou encore les violations sévères des principes du Pacte Mondial ou Global Compact des Nations Unies (9). Plusieurs institutions, généralement des assureurs ou des investisseurs associés à une grande banque, appliquent les politiques sectorielles du groupe plutôt que des exclusions strictes. Ces dernières peuvent amener à exclure, au cas par cas, les entreprises les plus controversées notamment lorsqu'elles opèrent dans des secteurs sensibles (armement, huile de palme, nucléaire...).

PRINCIPAUX TYPES D'EXCLUSIONS
(Volumes concernés au 31/12/2017 en Mds€)



Source : Novethic

* Les pratiques d'exclusion des armes controversées (bombes à sous-munition, mines anti-personnel, armes chimiques et bactériologiques, ...), n'ont pas été comptabilisées ici du fait qu'elles répondent simplement à une exigence de conformité réglementaire.

CONTROVERSES ESG : PAS DE CONSENSUS

Aucun des cas de controverses cités dans les rapports n'apparaît plus de 2 ou 3 fois. Les controverses qui reviennent touchent les banques ayant participé au financement des pipelines Keystone XL et Trans Mountain, le cas de G4S pour ses mauvais traitements envers les prisonniers, ainsi que celui des constructeurs automobiles allemands suspectés de collusions sur les prix et les normes techniques des équipements de dépollution.

Les exclusions sectorielles font également leur chemin parmi les pratiques des investisseurs institutionnels. L'exclusion du **tabac** est celle qui progresse le plus vite. Dix investisseurs qui ne la mentionnaient pas l'année dernière déclarent à présent la mettre en place. Le changement de statut de ce secteur d'activité à l'impact fondamentalement négatif sur la santé, réside vraisemblablement en deux facteurs : les entreprises du secteur sont largement dédiées à cette activité, difficile pour un investisseur d'envisager qu'elles s'en détournent. D'autre part, les grands cigarettiers sont peu nombreux dans les indices boursiers, ce qui facilite probablement leur identification et leur exclusion des portefeuilles.

Hormis l'exclusion du tabac, 18 investisseurs appliquent une politique d'exclusion sectorielle (16 en 2016). Les autres exclusions sectorielles fréquemment citées sont les jeux d'argent (9), l'alcool (5), la pornographie (5), les activités de spéculation sur les matières premières agricoles (5) et l'armement (4).

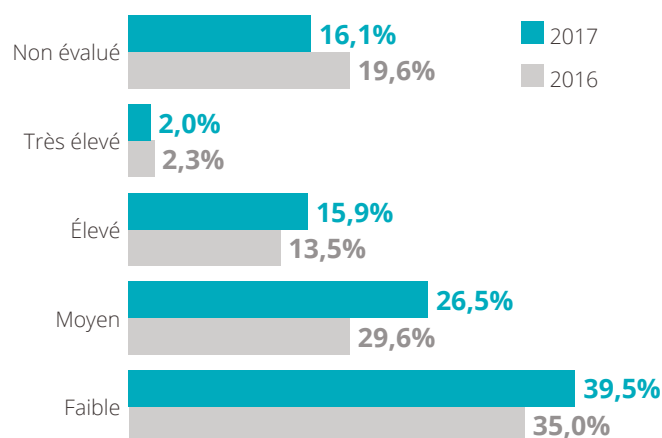
SUIVI DES CONTROVERSES



Ne pas tirer de conclusions de l'analyse des émetteurs controversés

Certains rapports, grâce à une analyse externe, affichent un étonnant degré de précision sur le suivi des controverses, sans qu'aucune décision en matière d'engagement ou d'investissement n'y soit associée.

ÉVOLUTION NIVEAUX DE CONTROVERSES % DES ENCOURS ÉMETTEURS PRIVÉS



Graphique extrait d'un rapport



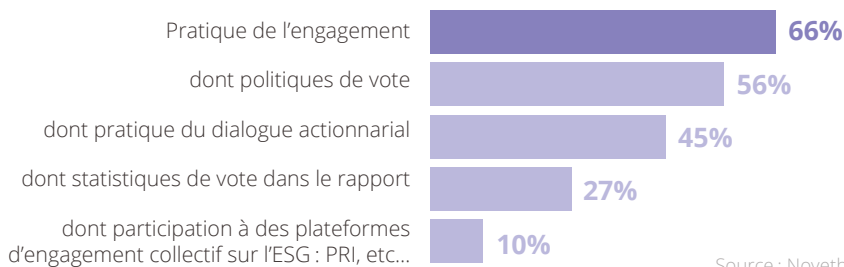
Intégrer les résultats de l'analyse des controverses dans la politique d'engagement et/ou d'investissement

« Intégration de l'analyse ESG dans la politique d'investissement [...] La seconde phase, déployée courant 2017, a consisté en :

- la réalisation d'un suivi plus formel des risques ESG liés à nos investissements, via la souscription à un abonnement mensuel d'analyse des controverses ESG concernant les émetteurs.
- la sélection des émetteurs ayant les meilleures pratiques ESG, via l'arrêt de toute acquisition de titres détenus en direct, dont l'émetteur est simultanément en catégorie ISR " Sous Surveillance " et identifié comme présentant un niveau de controverse ESG élevé. »

L'engagement se structure progressivement

PRATIQUE DE L'ENGAGEMENT



Source : Novethic

Le nombre d'investisseurs - déjà majoritaires en 2016 - disposant d'une politique d'engagement actionnarial, continue d'augmenter. 66% des rapports (et chartes ISR) mentionnent une politique d'engagement en 2017 contre 58% en 2016.

Parmi les différentes stratégies d'engagement, les politiques de vote et la pratique du dialogue actionnarial

se sont particulièrement développées : les politiques de vote sont mises en place par 56% des institutionnels sur l'exercice 2017 contre 49% en 2016, et le dialogue actionnarial est pratiqué par 45% d'entre eux contre 39% en 2016. Cet engagement peut se matérialiser à travers l'implication directe de l'institutionnel, quand les titres sont gérés en interne, ou à travers des exigences communiquées aux sociétés de gestion.

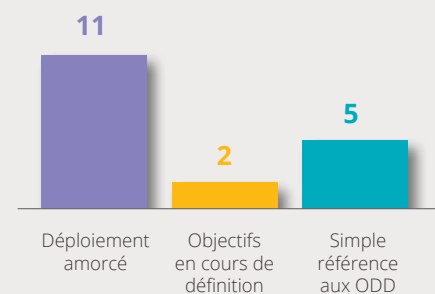
En outre, une petite dizaine d'investisseurs fait mention des initiatives d'engagement collaboratif auxquelles ils se sont associés.



EVALUATION DE L'IMPACT : CONTRIBUTION AUX ODD

Le cadre des Objectifs de Développement Durable (ODD) fait son chemin mais son déploiement reste marginal. Il va de la simple reprise du reporting d'une obligation verte à une réflexion plus globale sur la contribution du portefeuille aux ODD. Les objectifs des investisseurs en la matière sont construits à partir de la donnée ODD qui leur est fournie via la notation extra-financière, ou en fonction de la politique RSE et/ou philosophie de l'institution. On reste relativement loin d'éléments concrets indiquant la contribution des investisseurs aux ODD, pris individuellement ou globalement.

MENTION DES ODD (Échantillon : 18)



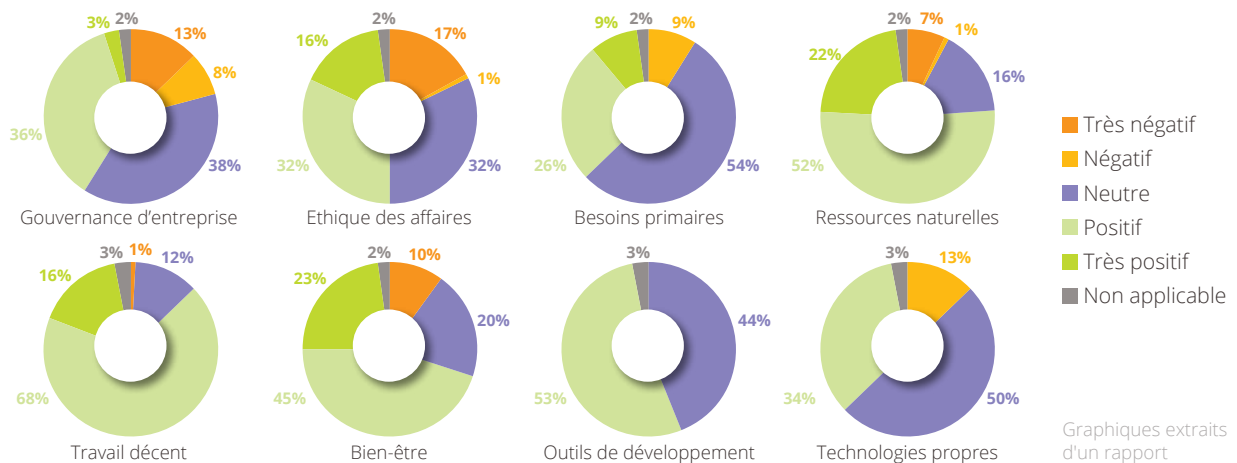
Source : Novethic

MESURE D'IMPACT



Premières démarches d'évaluation de la contribution positive ou négative des portefeuilles aux ODD

CONTRIBUTION POSITIVE GLOBALE AUX ODD : 49%



Graphiques extraits d'un rapport

CONCLUSION



L'article 173-VI de la Loi de Transition Ecologique pour la Croissance Verte a eu un destin incroyable. Né quelques mois avant la COP 21 et l'Accord de Paris, il a gagné une notoriété internationale et sert de référence en termes d'obligations de reporting imposées aux investisseurs institutionnels.

Son décret d'application prévoit que les autorités de régulation dressent un bilan, avant le 31 décembre 2018, des deux premières années d'exercice. Celui-ci devrait servir à tracer les lignes d'une « *typologie de référence fixée par arrêté sur la base des meilleurs pratiques* ». Si l'idée de standardiser un tant soit peu le cadre de reporting paraît bienvenue, les deux premiers exercices laissent d'ores et déjà de nombreux points en suspens :

1. Le champ d'application de l'article 173 :

Les investisseurs institutionnels ne constituant pas un groupe homogène, identifié légalement comme tel, nombreux sont ceux qui considèrent ne pas être soumis à cette obligation. Si on prend le panel des 100 plus importants intégrés à l'étude Novethic, une trentaine manque toujours à l'appel. C'est un paradoxe à l'heure où la Commission Européenne espère généraliser cette obligation de reporting à tous les investisseurs institutionnels de l'Union.

➡ **Une première piste d'amélioration du dispositif réglementaire pourrait être la clarification et l'extension du champ d'application.**

2. Les liens à tisser entre les différentes régulations et les standards existants

Certains rapports 173 font clairement allusion aux travaux européens en cours liés au plan d'action pour la finance durable de la Commission européenne, d'autres évoquent le projet de loi PACTE, une troisième catégorie s'engage à calquer leurs reporting sur les lignes directrices de la TCFD (Task Force on Climate-Related Financial Disclosure). Tous témoignent de la nécessité de clarifier la nature des obligations qui sont les leurs et des référentiels à utiliser pour monitorer les risques climat et l'intégration de critères ESG.

➡ **Une seconde piste d'amélioration pourrait être de définir des liens entre les obligations liées au 173 et le référentiel de la TCFD. Il serait aussi intéressant de créer une obligation d'assortir son empreinte carbone d'objectifs d'amélioration.**

3. Les engagements à financer la transition énergétique

Si nombre d'investisseurs font état de leur volonté de faire partie de la solution en assumant leur rôle de financeurs de la transition énergétique, les objectifs de part verte restent rares. Or quand on additionne les financements verts déclarés par les investisseurs institutionnels qui remplissent leurs obligations liées à l'article 173, ils ont augmenté de 0,02 % entre 2017 et 2018 pour atteindre 1,07 %.

➡ **Une troisième piste d'amélioration pourrait être de fixer un seuil significatif de contribution au financement de la transition énergétique par pourcentage d'actifs globaux.**

4. La communication auprès des « citoyens épargnants »

L'une des vocations méconnues de l'article 173 est de faciliter l'information des cotisants de toute nature sur la prise en compte des risques climat et de dimensions ESG dans les différents véhicules d'épargne qu'ils possèdent, à commencer par l'assurance vie. Les différents tests pratiqués montrent qu'on est encore loin d'une communication accessible et intelligible.

➡ **Une quatrième piste d'amélioration serait de lancer des supports en unités de compte « labellisés climat » à grande échelle et d'améliorer le fléchage des encours des livrets dédiés du développement durable en attendant un éventuel éco label européen.**

L'article 173 reste, quoi qu'il en soit, une tentative sans équivalent d'inclure les investisseurs institutionnels dans la lutte active contre le changement climatique et l'intégration de modèles économiques favorables aux Objectifs de Développement Durable. A l'heure où le GIEC sonne l'alerte en nous donnant dix ans seulement pour transformer radicalement notre économie mondiale, il faudrait lui donner une capacité de transformation beaucoup plus importante. ”

Anne-Catherine Husson-Traore
Directrice Générale de Novethic



NUANCES DE REPORTING

Saison II

Une étude réalisée par Nicolas Redon et Julie Nicolas avec Dominique Blanc, Directeur de la Recherche de Novethic.



L'accélérateur de transformation responsable. Expert de la finance durable, média référence de l'économie responsable et désormais accélérateur d'expertises, Novethic combine les approches pour offrir aux acteurs financiers, aux entreprises et à leurs collaborateurs les clés d'une transformation durable. Filiale du Groupe Caisse des Dépôts, Novethic poursuit depuis 2001 le même objectif : accélérer les réflexions et stratégies qui génèrent un impact positif sur l'environnement, la société et l'économie.