



**Troisième rapport commun
ACPR/AMF
Octobre 2022**

**Suivi et évaluation des
engagements climatiques des
acteurs de la Place**



Avant-Propos des présidents

Depuis maintenant trois exercices, l'ACPR et l'AMF publient annuellement leur rapport commun sur les engagements des institutions financières françaises en faveur de la lutte contre le changement climatique et de l'objectif de neutralité carbone à l'horizon 2050. Ce troisième rapport est l'occasion de faire un point d'étape à l'issue de cette période de 3 ans.

Ce suivi, mis en place en 2019 en même temps que les Commissions Climat et Finance Durable de l'ACPR et l'AMF, vise à mesurer l'évolution des engagements pris par les acteurs de la Place en faveur du climat et la crédibilité des politiques relatives aux énergies fossiles ainsi que celle de leur mise en œuvre.

La première publication en 2020 avait ainsi dressé plusieurs constats, au premier rang desquels la prise de conscience de la responsabilité des acteurs du secteur financier dans la lutte contre le changement climatique, qui, certes, ne peuvent se substituer à la mise en œuvre de politiques publiques. Nous avons cependant identifié d'importants axes de progrès autour des stratégies de sortie des financements du charbon qui avaient donné lieu à la formulation de préconisations encourageant la rigueur, la clarté et la comparabilité des engagements volontaires des acteurs de la Place.

Élargissant son périmètre d'analyse en y incluant, en 2021 les politiques sectorielles consacrées à l'ensemble des hydrocarbures, le second rapport avait souligné quelques améliorations même si plusieurs préconisations préalablement émises restaient d'actualité en 2021. Ce constat était également dressé par le ministre de l'économie, des finances et de la relance, qui avait appelé la Place à faire mieux et plus vite sur le sujet.

Cette troisième édition inclut cette année un éclairage sur la gouvernance mise en place par les acteurs pour suivre leurs engagements climatiques.

Au terme des analyses conduites par les deux Autorités et du travail de leurs Commissions Climat et Finance durable qui accompagnent de leur expertise la préparation de ce rapport, plusieurs axes d'amélioration ont été identifiés.

Certes, l'AMF et l'ACPR constatent l'engagement d'un nombre significatif d'institutions financières au sein des alliances pour la neutralité carbone regroupées au sein de « l'Alliance de Glasgow » dont il conviendra de suivre les évolutions en même temps que les impacts. Toutefois, au cours des dernières années, le financement du charbon décroît à un rythme inégal selon les acteurs financiers et l'ambition des politiques sectorielles sur les autres énergies fossiles ne témoigne pas d'inflexion notable. Par ailleurs, les approches demeurent encore hétérogènes, la déclinaison opérationnelle des engagements reste insuffisante et nombre de préconisations, formulées lors des deux précédentes éditions, peuvent ainsi être à nouveau reconduites.

Aujourd'hui, les normes européennes et internationales en matière d'information extra-financière et, particulièrement, d'information relative au climat sont, sous l'impulsion du Groupe consultatif européen sur l'information financière (EFRAG) et de l'International Sustainability Standards Board (ISSB), sur le point d'évoluer de façon considérable. Les textes réglementaires devraient, dans les deux ans qui viennent, renforcer les exigences en matière de publication d'informations extra-financières relatives aux politiques environnementale et climatique des acteurs financiers. Nous appelons donc, à l'occasion de ce nouveau rapport, les institutions financières de la Place à renforcer leurs travaux et la transparence autour de la mise en œuvre des engagements volontaires et des exigences qui découlent des réglementations en cours d'application et à venir.



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



Jean-Claude HASSAN, Président par intérim de l’Autorité des marchés financiers

Contexte des travaux

Lors de la réunion de la Place financière de Paris du 2 juillet 2019, présidée par Monsieur Bruno Le Maire, Ministre de l'Économie et des Finances, les acteurs de la Place (banques, assurances et sociétés de gestion) 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, les acteurs de la place se sont notamment engagés à mettre fin, à terme, au financement du charbon thermique avec un calendrier global de désengagement, et plus généralement, à mettre en place de solides politiques sectorielles sur les énergies fossiles¹. Par ailleurs, en octobre 2020, le ministre de l'Économie et des finances et la secrétaire d'état chargée de l'économie sociale, solidaire et responsable avaient invité la Place à développer une stratégie de sortie du financement des activités non-conventionnelles.

À cette occasion, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF) avaient mis en œuvre un dispositif de suivi et d'évaluation de ces engagements. Dans ce contexte, elles ont publié deux rapports d'évaluation en 2020 et 2021². Ces rapports restituaient les travaux effectués dans le cadre de ce suivi et formulaient un certain nombre de préconisations visant à renforcer la transparence des informations publiées par les acteurs de la Place et à crédibiliser les engagements pris quant aux politiques d'investissement fossiles. Ils analysaient également en détail les politiques de sortie des énergies fossiles des acteurs financiers et leur mise en œuvre.

Le présent document poursuit ces analyses qui sont fondées, pour les engagements des banques et des assurances, sur le recensement opéré par l'Observatoire de la Finance Durable. Ce recensement est complété, pour tous les acteurs, par une revue de leur gouvernance. Comme pour les éditions précédentes, il revient sur les politiques relatives aux énergies fossiles (charbon, pétrole et gaz) des principaux acteurs tout en fournissant de nouvelles estimations sur leur exposition. Enfin, il comprend un suivi de la mise en œuvre des préconisations 2021 et formule de nouvelles recommandations.

Les travaux ont été menés par les deux Autorités en utilisant des informations publiques et issues de questionnaires détaillés envoyés aux plus grands acteurs de la Place (9 banques, 17 assureurs et 18 sociétés de gestion)³, complétées par des entretiens et échanges bilatéraux.

¹ F. la Déclaration de Place : [Déclaration-de-la-place-financière-de-Paris_02072019-4.pdf \(financefortomorrow.com\)](#)

² « [Rapport commun ACPR-AMF 2020](#) » et « [Deuxième rapport commun ACPR/AMF Décembre 2021](#) ».

³ Voir la liste en Annexe 1.

Principales conclusions

Au terme des trois exercices réalisés, le bilan demeure contrasté et les progrès devraient être amplifiés. Si les rapports successifs confirment en effet une forte mobilisation des acteurs de la Place, avec des avancées constatées au cours des deux premières années, notamment en matière de date de sortie ou de critères d'exclusions, les approches restent cependant hétérogènes. Les préconisations formulées lors des deux précédents rapports ont, dans l'ensemble, été assez peu suivies. Par ailleurs, la déclinaison opérationnelle des engagements reste encore insuffisante. L'évolution du cadre réglementaire européen et le renforcement des exigences en matière de publication des informations extra-financières sont de nature à faire évoluer le format et la portée des prochains rapports conjoints des deux Autorités. Dans ce contexte, le présent rapport constitue également un appel aux institutions financières à combler rapidement l'écart entre le degré de transparence actuellement observé sur les engagements volontaires et les exigences réglementaires en cours d'application et à venir.

Concernant le suivi des engagements

Cette année encore, si les banques et les assurances communiquent essentiellement sur la sortie des énergies fossiles, la majorité des engagements collectés par l'Observatoire de la finance durable⁴ relève avant tout de la catégorie intitulée « participation à des initiatives environnementales »⁵. En outre, de nouvelles catégories d'engagements émergent, portant notamment sur la biodiversité. Cette évolution s'explique en partie par l'application de l'article 29 LEC qui oblige les institutions à communiquer leur empreinte biodiversité.

Dans l'ensemble, les analyses mettent en évidence des engagements plus détaillés. Cependant, des efforts de précision restent toujours attendus : en ce qui concerne en particulier les engagements portant sur le charbon, la chaîne de valeur concernée devrait être ainsi davantage détaillée, afin, déjà, de satisfaire au critère de « portée du périmètre » défini par l'Observatoire. Par ailleurs, sur les engagements concernant les financements et les investissements « verts » ou « durables », on note un recours régulier à des termes trop souvent génériques tels que « transition écologique », « investissements à impact positif », occurrences qui sont souvent expliquées dans les rapports RSE, mais pas directement dans l'engagement tel qu'il a été communiqué à l'Observatoire de la finance durable.

Aussi, l'ACPR recommande-t-elle de poursuivre les efforts observés dans l'amélioration de la qualité des engagements pris publiquement, notamment en termes de précisions et de détails transmis à l'Observatoire. Il est également attendu des établissements de la Place qu'ils intègrent systématiquement des indicateurs de suivi des engagements afin de faciliter leur pilotage au cours du temps et d'évaluer leur capacité à être respectés.

Concernant la gouvernance des engagements

D'un point de vue général, plusieurs constats peuvent être dressés qui s'appliquent à la plupart des acteurs de la Place (banques, assurances et sociétés de gestions) :

- s'agissant de l'organisation interne des institutions, la gouvernance des engagements repose sur un système plus ou moins complexe de partage des responsabilités entre différentes directions (RSE, développement durable, directions opérationnelles), avec communication régulière à la direction générale de l'avancée des engagements ;
- dans certains cas, cette organisation est complétée par le déploiement de contrôles internes, voire de missions d'inspection concernant les engagements climatiques pour les banques et les assurances;

⁴ [Accueil - Finance durable \(observatoiredefinancedurable.com\)](https://observatoiredefinancedurable.com)

⁵ Cette catégorie, cf. ci-après, regroupe les engagements pris sur la base de la participation à des initiatives environnementales ou l'adhésion à des groupes de place sur les sujets environnementaux tels que la TCFD, les NZA, Climate Action 100+, TNFD, ou encore Act4Nature.

Les indicateurs de suivi de la réalisation des engagements sont le plus souvent mentionnés dans des présentations *ad hoc*, et non intégrés dans la cartographie des risques présentées au conseil d'administration;

- la quasi-totalité des banques et des assurances, mais peu de sociétés de gestions interrogées indiquent prendre en compte les aspects extra-financiers dans leur politique de rémunération, en particulier en ce qui concerne celle des dirigeants. Toutefois l'atteinte des engagements climatiques est trop souvent « noyée » dans l'ensemble des objectifs extra-financiers, soulevant la question de la pondération de ces différents objectifs dans la rémunération variable ainsi que le lien direct entre celle-ci et les engagements purement environnementaux. De façon générale, les modalités d'indexation des rémunérations aux critères ESG ou climatiques adoptées manquent de précision.

S'agissant plus spécifiquement la gouvernance des engagements sur le charbon et sur la neutralité carbone pour les banques et les assurances, les principaux constats sont les suivants :

- seules quelques banques et organismes d'assurances ont mis en place des objectifs intermédiaires chiffrés précis permettant de définir une trajectoire de sortie du financement du charbon d'ici à 2030 ou 2040, même si la présence de critères plus qualitatifs permet de compenser plus ou moins cette absence, par exemple via la mention du retrait d'entreprises qui ne publient pas de plan de sortie ;
- au-delà de l'adhésion d'une majorité d'institutions financières à des alliances internationales visant la neutralité carbone à l'horizon 2050, dont la portée réelle sera intéressante à observer dans les prochaines années, la question de la mesure de la neutralité carbone reste cruciale. En effet, les métriques existantes comportent non seulement des biais, mais elles souffrent également d'une absence d'harmonisation et de lacunes méthodologiques.

L'ACPR et l'AMF appellent donc les acteurs à poursuivre leurs efforts en matière de bonne gestion de leurs engagements climatiques. Cela passe notamment par un cadre de gouvernance renforcé, via une meilleure inclusion des politiques environnementales dans la rémunération ou encore en élargissant le périmètre des audits internes aux politiques environnementales des entités. De même, les deux Autorités préconisent d'améliorer la transparence dans le calcul des expositions aux énergies fossiles et des indicateurs d'alignement des portefeuilles sur une trajectoire d'émissions de gaz à effet de serre vers zéro émission nette, de température ou de respect de l'Accord de Paris ; au-delà, de publier des objectifs intermédiaires permettant d'évaluer le degré de réalisation des engagements pris en matière d'exclusion, sur les indicateurs d'accompagnement de la clientèle - en précisant, par exemple, les éléments relatifs à la politique d'escalade.

Concernant les politiques relatives aux énergies fossiles

Si le rapport 2021 avait mis en évidence un réel effort des acteurs financiers pour mettre à jour, voire renforcer leurs politiques « charbon », une telle dynamique n'a pu être constatée cette année.

Certes, l'ensemble des banques et des assureurs ainsi qu'un peu plus de la moitié des grands gérants de la Place affichent désormais une date de sortie du secteur - généralement à 2030 pour les pays de l'Organisation de coopération et de développements économiques (OCDE) et 2040 pour le reste du monde. Si, comme en 2021, environ la quasi-totalité des banques et des assureurs étudiés excluent le financement d'entreprises du secteur développant tout nouveau projet, en lien avec les recommandations de l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE)⁶, tout comme la moitié des SGP, les seuils et les critères d'exclusion qui président aux politiques « charbon » n'ont guère évolué.

⁶ Rapport [Net Zero in 2050](#) :

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

Par ailleurs, ces objectifs de sortie continuent à ne s'accompagner que trop rarement d'objectifs intermédiaires. À l'évidence, la majorité des acteurs semblent estimer que les politiques actuellement en place permettent d'atteindre ces derniers et ne nécessitent, par conséquent, en l'état, pas de révision ou d'accroissement des niveaux d'exigence.

Concernant le pétrole et le gaz, les analyses menées en 2021 peuvent être largement reconduites. Ces politiques continuent le plus souvent à se limiter, chez les acteurs bancaires et non bancaires, à certaines énergies « non conventionnelles », dont les définitions divergent toujours très largement selon les institutions en dépit de certains efforts, observés par exemple chez les banques, pour aboutir à un socle commun. Quelques établissements, mais souvent peu exposés au secteur ou au modèle d'affaires particulier, affichent cependant des politiques d'exclusion pour les hydrocarbures « conventionnels » ou des engagements de réduction d'exposition sur le secteur. On observe, par ailleurs, une amélioration de la qualité des politiques pour certains organismes d'assurance, ce constat restant toutefois limité.

Concernant les expositions relatives aux énergies fossiles

Les efforts effectués par les banques et les assurances, destinés à aboutir à une méthode commune de mesure des expositions des acteurs de la Place se sont poursuivis. L'exercice reste cependant très délicat notamment en raison de la difficulté de la reconstitution d'informations antérieures, des biais provenant des bases de données utilisées ou des partis pris méthodologiques. Par ailleurs, certains chiffres collectés auprès de quelques établissements sont d'une qualité limitée. Aussi, les résultats qui sont présentés dans ce rapport visent-ils à présenter davantage une tendance qu'un état exact des lieux.

Si l'exposition des acteurs de la Place aux entreprises liées au secteur du charbon demeure faible. Celle-ci est en croissance pour les fonds français entre 2020 et 2021, augmentant de 10 % à 26 % en valeur absolue selon les méthodes. Ceci représente toutefois une part très faible du total de l'encours géré, compris entre 0,5 % et 3,1 %, avec des disparités entre fonds. Pour les banques, cette exposition diminue légèrement entre 2015 et 2021 (-3,5 %) ; elle est résiduelle dès lors qu'on la rapporte à l'ensemble des crédits ou, a fortiori, à la totalité du bilan. L'exposition au secteur du charbon est en diminution entre 2015 et 2021 pour les compagnies d'assurance avec une exposition de moins de 0,6 % de leurs placements, bien qu'une disparité entre acteurs soit également constatée. Sur la période 2020-2021, les placements liés au secteur du charbon diminuent de 11 % à 15 % (en valeur absolue). Au-delà, près de la moitié des organismes sondés assurent mettre en place une politique ou des outils visant à exclure le charbon de leurs politiques de souscription. Néanmoins, seul un organisme d'assurance a été en mesure de nous communiquer une exposition au secteur du charbon pour le passif.

La part de l'exposition concernant le pétrole et le gaz reste relativement stable pour les organismes d'assurance, entre 2015 et 2021, avec une exposition restant comprise entre 1,1 % et 1,6 % du total des parts détenues en portefeuille. L'exposition des banques rapportée au total des expositions des établissements analysés décroît sur la même période, passant de 3,8 à 3 %, et restant stable entre 2020 et 2021. Exprimée en montants absolus, cette exposition des établissements bancaires affiche en revanche, entre 2015 et 2021, une augmentation comprise entre 22 % (sur base déclarative) et 57 % (base des états grands risques). Cet écart résulte en partie de biais méthodologiques et illustre les incertitudes liées à l'utilisation des listes Urgewald⁷. S'agissant de la progression établie à partir des grands risques, l'accroissement observé résulte d'une accélération en 2021 dans un contexte de forte progression des bilans bancaires. L'exposition des fonds français, qui représente entre 2,2 % à 4,4 % de l'encours total géré, est également en augmentation en valeur absolue, de l'ordre de + 20 % entre 2020 et 2021. Ces chiffres restent des valeurs intermédiaires, une fourchette haute et basse étant présentée dans le corps du rapport en fonction notamment de la méthode de calcul et de la source de donnée retenues.

⁷ Urgewald est une ONG environnementale allemande créée en 1992. Elle étudie les acteurs impliqués dans la chaîne de valeur du charbon et du pétrole et gaz. Ainsi, elle publie régulièrement une liste de ces acteurs : la Global Coal Exit List (GCEL) sur le charbon et la Global Oil and Gas Exist List (GOGEL) pour le pétrole et gaz.

Tant pour le suivi du risque climatique que pour répondre aux obligations de *reporting* des textes réglementaires (notamment le règlement Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) et l'article 29 de la loi énergie-climat), les institutions financières se doivent d'intensifier leurs travaux afin de prendre en compte de façon plus robuste, plus transparente et plus homogène leurs expositions aux énergies fossiles.

Au total, nombre des préconisations formulées lors du précédent rapport à propos des politiques sur les énergies fossiles et de la mesure de l'exposition à celles-ci restent largement valables. Comme dans les rapports précédents, les Autorités incitent également les acteurs de la Place de Paris à renforcer leurs efforts permettant à la fois une meilleure identification de leurs expositions à ces énergies pour rendre pleinement crédible les ambitions climatiques affichées, ces politiques étant un aspect important des exigences des textes récemment entrés en vigueur (ex : article 29 LEC) ou à venir – ainsi les standards techniques (ITS) de l'Autorité bancaire européenne - et permettant d'explicitier et opérationnaliser la démarche visant à atteindre les objectifs de l'Accord de Paris.

Sommaire

Avant-Propos des présidents	2
Contexte des travaux	4
Principales conclusions	5
Chapitre 1 - Gouvernance et suivi des engagements climatiques pris par les acteurs financiers de la Place de Paris	12
1. Périmètre de l'analyse.....	13
2. Suivi et gouvernance des engagements climatiques individuels pris par les banques et les assurances	13
2.1 Suivi des engagements	13
2.1.1 Conformité des engagements	13
2.1.2 Répartition des engagements.....	14
2.1.3 Grilles de lecture.....	14
2.2 Un renforcement de la gouvernance nécessaire pour améliorer le suivi des engagements climatiques.....	14
2.2.1 Revue globale de la gouvernance des engagements climatiques	15
2.2.2 Focus : la gouvernance des engagements sur le charbon	18
2.2.3 Focus : la gouvernance des engagements concernant la neutralité carbone	18
3. Les gérants français continuent à prendre des engagements climatiques dans un contexte de croissance rapide du marché de l'investissement responsable	19
3.1 Une organisation et des moyens de suivi des engagements climatiques qui restent à renforcer.....	19
3.1.1 Instances de gouvernance.....	20
3.1.2 Moyens humains	21
3.1.3 Rémunération.....	21
3.1.4 Indicateurs de suivi des engagements	22
3.1.5 Objectifs intermédiaires	23
3.1.6 Recours à des prestataires externes	23
3.1.7 Contrôles mis en place	24
<i>Contrôles continus</i>	24
<i>Contrôles périodiques</i>	25
Chapitre 2 - Les politiques relatives aux énergies fossiles des banques	29
1. Les politiques sectorielles et d'exclusion.....	29
1.1 Le suivi des politiques relatives au charbon	29

1.2	Le suivi des politiques relatives au pétrole et au gaz des établissements bancaires	30
2.	L'exposition des banques aux énergies fossiles (charbon, pétrole et gaz).....	32
2.1	L'approche déclarative et ses limites	32
2.2	Les résultats	33
2.2.1	Une première évaluation établie à partir des déclarations des établissements	33
2.2.2	La mesure de l'exposition sur la base de l'état « grands risques »	35
Chapitre 3 – Les politiques relatives aux énergies fossiles des assurances		37
1.	Politiques sectorielles et d'exclusion.....	37
1.1	Le suivi des politiques relatives au charbon	37
1.2	Les politiques consacrées au pétrole et au gaz (conventionnels et non conventionnels)	38
1.2.1	Hydrocarbures conventionnels	38
1.2.2	Hydrocarbures non conventionnels	38
2.	Expositions aux énergies fossiles (charbon, pétrole et gaz)	40
2.1.1	Approche méthodologique	40
2.1.2	Expositions au charbon	41
2.1.3	Expositions aux pétrole et gaz.....	42
2.1.4	Projets liés à l'exploitation de nouvelles réserves fossiles.....	43
Chapitre 4 - Les politiques « fossiles » des gérants français		44
1.	Politiques sectorielles et d'exclusion.....	44
1.1	Suivi des politiques « charbon »	44
1.1.1	Mise à jour des politiques relatives au charbon et prise en compte d'une date de sortie du charbon	44
1.1.2	Critères et seuils d'exclusion retenus.....	46
1.2	Politiques sectorielles consacrées au pétrole et au gaz	47
1.2.1	Des politiques généralement peu précises et encore restreintes	48
1.2.2	Constats sur la mise en œuvre : des politiques revues mais encore peu mordantes.....	51
2.	Expositions des fonds français et évolutions.....	52
2.1	Précisions méthodologiques.....	53
2.1.1	Source des données utilisées et pondération	53
2.2	Exposition des fonds français aux acteurs de la filière charbon.....	56
2.2.1	Identification via la GCEL d'URGEWALD.....	56
2.2.2	Identification via TRUCOST.....	58
2.2.3	Plans de transition (sociétés de gestion).....	60
2.3	Exposition des fonds français aux acteurs de la filière pétrole et gaz.....	63

2.3.1	Identification via la GOGEL d'URGEWALD.....	63
2.3.2	Identification via TRUCOST.....	65
2.3.1	Plans de transition.....	67
Chapitre 5- Suivi des préconisations précédentes et nouvelles préconisations		70
1.	Principales préconisations pour les banques et les organismes d'assurance	70
1.1	Le suivi des engagements et leur gouvernance.....	70
1.2	Les politiques fossiles	71
2.	Principales préconisations pour les sociétés de gestion	73
2.1	Les engagements	73
2.2	Concernant le charbon	73
2.3	Préconisations révisées pour les sociétés de gestion.....	76
Annexe 1 – Liste des acteurs étudiés		78
Annexe 2 – Liste des catégories d'engagements retenues		79
Annexe 3 – Les seuils et critères d'exclusion sur le charbon thermique des 9 établissements bancaires étudiés		80
Annexe 4 – Politiques pétrole et gaz des établissements bancaires étudiés : définition du non conventionnel.....		85
Annexe 5 – Les seuils et critères d'exclusion des politiques pétrole et gaz des établissements bancaires étudiés		87
Annexe 6 – Les seuils et critères d'exclusion sur le charbon thermique des 17 organismes d'assurance étudiés		88
Annexe 7 – Politiques pétrole et gaz des assurances étudiées : définition du non conventionnel		93
Annexe 8 – Les seuils et critères d'exclusion des politiques pétrole et gaz des organismes d'assurance étudiés		95
Annexe 9 – Les seuils et critères d'exclusion des politiques charbon des 20 sociétés de gestion étudiées.....		97
Annexe 10 – Les conditions de mise en œuvre des politiques relatives au charbon des 20 sociétés de gestion étudiées		101
Annexe 11 – Les seuils et critères d'exclusion des politiques Pétrole et Gaz des 20 SGP étudiées.....		111
Annexe 12 – Zone Arctique : une définition qui influe significativement sur le périmètre d'une politique : Illustration avec les politiques de deux sociétés de gestion		112
Annexe 13 –Expositions des fonds français et évolution : précisions méthodologiques sur la mise en transparence des fonds		114
Annexe 14 – Codes NACE de la chaîne de valeur du secteur pétro-gazier identifiés par la méthodologie ACT.....		127

Chapitre 1 - Gouvernance et suivi des engagements climatiques pris par les acteurs financiers de la Place de Paris

Alors que les deux précédents rapports s'étaient attachés à recenser et à évaluer l'ensemble des engagements pris par les institutions financières en matière d'atténuation et d'adaptation au changement climatique, la présente édition met l'accent sur la gouvernance de ces engagements. Ce choix reflète la conviction que la bonne gestion du risque climatique passe par un cadre de gouvernance approprié, une allocation claire des responsabilités au sein des organes de directions des institutions financières, une définition précise de la stratégie et des engagements et enfin, s'agissant de ces derniers, la publication d'informations et d'indicateurs permettant d'évaluer leur degré de réalisation et de fournir des incitations appropriées aux dirigeants. Les travaux conduits récemment à cet égard par l'ACPR en étroite collaboration avec les principaux acteurs de la place financière, tant du côté des établissements bancaires que des organismes d'assurance⁸, ou la publication des attentes de supervisions de la Banque centrale européenne, ainsi que les travaux de pédagogie de l'AMF sur les publications taxonomiques, la neutralité carbone ou les attentes de supervisions de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers, illustrent l'importance accordée à la gouvernance des risques climatiques par les superviseurs.

Concernant les banques et des assurances, après une revue globale de la gouvernance des engagements climatiques, deux types d'engagements sont analysés plus en détail dans ce rapport : ceux portant sur les politiques d'exclusion du charbon (et ceux relatifs à l'accompagnement des acteurs liés au charbon) d'une part, et ceux relatifs à la neutralité carbone des portefeuilles à l'horizon 2050, qu'ils soient pris ou non dans le cadre d'alliances portant sur l'alignement des portefeuilles avec l'Accord de Paris d'autre part (cf. encadré *infra* pour une définition de ces alliances).

En effet :

- la totalité des entités sous revue disposent de politiques portant sur la stratégie de sortie du charbon, et une large majorité s'est engagée en vue d'une réduction des émissions de gaz à effet de serre ou de l'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris ;
- un nombre croissant d'institutions financières adhère à des alliances qui ont pour objectif la neutralité carbone à l'horizon 2050 et insistent notamment sur la stratégie et la gouvernance.

D'un point de vue méthodologique, la gouvernance des engagements a été évaluée au regard de différents critères sur lesquels les institutions financières ont été interrogées, tels que (i) des informations sur l'élaboration, le suivi et la mise à jour des engagements, (ii) le détail des étapes intermédiaires pour la réalisation et le suivi de ces engagements dans une perspective de long terme, (iii) le type d'indicateurs de suivi mis en place et (iv) les procédures de contrôle du suivi des engagements en interne et le lien éventuel avec la politique de rémunération.

Enfin, le suivi général des engagements, qui va de leur comptabilisation, à leur lisibilité en passant par leur répartition en grande catégorie pris par les institutions financières en matière d'atténuation et d'adaptation au changement climatique s'appuie cette année sur les recensements opérés par l'Observatoire de la Finance Durable, sur la base d'une collecte volontaire⁹.

Concernant les sociétés de gestion, la gouvernance des engagements climatiques a été centrée sur trois catégories principales d'engagements : les politiques de désinvestissement et d'exclusion, l'engagement actionnarial et les engagements de décarbonation des portefeuilles en lien avec des objectifs de neutralité carbone le cas échéant.

⁸ Cf. les rapports « [Gouvernance et gestion des risques climatiques par les établissements bancaires: quelques bonnes pratiques](#) » et « [La gouvernance des risques liés au changement climatique dans le secteur de l'assurance](#) ».

⁹ La méthode employée pour réaliser ce suivi est décrite dans le [Guide des engagements - Finance durable \(observatoiredelafinancedurable.com\)](#).

La gouvernance a été analysée au regard des informations suivantes : instance en charge du suivi, fréquence du suivi, moyens humains dédiés, fréquence et modalités de remontée des informations aux dirigeants effectifs, contrôles continus et périodiques mis en place, rôle des prestataires, objectifs intermédiaires et actions de remédiations, prise en compte dans la rémunération.

1. Périmètre de l'analyse

L'échantillon analysé par l'ACPR comprend, comme pour les années précédentes, neuf groupes bancaires et dix-sept groupes d'assurances français (cf. annexe 1) représentant ainsi plus de 85 % et près de 90 % du total bilan respectivement pour les banques et les assureurs.

Pour les sociétés de gestion, l'échantillon retenu diffère de celui de 2020 et 2019. En effet, 18 des 20 principales sociétés de gestion en termes d'actifs sous gestion ont été conservées. Lyxor Asset Management S.A.S ainsi que Lyxor International Asset Management (LAM & LIAM) ont été exclues du périmètre cette année, du fait de leur fusion avec Amundi Asset Management et des changements en découlant. Les 18 SGP conservées représentent environ 63 % du total des encours sous gestion de la Place française à fin 2021 (gestion collective et sous mandats).

2. Suivi et gouvernance des engagements climatiques individuels pris par les banques et les assurances

2.1 Suivi des engagements

Dans la continuité des précédents rapports, l'analyse du suivi des engagements s'appuie sur dix catégories d'engagements. Aux six premières¹⁰ utilisées dans les deux premiers rapports se sont progressivement ajoutées quatre autres, portant successivement sur (vii) la participation à des initiatives environnementales, (viii) l'évaluation des risques climatiques, (ix) les autres politiques d'exclusion environnementales et, en 2021 (x) la biodiversité. Le panorama retenu est volontairement large, pour permettre un état des lieux des différentes actions menées et des points d'attention, notamment sur les informations communiquées par les institutions financières. Néanmoins, les engagements pris par les acteurs de la Place, à un niveau individuel ou collectif, restent de portée différente et peuvent être mis en œuvre de manière plus ou moins ambitieuse.

2.1.1 Conformité des engagements

L'analyse de la conformité des engagements a été réalisée par l'Observatoire de la finance durable qui centralise, sur une base volontaire, les engagements pris par les acteurs de la Place financière de Paris. La définition d'un engagement conforme se fonde sur 5 critères spécifiés dans le Guide des engagements de l'Observatoire¹¹. Le périmètre d'analyse regroupe 24 des 26 acteurs étudiés dans les précédent rapports (8 banques et 16 assureurs), une banque ayant répondu trop tardivement pour être pris en compte dans cette analyse et un organisme d'assurance ne souhaitant pas participer à la collecte cette année. Cette collecte a été complétée par un questionnaire, et des échanges bilatéraux sont encore en cours pour préciser certains de ces engagements. Les conclusions présentées ci-après sont donc préliminaires.

¹⁰ (i) politique interne et empreinte carbone de l'entité ; (ii) politiques de désinvestissement et d'exclusion ; (iii) politiques en faveur des financements et des investissements verts ; (iv) engagement actionnarial autour des enjeux climatiques ; (v) réduction des émissions de GES du portefeuille ou alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris ; (vi) transparence de l'information relative à la prise en compte des enjeux climatiques.

¹¹ La méthode de l'Observatoire comporte 5 critères : l'engagement doit être en lien direct avec l'un des volets ESG ; les activités de l'acteur concerné doivent être précisées ; la portée de l'engagement ; l'inscription dans un calendrier précis ; et le caractère mesurable de l'engagement. Le détail de la méthode se trouve sur le site internet de l'Observatoire : [Guide des engagements - Finance durable \(observatoirede lafinance durable.com\)](https://observatoirede lafinance durable.com).

Dans l'ensemble, les engagements publiés semblent plus détaillés que l'année dernière et prennent en compte les commentaires faits par l'Observatoire en 2021. Cependant, certains engagements sont encore en attente d'être jugés conformes par l'Observatoire. En particulier, le critère de « portée du périmètre » apparaît souvent comme non conforme. En effet, il est attendu pour les engagements charbon, pétrole et gaz, que les institutions précisent les activités de la chaîne de valeur concernée, notamment lorsque l'engagement évoque l'exclusion de toute entreprise ou projet lié aux hydrocarbures non-conventionnels ou au charbon (par exemple, s'il s'agit d'activités d'extraction, de production, ou de transport). Cela s'applique aussi sur les engagements concernant les financements et investissements « verts » ou « durables ». Les acteurs utilisent des termes génériques tels que « transition écologique », « investissements à impact positif » qui manquent de précision et dont les spécificités ne sont pas expliquées directement dans l'engagement communiqué à l'Observatoire. Ces termes sont toutefois souvent précisés dans les rapports RSE des institutions.

2.1.2 Répartition des engagements

L'Observatoire a collecté cette année 406 engagements, soit une moyenne de 16 à 17 engagements par acteur. À titre de comparaison, l'année dernière, sur le périmètre étudié par l'ACPR, 431 engagements avaient été collectés. Cette baisse du nombre d'engagements s'explique par l'absence d'informations relatives à deux acteurs auparavant pris en compte par l'ACPR. Elle résulte également de la volonté de certains acteurs de mieux cibler les engagements communiqués publiquement afin d'améliorer la qualité des informations publiées.

Par ailleurs, très peu d'acteurs - quatre sur les 24 étudiés - ont pris des engagements sur le sujet de la Biodiversité, qui est venue grossir le nombre des catégories retenues jusqu'alors. Le nombre d'engagements le plus important porte sur la « participation à des initiatives environnementales ». Outre cette catégorie qui n'implique pas d'analyse, la catégorie la plus représentée est « sortie des énergies fossiles » dont 52 % portent sur le charbon et 48 % sur le pétrole et le gaz (proportions similaires à l'année dernière).

2.1.3 Grilles de lecture

Outre le recensement et l'analyse de la conformité des engagements, l'Observatoire utilise des grilles de lecture portant sur l'engagement actionnarial, la gouvernance, la biodiversité avec, pour certaines catégories, des détails sur les investissements et financements verts, ainsi que les fonds labellisés. Au moment de l'analyse, l'Observatoire avait analysé une vingtaine de grilles de lecture, représentant majoritairement des organismes d'assurance.

De cette analyse, il ressort que les assureurs s'appuient souvent sur plusieurs méthodologies et fournisseurs de données pour calculer leur empreinte carbone. De plus, l'Observatoire constate que certains organismes ont également testé des méthodologies de calcul d'empreinte biodiversité en vue de mettre en place une stratégie biodiversité dès l'an prochain. En revanche, des lacunes sur l'empreinte interne restent présentes, avec une minorité d'acteurs produisant et publiant un calcul systématique. Sur ce dernier sujet, ce sont plutôt les banques qui se mobilisent et prennent des engagements de réduction de leurs propres émissions (bâtiments, énergie, numérique...).

2.2 Un renforcement de la gouvernance nécessaire pour améliorer le suivi des engagements climatiques

En 2019, l'ACPR a publié deux « Analyses et synthèses » sur les banques et les assurances face aux risques de changement climatique¹². La moitié des assureurs seulement déclaraient alors avoir mis en place des outils et un cadre de gouvernance pour améliorer la prise en compte et l'intégration effective des risques liés au changement climatique ; on constatait pour les banques une implication croissante des instances de gouvernance au plus haut niveau décisionnel, ainsi que, pour certains établissements, les prémices d'analyses de sensibilité des portefeuilles

¹² [Cf. les rapports « Analyses et synthèses n°101 : Les groupes bancaires face au risque climatique » et « Analyses et synthèses n°102 : Les assureurs français face au risque de changement climatique »](#)

au risque climatique. A l'inverse, il n'y avait ni véritable instrument de suivi des objectifs stratégiques pris en la matière, ni déclinaison opérationnelle de ces objectifs.

Dans ce rapport, on constate la mise en place de bonnes pratiques en termes de gouvernance sur (i) les engagements portant sur la politique d'exclusion du charbon et (ii) les engagements relatifs à la neutralité carbone des portefeuilles à l'horizon 2050, mais on signale également des points d'attention, qui sont repris sous forme de recommandations.

2.2.1 Revue globale de la gouvernance des engagements climatiques

Instances de gouvernance

Pour l'ensemble des banques et des assurances de notre échantillon, la gouvernance des engagements n'est plus uniquement opérée par les directions du développement durable ou de la communication. Certaines institutions financières ont développé un système de gouvernance relativement complexe, reposant sur les directions RSE et les directions opérationnelles. À titre d'illustration, AXA a mis en place un comité « *Role In Society Steering* » (comité de pilotage des rôles dans la société), rapportant directement au conseil d'administration. Ce comité rassemble à la fois les directions de la communication, du développement durable ainsi que les directions opérationnelles du groupe. Ce comité permet l'implication des différentes parties prenantes et supervise des sous-comités : « *Responsible Investment Committee* » pour les engagements concernant la partie investissement et le « *Group Underwriting Committee* » pour les engagements concernant la souscription des produits d'assurance. Côté bancaire, le groupe BPCE articule sa gouvernance des engagements climatiques entre un « Comité de Direction Générale RSE », qui pilote et contrôle la stratégie du groupe en matière de transition environnementale et de RSE, un « Comité stratégique transition environnementale », qui joue un rôle plus opérationnel, et un « Comité des risques climatiques », qui examine les principales zones de risques liés au climat et suit l'avancement des projets réglementaires associés à ces risques.

Pour l'ensemble des établissements interrogés, la direction générale est tenue informée de l'avancée des engagements. Par exemple, BNP PARIBAS a mis en place un comité stratégique de la finance durable, présidé par l'administrateur directeur général, chargé de valider la stratégie et les engagements pris par le groupe en matière de finance durable. De même, en 2021, SOCIETE GENERALE a nommé un censeur spécialement dédié aux sujets RSE au sein de son conseil d'administration, qui donne son avis sur les sujets de transition énergétique.

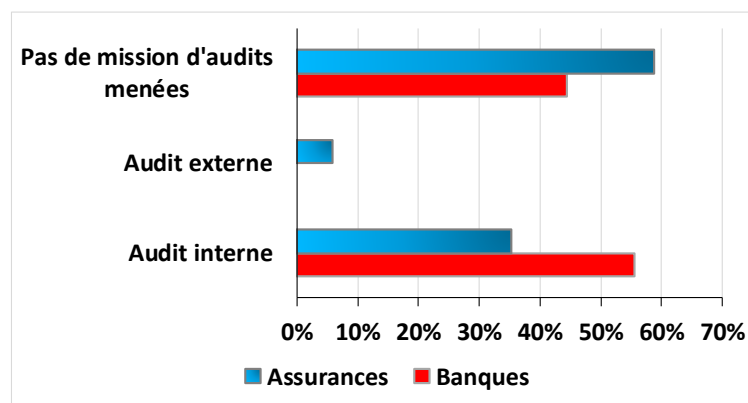
Les banques comme les assurances n'ont pour la plupart pas recours à un comité scientifique¹³, à l'exception de CREDIT AGRICOLE, mais font parfois appel à des réseaux ou comités externes et développent des travaux de réflexion sur les méthodes utilisées pour l'atteinte des objectifs climatiques. Le comité scientifique du CREDIT AGRICOLE rassemble ainsi des experts internes et externes, chargés de mener des travaux de réflexion sur la stratégie climat et les politiques sectorielles du groupe, en coordination avec le « Comité de suivi opérationnel de la stratégie climat » et le « Comité Groupe Projet Sociétal ». D'autres types de comités peuvent exister de manière à mener une réflexion plus générale, distincte du suivi opérationnel des engagements. BNP PARIBAS a par exemple mis en place une équipe *Climate Analytics and Alignment*, en charge de la réflexion sur les méthodologies utilisées pour les indicateurs de suivi du risque climatique, ainsi que de leur industrialisation au sein du groupe.

¹³ Le comité scientifique désigne un comité rassemblant des experts autour des sujets climatiques comme aide à la décision afin de compléter leurs données et de comparer l'efficacité et la pertinence des méthodes utilisées.

Contrôles déployés

Certaines institutions financières ont choisi d'associer le contrôle interne dans la gouvernance des engagements, même si le périmètre des contrôles internes est plus large que les engagements relatifs au charbon ou à la neutralité carbone. Ainsi, un établissement explique avoir mené une mission d'inspection sur les « risques climatiques » et sur les « risques de *greenwashing* » (risques d'éco-blanchiment), comprenant notamment l'audit de la politique « charbon thermique ». Parmi les institutions financières n'ayant pas mené de missions d'inspection, une majorité mentionne le recours aux traditionnelles « trois lignes de défense »¹⁴. Cependant, le degré de technicité de certains engagements (notamment relatifs à la neutralité carbone) ne peut simplement être supervisé par les méthodes traditionnelles de contrôle, étant donné les questions méthodologiques existantes sur le choix et le calcul des indicateurs de suivi (cf. ci-après).

Graphique n°1 - Missions de contrôles menées sur les risques climatiques comprenant un focus sur les engagements de neutralité carbone et/ou sur la politique charbon



Indicateurs de suivis des engagements

Les indicateurs de suivi de l'accomplissement des engagements ne sont pas toujours mentionnés au sein de la cartographie des risques présentée au conseil d'administration, mais sont plutôt intégrés à des présentations ponctuelles. Par exemple, un organisme explique que « la cartographie des risques ne comporte pas de référence aux engagements de sortie du charbon », le conseil d'administration étant informé « dans le cadre de *reporting* périodique dans son rapport d'investissement durable ». D'autres organismes ont choisi d'inclure, comme ALLIANZ, les risques climatiques dans le document relatif à la stratégie des risques des différentes entités d'assurance, comme dans l'ORSA¹⁵.

¹⁴ La ligne opérationnelle, première ligne de défense, est responsable de la prise en compte et de la maîtrise des risques auxquels ses activités donnent lieu. Deuxième ligne de défense, la fonction gestion des risques est chargée de détecter, mesurer et suivre les risques à l'échelle de l'entreprise, et d'en rendre compte. La fonction conformité relève également de la deuxième ligne de défense. Quant à la troisième ligne de défense, elle est assurée par la fonction audit interne, qui conduit à ce titre des audits et des examens axés sur le risque.

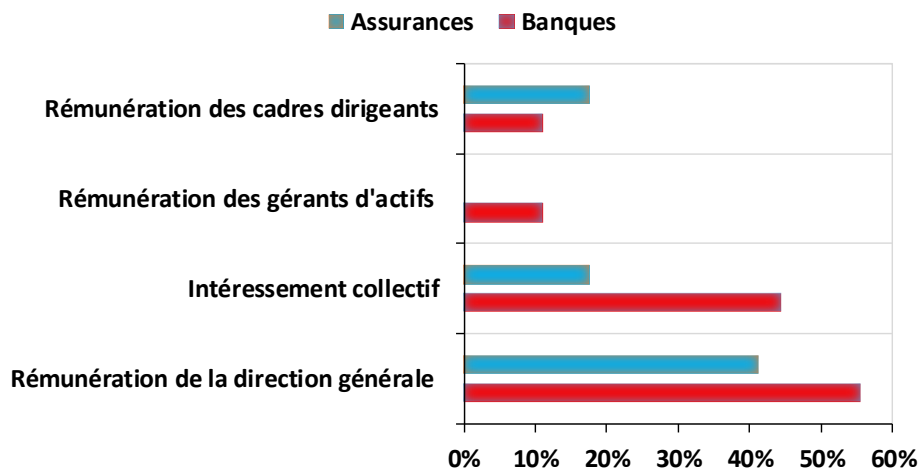
¹⁵ *Own risk and solvency assessment, c.f. Opinion of the supervision of the use of climate change risk scenarios in ORSA*, EIPOA 2021.

Politiques de rémunération

La quasi-totalité des banques et des assurances de notre échantillon indiquent prendre en compte les aspects extra-financiers dans leur politique de rémunération. Ainsi, s’agissant des assureurs, la révision du règlement délégué de Solvabilité II, entrée en vigueur en août 2022, a conduit à l’intégration des critères environnementaux dans la rémunération des dirigeants. Cependant, si les critères de durabilité semblent pris en compte dans la rémunération, ils ne visent toutefois pas toujours, ou pas uniquement, l’atteinte des engagements spécifiques au charbon ou à la neutralité carbone. Par ailleurs, la part de la rémunération variable (dont celle liée à des critères extra-financiers) dans le total de la rémunération n’est pas précisée dans les rapports publiés par les institutions. De même, lorsque certaines institutions financières choisissent de mener deux politiques différentes, une politique d’intéressement des salariés et une politique de rémunération des dirigeants, seuls les critères extra-financiers valant pour l’intéressement du personnel ont été communiqués.

La rémunération variable ne prend pas uniquement en compte les objectifs climatiques, mais également des objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Cela soulève la question de la pondération relative de ces objectifs ESG. En outre, les objectifs climatiques sont parfois mêlés à l’atteinte de résultats purement financiers. Ainsi, un organisme indique avoir mis en place une rémunération variable avec la pondération suivante : 70 % de la rémunération est liée à la poursuite d’indicateurs de performance financière et 30 % de la rémunération variable est liée à l’atteinte d’indicateurs extra-financiers (parmi lesquels, l’atteinte d’objectifs climatiques).

Graphique n°2 – Intégration d’objectifs environnementaux au sein de la politique de rémunération



2.2.2 Focus : la gouvernance des engagements sur le charbon

Seules quelques institutions financières ont mis en place des objectifs intermédiaires précis concernant la sortie en 2030 du financement du charbon dans l'UE et l'OCDE, et la sortie en 2040 du financement du charbon dans le reste du monde. 71 % des assurances et 78 % des banques restent toutefois sans intermédiaires chiffrés, même si certains critères, plus qualitatifs, existent pour limiter le réinvestissement dans ce secteur. Ainsi, AG2R interdit en 2020 le financement d'entreprises « dont plus de 25 % de la production d'électricité est réalisée à partir de charbon » ou « dont plus de 25 % du chiffre d'affaires est issu du charbon », ce seuil étant progressivement abaissé jusqu'à l'extinction des financements en 2030. Lorsque des objectifs intermédiaires chiffrés ne sont pas mentionnés, des critères plus qualitatifs sont présents. Certaines banques et assurances mentionnent, par exemple, l'exclusion d'entreprises ne publiant pas de plan de sortie.

L'indicateur de suivi principal est celui de la part du nombre d'émetteurs investis liés au charbon dans le total actif. Néanmoins, cette métrique peut comporter des biais, notamment lorsque le périmètre de son calcul ne prend pas en compte l'ensemble des filiales du groupe. De plus, l'identification des émetteurs repose sur des listes définies par des entités externes comme, par exemple, URGEWALD ou TRUCOST, ou bien constituées par la banque ou l'assureur. En outre, l'exposition indirecte (liée à la détention de parts dans des fonds) n'est, le plus souvent, pas mesurée. De même, pour certains assureurs, l'exposition liée aux actifs en unités de compte n'est pas prise en compte dans les métriques de calcul, ni les objectifs de décarbonation.

2.2.3 Focus : la gouvernance des engagements concernant la neutralité carbone

L'entrée en vigueur de règlements aux niveaux national et européen ont permis des avancées dans la gouvernance des risques climatiques notamment en ce qui concerne la neutralité carbone. L'entrée en vigueur en 2021 du décret d'application de l'article 29 de la Loi énergie-climat ainsi que celle du règlement (UE) 2019/2088 *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*, augmentent le niveau d'exigence en matière de publication d'informations extra-financières. Par ailleurs, au titre de l'article 449a de Capital Requirements Regulation (*CRR*) sur le *reporting* des risques ESG et de la mise en œuvre des standards techniques (*Implementing Technical Standards-ITS*) développés par l'Autorité bancaire européenne et publié en janvier 2022, il est attendu une publication progressive de ces indicateurs qui s'échelonnera du premier semestre 2023 (sur la base des données 2022) à juin 2024 où la publication de l'intégralité des indicateurs est attendue.

Parallèlement, l'adhésion des institutions financières à des alliances internationales visant la neutralité carbone (Net Zero Alliances) à l'horizon 2050 représente une initiative notable dans la mesure où celle-ci comporte des engagements contraignants auxquels ont adhéré une majorité des entités interrogées. Ces alliances devraient influencer la définition des politiques sectorielles et faire converger les pratiques, tout en offrant un espace de réflexion à leurs participants. L'alliance *Net Zero Asset Owner (NZAOA)* requiert par exemple de publier les avancées réalisées en matière d'engagement (cf. encadré ci-dessous). En réponse au questionnaire de l'ACPR, les banques et les assurances ont ainsi expliqué revoir leurs engagements de manière annuelle, au moment de la publication des rapports traitant des engagements. De même, l'alliance *Net Zero Banking (NZBA)* requiert une publication annuelle des progrès des adhérents et de leurs plans d'action associés¹⁶.

La portée réelle de ces nouvelles alliances, qui complètent l'adhésion volontaire à la *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)* - une initiative du secteur privé, soutenue par le Conseil de Stabilité Financière (*Financial Stability Board*), et qui vise à accroître la transparence sur les informations extra-financières et l'exposition des institutions financières au risque climatique en s'appuyant sur un cahier des charges exigeant - restera à évaluer. Pour mémoire, l'analyse des publications TCFD des acteurs français, effectuée dans un précédent

¹⁶ La publication de ces rapports d'analyse et d'alignement pour le climat est attendue pour 2022, certains établissements, comme BNPP ayant déjà publié le leur.

rapport¹⁷, avait notamment montré que si ces publications avaient joué un rôle structurant, elles n'avaient pas pour autant conduit nécessairement à une harmonisation des métriques et une plus grande transparence sur l'exposition au risque climatique. Les recommandations formulées à l'issue de cet examen insistaient notamment sur la nécessité d'augmenter le caractère probant et la cohérence des informations publiées entre les différents piliers de la TCFD, en lien avec le modèle d'affaires de l'entité concernée, ainsi que la transparence sur les usages et limites des outils et méthodologies et sur les périmètres concernés.

S'agissant du suivi des engagements par les organes de gouvernance, les métriques relatives à la neutralité carbone sont complexes à mettre en place pour les institutions financières. Les deux principales métriques utilisées sont : i) le montant absolu d'émissions financées par le portefeuille ; et ii) le calcul de l'intensité carbone (soit la tonne de CO₂ émise par million de dollars de chiffre d'affaires), qui peut parfois être pondérée en fonction du chiffre d'affaires des entreprises dans les secteurs émetteurs. Cependant, ces différentes métriques comportent plusieurs biais. Une première difficulté revient à sélectionner la manière la plus adéquate de mesurer son exposition, en l'absence de méthode unique ou consensuelle. En effet, ces métriques sont parfois calculées uniquement sur certains secteurs d'activités (production d'électricité, pétrole et gaz, et automobile) ou sur certains portefeuilles (comme les entreprises cotées), ou encore sur certains périmètres ne prenant pas en compte toutes les entités du groupe. L'accessibilité aux données est un autre frein au suivi des engagements portant sur la neutralité carbone. Le calcul de ces métriques nécessite l'accès à des sources de données externes portant sur les émissions carbone des entités financées. Ces bases de données sont encore incomplètes et devraient être enrichies progressivement, notamment grâce aux travaux européens en cours comme la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD)¹⁸ qui permettra la collecte d'information au niveau des entreprises.

De plus, les métriques ne sont pour le moment pas harmonisées et la méthodologie, pour une même métrique, peut varier sensiblement d'une institution à l'autre. En effet, les alliances fournissent certaines indications générales mais non pas une méthodologie précise à suivre pour leurs membres. L'intégration des émissions dites « scope 3 » doit par exemple être intégrée « dans la mesure du possible » au sein de la NZAOA, ou lorsque celles-ci sont « significatives », au sein de la NZBA. De plus, les méthodes de calcul des émissions générées par certains secteurs sont laissées à la discrétion des institutions financières.

3. Les gérants français continuent à prendre des engagements climatiques dans un contexte de croissance rapide du marché de l'investissement responsable

3.1 Une organisation et des moyens de suivi des engagements climatiques qui restent à renforcer

Sur l'échantillon couvert des 18 principales SGP françaises, seule Fédéral Finance Gestion n'a pas procédé à cette soumission volontaire alors que la société de gestion dispose d'engagement publics climatiques.

L'analyse de la gouvernance, l'organisation et des dispositifs mis en œuvre par les SGP pour le suivi de leurs engagements climatiques a été réalisée à partir des réponses soumises au questionnaire de l'AMF.

Dans certains cas (notamment l'adhésion à des initiatives collectives et plus généralement, les objectifs affichés de décarbonation des portefeuilles), il est nécessaire d'avoir plus de recul pour pouvoir en évaluer l'impact, d'autant que les méthodologies sont souvent encore à l'état d'ébauche, notamment s'agissant des engagements dits « Net-Zéro ». Le recensement effectué ci-dessous devra donc, à terme, être complété par d'autres travaux permettant

¹⁷ Voir le premier rapport conjoint ACPR-AMF sur les engagements (p. 39 à 41) : https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/20201218_rapport_vf.pdf.

¹⁸ Projet de directive sur le *reporting* extra-financier qui va remplacer la *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD) adoptée en 2014 et va renforcer les exigences en termes de publication d'informations extra-financières pour les grandes et moyennes entreprises, avec une application prévue au 1^{er} janvier 2024.

d'évaluer l'impact effectif sur l'atténuation du réchauffement climatique, notamment à travers l'évolution dans le temps de l'intensité carbone des actifs et des émissions financées.

Parmi les 18 SGP sollicitées, 17 indiquent disposer d'une organisation dédiée, même si les niveaux de développement et de qualité des processus restent variables. Une seule SGP n'a pas répondu au questionnaire n'ayant aucun engagement et ne prévoyant pas d'en prendre du fait de son activité de titrisation. Au global, 16 SGP s'engagent sur des exclusions sectorielles, 12 sur de l'engagement actionnarial environnemental et 7 sur la réduction des émissions de gaz à effet de serre.

L'analyse des réponses à ce questionnaire a mis en évidence plusieurs axes d'amélioration et un réel besoin de renforcement de l'organisation et des moyens des SGP pour le suivi de leurs engagements climatiques. Le détail de ces éléments est présenté dans les sections ci-dessous.

3.1.1 Instances de gouvernance

Plusieurs modes d'organisation du suivi des engagements existent au sein des SGP. Certaines ont une seule et même instance de gouvernance en charge du suivi de tous les engagements climatiques, toutes thématiques confondues, d'autres ont mis en place une équipe dédiée par thématique.

Ces instances correspondent souvent à des comités ESG/RSE, des comités *ad hoc* dédiés aux sujets en question (par exemple comités d'exclusion, comités d'engagement, etc.) existent aussi.

Seize de ces 17 SGP ayant des engagements climatiques et une gouvernance associée remontent aussi au moins une fois par an des informations à leurs dirigeants effectifs autour du suivi et de la réalisation de leurs engagements climatiques. La fréquence de cette remontée peut varier en fonction des types d'engagements, le respect des politiques d'exclusion est souvent abordé mensuellement ou trimestriellement alors que dix des douze SGP disposant d'un engagement actionnarial remontent le sujet annuellement. Seul un acteur, ne disposant que d'une politique d'exclusion sectorielle, n'a pas défini de fréquence minimum de *reporting* auprès de ses dirigeants.

Les indicateurs remontés sont, à peu d'exceptions près, identiques à ceux revus dans le cadre des instances de suivi et détaillés ci-après.

L'implication des dirigeants est nécessaire afin d'assurer la correcte mise en œuvre des engagements. C'est en ce sens que la poursuite de la formation des dirigeants sur les sujets ESG et les engagements climatiques et environnementaux des SGP revêt un enjeu stratégique.

L'existence d'une instance de suivi des engagements climatiques ne signifie pas pour autant que cette dernière joue un rôle décisionnaire ou impacte les orientations stratégiques de la SGP sur ces sujets. En effet, certaines instances sont uniquement sollicitées à titre informatif pour une présentation du taux de progression et d'avancement des engagements.

Certains engagements ne disposent d'aucune instance de suivi officielle et formalisée. Ce sont principalement les engagements de réduction des émissions de (GES) s'inscrivant dans le cadre de la NZAMI¹⁹ (*Net Zero Asset Managers Initiative*). Cette initiative exige de ses signataires l'adoption d'objectifs de réduction des émissions de GES à horizon 2030 et 2050, et accorde un délai d'un an à ses membres après leur adhésion pour la formalisation et le détail de ces engagements. Ce délai peut expliquer que l'organisation qui y sera dédiée ainsi que la déclinaison des cibles de réduction des émissions de GES exigées par l'initiative dans les politiques d'investissement soient toujours en cours. Le fait que trois sociétés de gestion engagées dans l'initiative parmi les six ont dépassé ce délai tend toutefois à modérer cette hypothèse.

¹⁹ Les six sociétés de gestion de l'échantillon ayant rejoint l'initiative NZAMI au 30/06/2022 sont AMUNDI, AXA IM, BNP ASSET MANAGEMENT, HSBC ASSET MANAGEMENT, LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT, SWISS LIFE ASSET MANAGERS, voir [ici](#).

Concernant l'engagement actionnarial, il existe au sein de plusieurs SGP une gouvernance dédiée au bon respect de la politique et du processus d'engagement et de vote, mais comme mentionné précédemment, l'absence de précision de ces politiques autour de leur niveau d'engagement explique l'absence d'une organisation formalisée pour le suivi des engagements climatiques initiés auprès des émetteurs dans le cadre d'un dialogue actionnarial, ou des progrès réalisés par les émetteurs engagés. Ces suivis s'effectuent en général au cas par cas en fonction des émetteurs concernés et des sujets traités.

Pour finir, la majorité des SGP ont une même instance de suivi pour les engagements individuels et ceux pris au sein d'initiatives collectives. Celles qui disposent d'une gouvernance distincte pour ces deux types d'engagement n'ont pas fourni d'information quant à une éventuelle coordination entre les deux instances, coordination qui viserait à assurer une cohérence dans le positionnement de la SGP sur des thématiques identiques.

3.1.2 Moyens humains

Le recensement du nombre exact d'équivalents temps plein (« ETP ») en charge du suivi des engagements climatiques et environnementaux au sein des SGP s'est avéré être un exercice complexe, que certains acteurs ont d'ailleurs été dans l'incapacité de mener. Plusieurs difficultés ont été identifiées :

- plusieurs SGP ont confondu, dans leur réponse, les ETP en charge du suivi des engagements avec ceux responsables de leurs mises en œuvre et déploiement, ce qui a pu entraîner une amplification du nombre d'ETP reporté, mais aussi un doute sur la réelle distinction entre ces deux dimensions par les SGP ;
- pour certaines SGP, il est difficile de distinguer les ETP reportés pour le suivi des engagements individuels et/ou collectifs de ceux qui suivent, de façon générale, les sujets ESG.

Sur la base de ces éléments, il est difficile d'évaluer le nombre réel d'ETP alloué au suivi des engagements climatiques au sein des SGP et d'ainsi apprécier l'ampleur des moyens mis en œuvre et leur adéquation avec les engagements communiqués. Il est à noter que l'évaluation de cette adéquation dépend du type d'engagement pris ; par exemple des moyens relativement faibles associés aux politiques d'exclusions pourraient être acceptables si des contrôles bloquants sont, par ailleurs, paramétrés dans les systèmes de gestion.

Les difficultés rencontrées par les SGP pour répondre à ces questions mettent en évidence un certain besoin de clarification de l'organisation effective et la répartition des tâches au sein des SGP. Néanmoins, il est important de préciser que les moyens humains associés au suivi des engagements s'apprécient par rapport au type d'engagement en question. En effet, le suivi de politiques d'exclusion associé à des contrôles pre-trade et post-trade paramétrés bloquants dans les systèmes de gestion ne nécessiterait pas forcément d'importants moyens humains.

3.1.3 Rémunération

Indexer une partie de la rémunération des employés ou des dirigeants à l'atteinte des engagements climatiques et environnementaux de la SGP peut être un gage du sérieux accordé par cette dernière à ce type d'engagements. Plus largement, cela s'inscrit dans des exigences des réglementations européennes et nationales à ce sujet ; l'article 5 de la *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) ainsi que l'article III-3°-b) de l'article 29 de la Loi Energie Climat (29LEC) requièrent des acteurs de présenter dans leur politique de rémunération des informations autour de l'intégration des risques de durabilité dans ces politiques et leur adossement à des indicateurs de performance extra-financiers.

Dix SGP sur les 17 disposant d'engagements climatiques et environnementaux indiquent prendre en compte au moins un élément relatif à leurs engagements climatiques dans leur politique de rémunération. Et six d'entre elles intègrent l'ensemble de leurs thématiques d'engagement climatique.

L'engagement le plus fréquemment pris en compte concerne les exclusions sectorielles (politiques sectorielles fossiles) ; cela peut s'expliquer par la plus grande facilité de maîtrise et de suivi de ce type d'engagement comparé à l'engagement actionnarial ou à la réduction des émissions de GES qui s'inscrivent, par ailleurs, dans des temporalités différentes. La classification de fonds en fonds dits « article 8 » ou « article 9 » fait également partie des critères pris en compte par quelques SGP.

Le détail et les modalités de prise en compte des engagements climatiques au sein des politiques de rémunérations sont peu claires et restent très généralistes, sans cibler de manière spécifique les engagements climatiques et environnementaux.

3.1.4 Indicateurs de suivi des engagements

Les 17 SGP ayant des engagements climatiques indiquent disposer d'indicateurs de suivi associés. Néanmoins, la qualité et la pertinence de ces indicateurs varient d'une SPG à l'autre mais également en fonction des thématiques au sein d'une même SGP. Globalement, les indicateurs effectivement utilisés par les SGP pour le suivi de leurs différents engagements climatiques mériteraient d'être clarifiés et formalisés au sein de leur processus.

L'analyse des réponses au questionnaire permet de corroborer ce constat :

- **Politiques de désinvestissement et d'exclusion** : sept SGP sur les seize qui ont une politique charbon suivent les émetteurs sur liste d'exclusion ; ces réponses ne sont pas suffisamment détaillées afin de permettre une identification des indicateurs exacts qui sont suivis et de comprendre si les non-conformités, les délais de remédiation, etc. sont bien suivis. Il est donc difficile avec ce niveau d'information de se prononcer sur la pertinence de tels indicateurs.
Une seule SGP n'a pas défini d'indicateurs spécifiques ;
- **Engagement actionnarial** : une dizaine de SGP dispose d'indicateurs de suivi de la politique d'engagement actionnarial et de vote (nombre total de votes, nombre de votes pour ou contre les résolutions climatiques, etc.).
Du fait de l'absence de précision des politiques d'engagement actionnarial et de vote, aucune SGP n'a défini d'indicateurs de suivi dédiés au dialogue actionnarial initié auprès des émetteurs, notamment pour les sujets climatiques et environnementaux. Le suivi est effectué au cas par cas en fonction du sujet précis abordé et du profil de l'émetteur. Seules deux des douze SGP ayant un engagement actionnarial (individuel ou collectif) disposent d'un fichier de suivi manuel de l'ensemble des engagements actionnariaux initiés auprès des émetteurs. Et une seule SGP est toujours en train de développer son cadre de suivi à ce sujet.
Avec l'augmentation du nombre de gérants communiquant sur leur engagement actionnarial, ce manque de précision des politiques d'engagement et de vote, notamment pour les sujets climatiques et environnementaux, génère des faiblesses dans le suivi effectif des dialogues initiés auprès des émetteurs ;
- **Réduction des émissions de GES des portefeuilles et alignement** : l'intensité ou l'empreinte carbone des fonds est l'indicateur le plus utilisé par les acteurs. Avec les six SGP engagées au sein de la NZAMI qui sont toujours en train de définir leur organisation et processus en lien avec cette initiative, de nouveaux indicateurs pourraient voir le jour.
Comme pour les engagements de désinvestissement et d'exclusion, presque aucune SGP n'explique la déclinaison des contraintes de réduction des émissions de GES dans leurs outils d'investissement et de suivi. Pour autant, ce type d'engagement pourrait se traduire par des contraintes similaires à celles suivies par les gérants au titre des autres contraintes extra-financières de leurs fonds : contraintes du label ISR...

De manière générale, tout engagement pouvant se traduire par la mise en place de contraintes opérationnelles dans les outils des fonds usuellement utilisés pour les engagements financiers, ces contrôles devraient être mis en place. Ceci permet d'appliquer les mêmes processus de suivi avec une identification et un suivi des *breachs* ainsi que leur remontée aux instances internes concernées.

3.1.5 Objectifs intermédiaires

Douze SGP sur les seize disposant d'une politique sectorielle fossile se sont fixé des objectifs chiffrés dans le cadre de leurs engagements individuels de désinvestissement et d'exclusion. Ces objectifs consistent principalement à sortir du secteur fossile, en particulier le charbon, d'ici à 2030 / 2040.

Cinq des onze SGP ayant au moins un engagement individuel ou collectif de réduction des émissions de GES des portefeuilles ou d'alignement y associent des objectifs précis qui se concrétisent par la réduction d'un certain pourcentage des émissions de GES des fonds à horizon fixé. Le nombre de SGP disposant d'objectifs finaux devrait augmenter avec la mise en place des stratégies « net zéro » des SGP dans le cadre de la NZAMI.

Quant aux objectifs fixés dans le cadre de l'engagement actionnarial (quinze SGP ont pris des engagements individuels et collectifs confondus sur cette thématique), seules trois SGP (membres d'un même groupe) se sont fixé un objectif global de nombre d'émetteurs à solliciter. Cinq autres SGP indiquent néanmoins définir des objectifs spécifiques aux émetteurs faisant l'objet d'un dialogue actionnarial climatique et environnemental. Ces objectifs sont fixés au cas par cas, en fonction du sujet spécifique et de l'émetteur.

Les SGP disposant d'objectifs chiffrés finaux, qui définissent ensuite des objectifs intermédiaires de court ou moyen terme garantissant l'atteinte de ces cibles finales ainsi que la capacité à rendre des comptes au public sur la mise en œuvre de ceux-ci, paraissent très minoritaires. Ainsi, seules trois SGP ont défini de tels objectifs dans le cadre de leurs politiques d'exclusion, quatre leurs engagements actionnariaux et trois pour les engagements de réduction des émissions de GES. Les SGP engagées dans la NZAMI n'ont pas toutes reporté les objectifs intermédiaires exigés par l'initiative (NZAMI exige la définition d'un objectif intermédiaire à horizon 2030). Trois SGP sur les sept membres de la NZAMI n'avaient toujours pas fixé ces objectifs intermédiaires pourtant requis par l'initiative plus d'un an après leur adhésion.

Or, l'absence d'objectifs intermédiaires – outre l'enjeu réglementaire ou du respect du cahier des charges des initiatives volontaires - empêche de s'assurer de manière formalisée et régulière du respect de la trajectoire prévue pour l'atteinte de l'objectif final et de la bonne mise en œuvre des actions correctives lorsque nécessaire. La fixation d'un simple objectif final ne permet pas aux acteurs d'identifier d'éventuelles insuffisances, et ne contribue pas à garantir la qualité des pratiques des acteurs pendant la période intermédiaire. Au-delà d'un possible écartement de l'objectif fixé pour le long terme, non décelé (ou non affiché) en amont de celui-ci, un autre effet de bord serait une tendance à la poursuite du *business as usual* tout au long de la phase intermédiaire avec une réelle modification des pratiques uniquement à l'approche de l'échéance. La déclinaison des objectifs long terme en objectifs intermédiaires à court et moyen terme est donc clé.

3.1.6 Recours à des prestataires externes

Les données utilisées dans le cadre de la mise en œuvre et du suivi de leurs engagements climatiques et environnementaux proviennent rarement uniquement des SGP. En effet, ces dernières ont significativement recours à un ou plusieurs prestataires ou fournisseurs de données externes tels que S&P TRUCOST, MSCI, SUSTAINALYTICS, l'ONG URGEWALD, ISS, PROXINVEST, ICEBERG DATALAB, etc. Certaines des données collectées sont des données brutes qui sont intégrées aux modèles d'analyse et de calcul des SGP alors que d'autres sont des données finales qui sont directement reprises par les SGP pour l'application de leurs politiques et engagements climatiques. Comme demandé par la réglementation, la majorité des SGP effectuent une *due diligence* du prestataire externe au moment de l'appel d'offres en amont de la contractualisation, mais rares sont celles qui effectuent des contrôles réguliers et formalisés sur les données fournies. Certaines SGP réalisent néanmoins des retraitements afin de mieux identifier les éventuelles erreurs.

Dans tous les cas, il apparaît nécessaire pour les SGP de ne pas dépendre mécaniquement et sans contrôle de leurs prestataires, en particulier lorsqu'elles n'en ont qu'un, puisque ces prestataires ne sont pas systématiquement en mesure de répondre aux problématiques climatiques spécifiquement ciblées par la SGP.

Pour rappel, l'AMF avait clarifié sa doctrine relative aux contrôles des données dans le rapport de suivi des engagements de l'année dernière :

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

Ces précisions applicables aux SGP agréées en France reste d'actualité et les acteurs sont tenus de s'y conformer.

3.1.7 Contrôles mis en place

Contrôles continus

La majorité des seize SGP disposant de **politiques d'exclusion** ont mis en place des contrôles continus pour le suivi de ces politiques. Ce suivi prend la forme de contrôles « *pre-trade* » (i.e. préalables à la transaction) paramétrés dans les outils de gestion associés à des contrôles « *post-trade* » (i.e. après réalisation de la transaction) permettant de s'assurer que les titres en portefeuille appartiennent bien à l'univers éligible après application de la politique d'exclusion.

- Treize SGP sur ces seize déploient des contrôles préalables à la transaction (/)automatiquement bloquants, c'est-à-dire que les outils ne permettent pas aux gérants de sélectionner des émetteurs sur liste d'exclusion. Les trois restantes ont bien paramétré des contrôles préalables à la transaction (*pre-trade*) dans leurs outils mais ces derniers ne sont pas bloquants, le gérant aurait donc la possibilité d'investir dans des émetteurs à exclure. Le paramétrage des contrôles dans les outils de gestion est une bonne pratique puisqu'elle réduit significativement le risque de *breach* des politiques d'exclusions, néanmoins elle perd significativement de son impact si ces contrôles ne sont pas bloquants et consistent en une simple alerte aux gérants lorsque ces derniers sélectionnent des valeurs interdites.
- Pour ce qui est des contrôles *post-trade*, quatorze SGP disposent de contrôles paramétrés effectués quotidiennement et les deux restantes le font à chaque valeur liquidative.
- Certaines SGP ont explicitement indiqué suivre les *breaches* passifs et actifs de leurs politiques, les durées de dépassement, etc. Ce type d'indicateurs et ce dispositif de suivi semble adapté aux contraintes de désinvestissement et d'exclusion du fait de leur paramétrage dans les outils des SGP. Les services de l'AMF s'attendaient donc à ce qu'un plus grand nombre de SGP les mentionnent dans leurs réponses.

Parmi les sept SGP ayant un **engagement individuel de réduction des émissions de GES des portefeuilles**, quatre d'entre elles ont mis en place des contrôles continus qui sont souvent paramétrés dans les outils de gestion puisque ces engagements s'appliquent au niveau des portefeuilles. Quant aux engagements collectifs, bien que dix SGP indiquent en avoir, seules trois d'entre elles disposent de contrôles continus. Pour plusieurs SGP pour lesquelles cet engagement se traduit par l'adhésion à la NZAMI (qui accorde aux acteurs un délai d'un an à partir de la date d'adhésion pour définir les objectifs spécifiques et mettre en place les contrôles et processus adaptés), les contrôles continus attendus sont toujours en cours de développement.

Concernant l'**engagement actionnarial individuel**, cinq des douze SGP qui prennent ce type d'engagement contrôlent la bonne mise en œuvre de leur politique d'engagement et de vote. Trois suivent régulièrement l'avancée des engagements actionnariaux initiés auprès des émetteurs et deux le font à l'aide d'un fichier manuel dédié ou de bases de données internes. Quatre SGP n'effectuent aucun contrôle à ce stade. L'existence de contrôles autour de la mise œuvre de ces engagements est également tributaire du niveau de précision auquel les acteurs

s'engagent dans leurs politiques de vote. En effet et comme illustré *infra* sur les politiques d'exclusions sectorielles, rares sont encore les politiques qui prévoient des délais maximums au-delà desquels l'absence de réponse à des démarches d'engagement peut se solder par une exclusion, nécessitant ainsi un suivi plus précis des actions menées.

Pour ce qui est des engagements collectifs en lien avec cette thématique (adhésion à des coalitions), parmi les douze SGP déclarant en avoir, quatre d'entre elles ont mis en place un processus de contrôle sur ces sujets. Les engagements liés aux adhésions à des organisations sont rarement des engagements de résultats quantifiables, ce qui peut justifier de dispositifs plus proportionnés de suivi.

Contrôles périodiques

Certaines SGP n'ont pas intégré d'aspects en lien avec leurs engagements climatiques dans leur plan de contrôle périodique. Seules dix SGP indiquent avoir mené des audits internes sur leurs engagements climatiques et environnementaux (tous engagements confondus) à une fréquence annuelle ou tous les trois ans. À ce stade, les audits qui ont été présentés aux services sont essentiellement focalisés sur une revue générale des processus liés aux sujets « ESG » dans leur ensemble sans attention spécifique liée aux engagements climatiques ou environnementaux publics pris par les SGP ou l'organisation interne qui y est associée. Il en ressort donc un réel besoin d'amélioration et de renforcement des pratiques des acteurs sur cet aspect de contrôle.

Encadré 1 : Politiques de rémunération

Avec l'entrée en vigueur, en mars 2021, du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019, dit SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*), les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers ont pour obligation, selon l'article 5, d'inclure dans leurs politiques de rémunération des informations sur la cohérence de ces politiques avec l'intégration des risques en matière de durabilité. Ils sont tenus de publier sur leur site internet ces informations.

L'article 29 de la loi Énergie Climat permet d'aller plus loin et d'inclure dans les rapports extra-financiers, publiés par les institutions françaises assujetties, les informations de l'article 5 du règlement européen en précisant « les critères d'adossement de la politique de rémunération à des indicateurs de performance ». Ainsi, il est attendu des institutions assujetties qu'elles indiquent si une partie de la rémunération variable est indexée sur l'atteinte d'objectifs en lien avec les sujets ESG.

S'agissant des assurances, l'amendement au règlement délégué de Solvabilité II, entré en vigueur en août 2022, indique également que la politique de rémunération doit contenir des éléments permettant d'attester de sa compatibilité avec l'intégration des risques de soutenabilité dans la gestion des risques. En effet, les dispositions en matière de rémunération ont été introduites par le texte de niveau II de Solvabilité II, au motif de contribuer à garantir une gestion saine et prudente de l'activité. Elles visent un périmètre large de personnes : les dirigeants, les responsables de fonctions-clés mais aussi toutes les personnes susceptibles de modifier le profil de risques de l'organisme (opérateurs de marché, souscripteurs grands comptes, etc.).

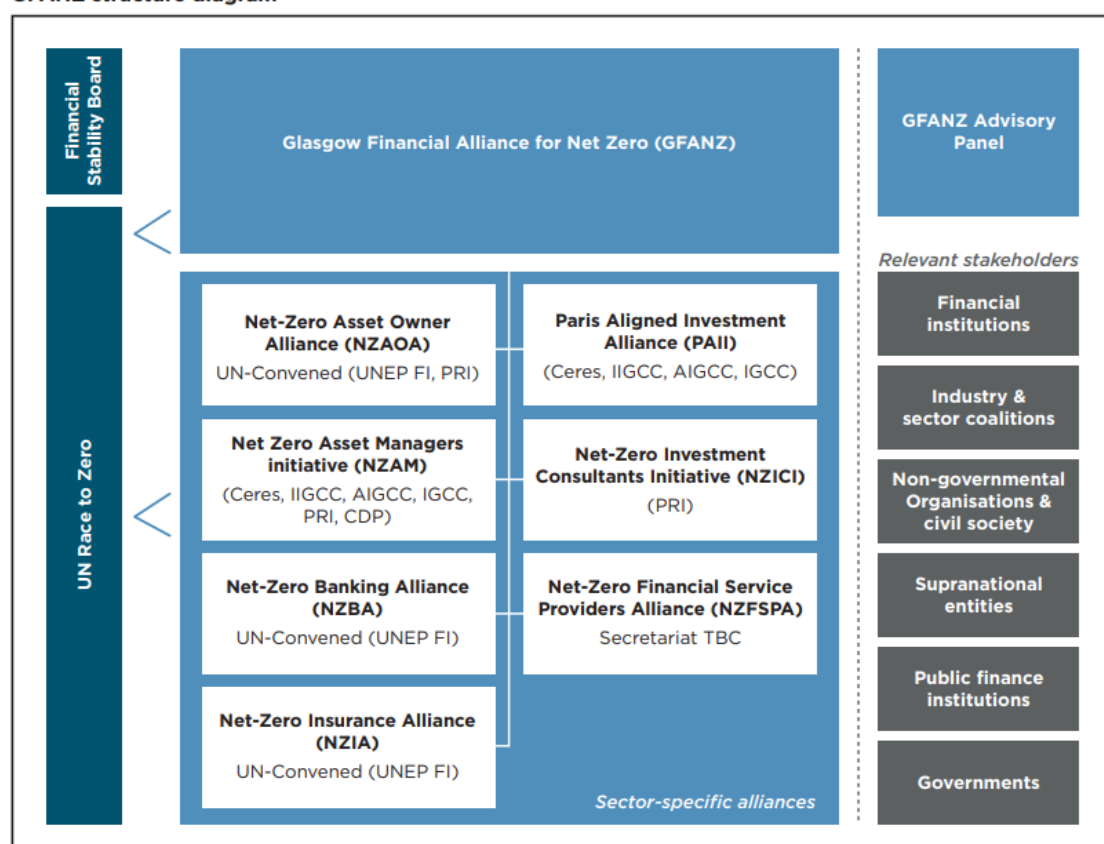
Enfin, l'EFRAG, chargé de définir le standard de *reporting* européen en réponse à CSRD précise ses attentes sur ce sujet dans les [Draft European Sustainability Reporting Standards](#) publiés en avril 2022 (voir le standard ESRS1 sur le climat notamment). De même, la Fondation IFRS a publié en mai 2022 une première version de sa *Sustainability Disclosure Taxonomy* proposant l'intégration de critères climatiques dans la politique de rémunération. Le document final devrait être publié en décembre 2022.

Encadré 2 : les alliances pour la neutralité carbone dans le secteur financier

Les alliances pour la neutralité carbone sont une initiative de l'ONU, dirigées par l'industrie financière et réparties en fonction de leurs activités. Ces alliances ont pour but d'aboutir à la neutralité carbone des portefeuilles sous gestion en 2050, et de contribuer à la limitation du réchauffement à 1.5°C en 2100, au-dessus des niveaux préindustriels.

Créée en avril 2021, la « **Glasgow Financial Alliance for Net Zero** » (GFANZ) vise à créer les outils et méthodes mobilisées dans le cadre de la campagne mondiale *Race to Zero* visant à atteindre un niveau net d'émissions de carbone à zéro d'ici 2050 au plus tard. L'organisation, présidée Michael Bloomberg et Mark Carney, regroupe à ce jour sept alliances spécialisées dans différents domaines d'activités financiers, dont notamment la NZAOA (investisseurs institutionnels), la NZIA (assureurs), NZBA (banques) et la NZAMI (gestion d'actifs). Le schéma ci-dessous synthétise l'organisation de ces alliances.

GFANZ structure diagram¹⁹



Source : [GFANZ](#)

Initiée en 2019, la **Net Zero Asset Owner Alliance (NZAOA)** regroupe les gestionnaires d'actifs. Elle comprend 74 adhérents, représentant 10,6 trillions de dollars d'actifs sous gestion au niveau mondial (soit environ 10 % de l'actif sous gestion au niveau mondial). En 2021, deux autres alliances ont été créées : la **Net Zero Insurance Alliance (NZIA)** et la **Net Zero Banking Alliance (NZBA)**. Elles représentent respectivement 11 % du volume des primes d'assurance collectées au niveau mondial et 40 % des actifs bancaires au niveau mondial. Au total, dix

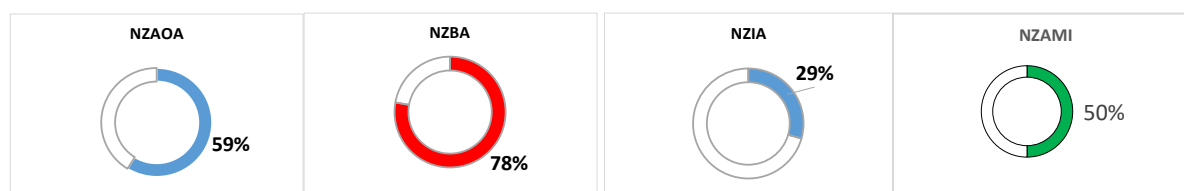
des 74 organismes participant à la NZAOA²⁰; quatre des 29 assureurs²¹ membres de la NZIA et six des 90 banques²² faisant partie de la NZBA sont français.

Initiée en 2020, la **Net Zero Asset Managers Initiative (NZAMI)** regroupe 273 signataires et 61,3 trillions de dollars d'actifs au 31 mai 2022. De la même façon, il s'agit d'une coalition internationale de gestionnaires d'actifs qui s'est engagée à soutenir l'objectif de zéro émission nette de gaz à effet de serre d'ici 2050 ou plus tôt, conformément aux efforts mondiaux visant à limiter le réchauffement à 1,5 degré Celsius ; et à soutenir les investissements alignés sur l'objectif de zéro émission nette d'ici 2050 ou plus tôt. Les membres s'engagent à une série d'engagements et d'initiatives, dont la définition d'objectifs intermédiaires et la publication d'un Rapport TCFD annuel qui a vocation à rendre compte de leurs avancées.

Néanmoins, le degré d'exigence varie selon les alliances. Constituées plus ou moins récemment, les alliances ne fixent pas les mêmes objectifs à leurs membres. Ainsi, la NZBA laisse le choix de l'objectif de décarbonation à ses membres, même si elle requiert la publication d'objectifs à horizon 2030. Contrairement à la NZBA, la NZAOA fixe des objectifs de réductions absolue d'émissions entre 2022 et 2025. Enfin, la NZIA, qui est à un stage encore peu avancé de sa création, n'impose pas d'obligations pour ses membres avant la publication en janvier 2023 de son protocole de fixation d'objectifs.

La NZAOA procure aux gestionnaires d'actifs un échéancier clair, revu tous les cinq ans, avant 2050. Elle fixe d'ici 2025, l'objectif d'une réduction des émissions de 22 à 32 %, par rapport à 2020, en ce qui concerne les portefeuilles des entreprises cotées. De même, il est attendu des gestionnaires d'actifs de réduire leur financement des 20 entreprises les plus polluantes ou des entreprises représentant 65 % des émissions d'un portefeuille.

Graphique n°3 - Part des institutions financières françaises participant à l'une des alliances « neutralité carbone » dans le total de l'échantillon analysé



²⁰ AXA, CARDIF, CAISSE DES DEPOTS, CNP ASSURANCES, CREDIT AGRICOLE ASSURANCES, RAFF, FRR, MAIF, SCOR SE, SOCIETE GENERALE.

²¹ AXA, CREDIT AGRICOLE ASSURANCES, MATMUT, SCOR SE.

²² BNP PARIBAS, CREDIT AGRICOLE SA, CREDIT MUTUEL, GROUPE BPCE, LA BANQUE POSTALE, SOCIETE GENERALE.

Encadré 3 : Articulation avec le rapport d'application de l'article 29LEC national

Plusieurs des aspects analysés dans les sections ci-dessus font partie des informations requises par le décret d'application de l'Article 29 de la Loi Energie Climat²³ publié en mai 2021. En effet, les sections III.2°, 3°, 4°, etc. de l'article 1 du décret exigent entre autres des acteurs la publication :

- d'informations relatives aux moyens internes déployés par l'entité pour la prise en compte des critères extra-financiers notamment environnementaux. Ces moyens incluent notamment les moyens humains, les ETP dédiés, le recours à des prestataires externes, etc. ;
- d'informations autour de l'implication de la gouvernance dans la prise en compte des critères ESG dont des aspects sur la rémunération de ces instances ;
- d'informations sur la stratégie d'engagement et de vote menée par la SGP.

La section III.5°b) du décret demande quant à elle la publication de la part des encours dans des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles (ex : charbon et pétrole et gaz).

Le décret exige aussi, de par son article 4, la publication en 2023 par l'AMF et l'ACPR d'un rapport commun d'application du décret 29LEC. Ce futur rapport couvrira quasi-totalité des sujets traités en 3.1 ci-dessus, évaluera les pratiques et niveaux d'avancement des acteurs.

²³ <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000043541738>

Chapitre 2 - Les politiques relatives aux énergies fossiles des banques

1. Les politiques sectorielles et d'exclusion

1.1 Le suivi des politiques relatives au charbon

La précédente édition du rapport conjoint, publiée en décembre 2021, avait pris acte du fait que la plupart des établissements bancaires avaient procédé à une mise à jour de leur politique « charbon ». Et si celle-ci n'impliquait pas toujours une modification de cette politique, l'ACPR avait pu observer, par rapport à l'année précédente, un durcissement des seuils ou des critères d'exclusion pour un tiers des établissements analysés, soit par l'abaissement d'un ou plusieurs seuils déjà mis en place, soit par l'ajout de seuils supplémentaires. De plus, alors qu'en 2020, quatre établissements n'avaient pas communiqué de dates de sortie du charbon, en 2021, l'ensemble des banques étudiées avaient affiché une telle date, le CREDIT MUTUEL ARKEA décidant même d'anticiper sa sortie en fixant celle-ci à 2027 au lieu de 2030.

La poursuite de ces tendances n'a pas été observée pour le présent rapport. Ainsi, les dates de sortie n'ont pas évolué et demeurent, pour l'heure, fixées, pour cinq groupes bancaires, à 2030 pour l'Union Européenne et l'OCDE et à 2040 pour le reste du monde²⁴.

De plus, les quelques rares mises à jour des politiques charbon effectuées depuis juillet 2021 ne se sont pas, globalement, accompagnées d'un renforcement des niveaux d'exigence existants, que ce soit en termes de seuils ou de critères d'exclusion. Interrogés sur ce point, la plupart des établissements ont estimé que les critères actuels leur permettaient d'atteindre, en l'état, les objectifs de sortie affichés. Ces politiques pourraient être néanmoins révisées en tant que de besoin, si un écart par rapport aux objectifs prévus devait être constaté.

En conséquence, la totalité des banques analysées dans ce rapport ne présentent pas de plan intermédiaire de sortie. Lorsqu'un tel séquençage existe, avec, par exemple, une réduction régulière des seuils d'exclusion portant sur les nouveaux investissements ou le stock, celui-ci ne concerne que la partie gestion d'actifs : ainsi chez un acteur dont la stratégie d'investissement prévoit un renforcement progressif des seuils d'exclusion du charbon dans le mix énergétique des entreprises présentes dans son portefeuille de gestion.

Ces politiques « charbon » restent, de plus, toujours très hétérogènes : cette hétérogénéité porte à la fois sur les types de critères d'exclusion adoptés – la majorité des banques concernées n'en retenant que deux, le plus souvent celui de la part du chiffre d'affaires réalisé dans le charbon thermique et celui de la production en millions de tonnes pour l'extraction – ou encore les activités commerciales concernées par la politique « charbon » - certains

²⁴ Pour mémoire :

Établissement	Type de charbon concerné	Date de sortie : Europe /OCDE	Date de sortie : Reste du monde
AFD ²⁴	Thermique	2013	2013
BNP PARIBAS	Thermique	2030	2040
BPCE NATIXIS	Thermique	2030	2040
CA SA	Thermique	2030	2040
SG	Thermique	2030	2040
CDC ²⁴	Thermique	2030	2040
CM AF	Thermique	2030	2030
CM ARKEA	Thermique	2027	2027
HSBC ²⁴	Thermique	2030	2030
LBP	Thermique	2030	2030

établissements, comme lors des précédentes éditions, ne retenant que les principaux segments de la chaîne de valeur tels que l'extraction et la production d'électricité à base de charbon, d'autres ayant une approche plus large.

Les seuils ou critères limitatifs en place - peuvent, enfin, varier fortement selon les types de clients ou de financement concernés. Un nouveau client se verra ainsi appliquer des seuils plus exigeants qu'une entreprise déjà cliente de la banque : à titre d'exemple, un des établissements prévoit, dans le secteur minier, un critère d'exclusion de 40 % des revenus totaux dus au charbon thermique pour un client existant, mais de 10 % pour un « prospect ». De même, d'autres établissements prévoient une politique sectorielle différenciée selon qu'elle s'applique aux transactions dédiées, à la gestion d'actif ou encore à l'acquisition d'actifs.

1.2 Le suivi des politiques relatives au pétrole et au gaz des établissements bancaires

Les principaux traits qui caractérisaient les politiques « pétrole et gaz » des neuf banques analysées au terme du précédent rapport peuvent être largement reconduits dans la présente édition.

Si l'ensemble des établissements continuent de disposer d'une politique « pétrole et gaz », les limites ou les exclusions envisagées portent toujours et avant tout sur les hydrocarbures « non conventionnels » (ici pris dans leur acception la plus large et telle qu'elle figure, par exemple, dans les recommandations du Comité scientifique de l'Observatoire de la finance durable, publiées le 22 septembre 2021²⁵.)

De ce fait, le pétrole et le gaz « classiques » ou « conventionnels » font rarement l'objet de seuils ou de politiques spécifiques. Quelques acteurs se signalent toutefois par la mise en place de politiques restrictives sur l'ensemble des hydrocarbures : il s'agit avant tout d'établissements soit au modèle d'affaires particulier, soit relativement peu engagés sur le secteur. Ainsi l'Agence Française de développement, qui intervient avant tout dans les pays en développement ou émergents, sur des financements dédiés et non *corporate*, et qui exclut ainsi de ses financements un large spectre d'activités touchant à ces types d'énergie²⁶ ; le CREDIT MUTUEL ALLIANCE FEDERALE (CM AF) a, pour sa part, annoncé depuis le 26 octobre 2021 la fin des financements de tout nouveau projet d'exploration, de production ou d'infrastructure de pétrole et de gaz. La BANQUE POSTALE a, pour sa part, prévu dès à présent de ne plus financer de projets d'exploration, de production et d'infrastructure, s'engageant, dans le même temps à ne plus avoir en portefeuille, en 2030, d'entreprise du secteur qui ne serait pas dotée d'un plan de transition visant à sortir de ces énergies.

D'autres acteurs, comme la CAISSE DES DEPOTS, ciblent les nouveaux projets ou ceux dédiés à l'exploitation de nouvelles réserves.

Comme l'avait relevé le rapport 2021, le reste des établissements adopte le plus souvent dans leur politique à l'égard du pétrole et du gaz « conventionnels » une approche limitée aux risques environnementaux immédiats : reviennent ainsi de façon récurrente dans les politiques d'encadrement de ces énergies, le souci d'éviter le torchage, l'obligation de récupérer les émissions de méthane, ou encore le respect de principes ou de chartes internationaux, comme ceux de l'Équateur. Les établissements justifient le plus souvent de telles politiques en insistant d'une part sur le nécessaire financement de l'économie réelle et d'autre part sur l'accompagnement des

²⁵ [Reco n2 du Comite Scientifique et dExpertise de lObservatoire de la finance du Gpfw13W \(1\).pdf](#)

²⁶ Pour mémoire : les projets de construction, d'expansion ou de rénovation de centrale de production d'électricité à partir d'énergies fossiles y compris de gaz naturel à l'exception des projets de mini-réseaux alimentés par des centrales hybrides, les projets de construction, rénovation et extension de nouvelles centrales de production de chaleur à partir d'énergies fossiles (hors secteur industriel et bâtiment) ; les projets de construction, d'extension ou rénovation de centrales à cogénération ou trigénération à partir d'énergies fossiles, de même que les projets d'exploration, production, transformation ou transport dédiés aux énergies fossiles et leurs infrastructures associées. Par ailleurs, alors que cette exclusion était encore, lors du précédent rapport, accompagnée d'une limite liée à la zone géographique concernée – la possibilité d'envisager « le financement de la production d'électricité raccordée au réseau national à partir de gaz naturel dans les PMA ou les pays en crise, situés en Afrique, Moyen-Orient et Caraïbes, et seulement si le projet s'intègre dans la transition énergétique du pays », il est à noter qu'en 2021, cette exception a disparu.

acteurs vers la transition énergétique, deux actions qui rendent particulièrement difficile voire illusoire une politique d'exclusion à court ou moyen terme.

Les politiques concernant les hydrocarbures dits non conventionnels continuent de présenter une très grande hétérogénéité selon les établissements.

Ainsi il n'existe toujours pas aujourd'hui de définition commune des pétroles et gaz « non conventionnels », ce terme englobant de « non conventionnel » pouvant lui-même répondre à des préoccupations diverses, tantôt techniques et opérationnelles, tantôt de simple classification, tantôt de communication. Plusieurs institutions, telles que l'Agence internationale de l'énergie (AIE) ou encore la société des ingénieurs pétroliers ((SPE), sans parler, au niveau national, du Comité scientifique de l'Observatoire de la finance durable, ont néanmoins fourni des définitions²⁷ que les établissements bancaires ne reprennent que rarement. Aussi, en dépit de celle avancée par la Fédération bancaire française (FBF) qui retient les pétroles et gaz de schiste, ainsi que les sables bitumineux, chaque établissement continue de proposer sa propre approche. Certains préfèrent même ne pas recourir au terme de « non conventionnel » et utiliser une liste de catégories auxquelles sont appliquées des exclusions particulières, soit pour des motifs de « techniques d'extraction spécifiques », soit pour des motifs liés à la vulnérabilité du milieu géographique où se situe l'extraction/production (tels que l'Arctique²⁸ ou l'Amazonie), ces distinctions recouvrant, selon les banques, des types de pétrole et de gaz parfois différents.

À cette différence des approches répond une diversité tout aussi importante des types de seuils ou critères d'exclusion mis en place, au-delà de l'engagement commun pris au sein de la FBF d'exclure des financements *corporate* les contreparties dont la production d'hydrocarbures non conventionnels²⁹ est supérieure à 30 %. De la sorte, Si l'AFD et LA BANQUE POSTALE (LBP) continuent à exclure l'ensemble de ces types d'hydrocarbures de la totalité de leurs financements, le CREDIT MUTUEL ARKEA prévoyant, quant à lui, une sortie en 2030³⁰, les autres établissements affichent des politiques plus ciblées : celles-ci peuvent porter sur les développeurs, sur la part du chiffre d'affaires des contreparties dû au non conventionnel - tantôt 30 %, tantôt 10 %, cette limitation s'appliquant de façon variable à tout ou partie des pétroles et gaz dits non conventionnels –, pour d'autres encore, sur l'exclusion totale des sables bitumineux et pétrole et gaz de schiste, certains préférant appliquer un seuil variable à cette même catégorie.

Au total, comme il l'a été rappelé précédemment, la plupart des politiques des établissements mettent davantage en avant, plus que l'exclusion, le dialogue avec la contrepartie. Ce dialogue, qui est à la base de la relation avec le client, structure ainsi les politiques qu'elles soient dédiées au charbon ou aux hydrocarbures.

Ainsi pour le charbon, ce dialogue s'accompagne-t-il, pour la totalité des établissements concernés, d'une demande de construction d'une stratégie de sortie dont la mise en place peut, le cas échéant, conduire la banque à ne pas exclure une société au nom du temps nécessaire à la construction de cette stratégie et à l'obtention des nouvelles informations. Une approche semblable est également de mise pour le pétrole et le gaz non conventionnels : chez quelques établissements, les critères d'exclusion liés à ces sources d'énergie peuvent en effet ne pas s'appliquer

²⁷ Cf. le Deuxième rapport commun ACPR/AMF Décembre 2021 : https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/20211223_rapport_commun_acpr_amf.pdf, p. 31-32

²⁸ Les définitions de la zone arctique variant, là encore, selon les établissements. Sur les types de définition existant, cf. le Deuxième rapport commun ACPR/AMF Décembre 2021 : https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/20211223_rapport_commun_acpr_amf.pdf, p. 31, note 45.

²⁹ Compris comme les pétroles et les gaz de schiste, ainsi que les sables bitumineux (cf. précédemment).

³⁰ Compris, depuis le 1er janvier 2022, comme ceux issus de la fracturation (pétrole de schiste, gaz de schiste, liquides et gaz de réservoir étanche), mais également les sables bitumineux, l'ultra-profond en mer, le pétrole extra-lourd, le méthane houiller, les hydrates de méthane et les hydrocarbures issus de l'Arctique.

aux entreprises qui, par exemple, ont adopté les plans jugés crédibles par la banque en termes de transition vers l'objectif « net zéro » d'ici 2050³¹.

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

2.1 L'approche déclarative et ses limites

À la suite des enseignements tirés des deux précédents exercices, les échanges se sont poursuivis avec la Place en 2022 afin d'adopter une méthode de calcul commune visant à converger vers une plus grande homogénéité et permettre ainsi une plus grande comparabilité des déclarations.

- Concernant la définition des activités commerciales retenues pour le calcul, et dans la logique de ce qui avait été convenu lors du précédent rapport, il a été requis des établissements de n'exclure de leur comptabilisation propre aucun segment de la chaîne de valeur des énergies fossiles et d'englober à cet effet à la fois les activités *upstream*, *midstream*, *downstream*³², et de trading ;
- Concernant le périmètre des activités financières, et étant donné la diversité des compréhensions et des approches constatées au terme du rapport 2021, une feuille de calcul comportant les lignes requises au bilan et au hors bilan, avec les codes FINREP correspondants, a été adressée aux établissements, ceci afin de converger, là encore, vers une homogénéité des données collectées.
- Par ailleurs, en l'absence de liste publique et unique permettant d'apprécier l'exposition réelle ou tout au moins la plus exacte possible d'une entreprise au charbon, au pétrole ou au gaz, il a été demandé de recourir, pour le calcul de l'exposition au charbon, à la Global Coal Exit List (GCEL) et pour le pétrole et le gaz, à la Global Oil and Gas exit List (GOGEL) d'URGEWALD³³.

L'ACPR est consciente des biais méthodologiques induits par l'utilisation de ces deux listes.

- La principale limite réside ainsi dans l'approche proposée par URGEWALD consistant à fournir une fourchette et non un chiffre exact, à la différence d'autres fournisseurs de données : ce choix peut, dans certains cas, entraîner une forte surexposition. Ainsi, par exemple, la GCEL indique-t-elle, pour l'entreprise Électricité de France (EDF) ou encore la société ENEL, une part de revenu provenant du charbon inférieure à 20 %. Cette donnée conduit, en suivant la méthodologie préconisée, à retenir ce chiffre de 20 % (soit la borne supérieure) pour pondérer l'exposition, de façon adopter une mesure conservatrice de l'exposition alors que la part réelle de revenu due au charbon serait inférieure à 1 % pour EDF et, selon les banques, située autour de 2 % pour ENEL. Des constats semblables ont pu également être opérés dans la liste GOGEL, dont la première version a été publiée en novembre 2021.
- Par ailleurs, la définition de la part des revenus issus des énergies fossiles au sein de la liste GOGEL, qui inclut également la part des revenus issus de l'activité charbon, conduit à double compter les expositions charbon.
- Enfin, la liste GOGEL reste largement incomplète : de nombreuses filiales ne sont, pour l'heure, pas prises en compte. De ce fait, l'estimation qui résulte du croisement des données des établissements concernés

³¹ Les critères mis en avant par les établissements pour juger de la crédibilité de tels plans consistent par exemple en un engagement public à s'aligner sur une stratégie d'1,5°C, des objectifs intermédiaires de réduction d'émission, ou encore un programme d'investissement cohérent pour soutenir la stratégie de diversification en abandonnant la production de combustibles fossiles, la mesure et la publication annuelle du niveau des émissions de GES, une stratégie climat.

³² La chaîne de valeur du secteur de l'énergie fossile (charbon, pétrole, gaz conventionnels et non conventionnels) peut être divisée en trois grands types d'activités : (i) l'*upstream*, qui fait référence aux activités de production, extraction, exploration, forage, (ii) le *midstream*, qui regroupe les activités de transport par tous moyens, de stockage et d'exportation, et (iii) le *downstream*, qui renvoie pour l'essentiel aux activités de raffinage (dans le cas du pétrole), de distribution et de vente.

³³ La liste GCEL étant une liste d'exclusion et ne fournissant pour l'heure qu'une fourchette d'exposition exprimée le plus souvent en pourcentage, notamment du chiffre d'affaires, il a été proposé de retenir, dans le cas d'un pourcentage, le chiffre supérieur de la fourchette et, en cas d'absence de données, 100 % de l'exposition.

et de celles de la liste fournie par URGEWALD aboutit à une exposition a priori sensiblement inférieure à la réalité.

Cette approche permet néanmoins aujourd’hui, en l’absence de toute liste de référence commune et publique, d’aboutir à une mesure plus homogène, à défaut d’être plus exacte, et de pouvoir ainsi, sans craindre une hétérogénéité des données fournies, une agrégation permettant de dégager une tendance plus cohérente.

De plus, afin de permettre une comparaison entre l’évaluation issue de cette méthode « homogène » et celle provenant des données internes des établissements, les groupes bancaires étaient invités à produire leur propre calcul, sous réserve de faire état de leur méthodologie et d’expliquer celle-ci. L’ACPR regrette que seuls deux établissements aient fait usage de cette possibilité. Une telle évaluation permettrait en effet de mieux mesurer l’écart existant entre une évaluation interne et celle qui résulte de l’utilisation des bases de données encore imparfaites telles que les GCEL et GOGEL et d’améliorer la mesure des expositions sur une base homogène.

2.2 Les résultats

2.2.1 Une première évaluation établie à partir des déclarations des établissements

Plusieurs évolutions méthodologiques importantes doivent être notées par rapport aux données déclaratives publiées par le précédent rapport.

Si les chiffres initiaux sont, en principe, plus homogènes que ceux collectés en 2021 du fait de la standardisation des demandes faites aux établissements, ceux-ci ont été croisés avec, pour le charbon, une liste GCEL mise à jour en octobre 2021, et de façon nouvelle, ainsi qu’il l’a été rappelé précédemment, avec la liste GOGEL pour les données hydrocarbures qui, pour ces derniers, introduit donc une pondération qui n’existait pas en 2021. Il est donc naturel que les chiffres produits pour cette édition varient fortement par rapport à ceux du précédent rapport.

Par ailleurs, la reconstitution des chiffres 2015, tant pour le charbon que le pétrole et le gaz et qui ont donné lieu à de nombreux échanges avec les établissements, doit être considérée avec une grande prudence au regard des changements de périmètres opérés entre les deux dates et de la difficulté, pour plusieurs acteurs de reconstituer ces données.

Tableau n°1 : Exposition déclarée des banques aux énergies fossiles (en millions d’euros)

	Charbon		Total Hydrocarbures		Dont hydrocarbures non conventionnels	
	2015*	2021	2015	2021	2015	2021
Bilan (prêts – titres)	3 056	2 016	25 181	23 381	5 537	6 314
Positions hors bilan (lignes de financement données, garanties données et reçues)	3 626	4 434	35 620	50 887	11 116	13 503
TOTAL	6 682	6 450	60 801	74 268	16 653	19 817

Source : ACPR, à partir des déclarations des établissements bancaires de l’échantillon.

* : Données reconstituées afin de tenter de mesurer une évolution ; toutefois, le caractère incertain voire lacunaire de certaines informations, notamment, pour les banques concernées, celles portant sur les titres de dette, ou encore les instruments de capitaux propres du portefeuille de négociation, régulièrement affichées comme non disponibles rendent la comparaison l’exercice 2021 difficile.

Sur la base des déclarations effectuées et de la méthode utilisée, plusieurs constats peuvent être faits :

De façon générale :

- de même qu'en 2021, ces données sont fragiles et doivent être comprises comme donnant une tendance en même temps qu'un ordre de grandeur. Comme il l'a été souligné à de nombreuses reprises, les biais méthodologiques peuvent en effet entraîner des écarts notoires entre l'exposition réelle et celle reflétée par la méthode de calcul utilisée, comme en témoigne l'exemple des deux établissements qui, tout en remettant les données selon la méthode proposée ont également fait l'effort d'une estimation selon leurs propres données et dont les estimations propres aboutissent à des expositions entre deux et trois fois supérieures à celles obtenues par le croisement avec la GOGEL. Par ailleurs, un établissement n'a pas été en mesure de reconstituer ses données pour la partie « non conventionnelle » en 2015, qui au demeurant, était peu significative en 2021. En outre, certaines données fournies par des établissements – il est vrai dans une faible proportion - ne portent pas sur la totalité du groupe, mais uniquement sur une de ses composantes – le plus souvent la partie banque d'investissement, ce qui introduit nécessairement une distorsion dans la concaténation des chiffres transmis et une sous-évaluation des expositions du groupe ;
- l'approche déclarative ici utilisée ne prend pas en compte certaines activités financières, comme les dérivés, pour lesquels les effets de périmètre – comme la variation du cours des matières premières, le niveau d'activité souvent très dépendant de la conjoncture, ou la conquête de nouveaux clients au détriment d'autres établissements – demanderaient des analyses plus poussées qui, dans le cadre du présent rapport, n'ont pu être menées afin de donner une juste interprétation aux données fournies, notamment en termes de soutien de l'activité ;
- l'hétérogénéité des méthodes et des périmètres utilisés par les banques sur le non conventionnel ne permet pas d'obtenir une claire vision sur cette catégorie ;

Au-delà de ces remarques préalables, les tendances constatées en 2020 semblent, en 2021, se confirmer :

- l'exposition globale au charbon, même si elle affiche une légère baisse – 3,5 % sur 6 ans - reste globalement stable en montants – 6,4 milliards d'euros en 2021 par rapport aux 6,6 milliards en 2015. Une fois encore, la place du hors bilan dans l'exposition totale frappe par son importance : celle-ci augmente même d'environ 22 % entre 2015 et 2021, la part du bilan et surtout des prêts diminuant dans une proportion plus forte encore (35 %) au cours de la période ;

La part du charbon demeure en revanche résiduelle si l'on considère tant la proportion des crédits accordés au secteur rapportés à la totalité des prêts faits aux entreprises non financières (0,001 % en 2021) que, a fortiori, le rapport de l'exposition au bilan total des établissements analysés (0,0008 % en 2021). Cette proportion, déjà très faible, diminue entre 2015 et 2021 en raison de la forte croissance du bilan des banques (+38 %) comme de celle des prêts (+42 %) sur la période.

- l'analyse de l'exposition aux hydrocarbures met en évidence une augmentation de celle-ci d'environ 22 % sur la période en montants (soit, en 2021, environ 74,2 milliards). Comme il l'a été déjà rappelé, ce chiffre sous-estime très certainement l'exposition réelle au regard des insuffisances de la liste GOGEL portant sur le pétrole et le gaz³⁴. Il convient, en revanche, de rester prudent sur la croissance de l'exposition affichée sur la période en raison des difficultés inhérentes à la reconstitution des données fournies par les banques pour l'année 2015, comme cela a déjà été mentionné ;
- comme pour le charbon, la part du hors bilan est importante (près de 60 % de l'exposition totale en 2015 et de 70 % en 2021) alors que l'exposition au bilan a tendance à décroître entre les deux dates (environ 7 %), certains établissements affichant même une diminution de la part de leur prêt à l'activité, en montants, de près de 30 %. Toutefois, là encore, la liste GOGEL induit un indéniable biais méthodologique ;

³⁴ Cf. l'exemple de la différence notée par un établissement entre sa propre évaluation et l'évaluation utilisant le croisement des données avec les listes d'URGEGWALD pour le pétrole et le gaz.

- les totaux ici présentés recouvrent d'importantes disparités : ainsi, pour le charbon, trois établissements représentent, en 2015, les trois quarts du total, que ce soit au bilan ou au hors bilan, cette proportion restant située entre 72 et 81 % pour l'année 2021 ; pour les hydrocarbures, l'hétérogénéité est plus accentuée encore : un seul établissement représente plus de 40 % du total constaté au bilan que ce soit en 2015 ou 2021, et même jusqu'à deux tiers du total de l'exposition hors bilan en 2021 (54 % pour l'année 2015), cette proportion se montant à 90 % pour les trois établissements les plus exposés.

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

Afin de compléter les informations issues des données déclaratives, et comme lors des deux premières éditions, l'ACPR a procédé en 2022 à sa propre mesure de l'exposition aux énergies fossiles de sept établissements bancaires³⁵ à partir de l'état mesurant les « grands risques ». Cette approche possède, elle aussi, plusieurs biais méthodologiques : d'une part, étant donné qu'elle utilise comme base les groupes de clients fournis par les établissements longtemps privés de code LEI, cette base ne possède pas une forte granularité, ce qui peut, en principe, conduire à des montants situés dans la fourchette haute de l'estimation ; a contrario, la seule prise en compte des expositions supérieures à 300 millions d'euros conduit à une sous-exposition manifeste, cet effet l'emportant sur le premier. En dépit de ses insuffisances, cette méthode a toutefois le grand intérêt de fournir une profondeur historique que l'approche par codes LEI, certes plus granulaire, ne permet pas.

Les résultats

Tableau 2 : Exposition au charbon des sept principales banques de la base « grands risques » croisée avec la liste GCEL, du 31.12.2015 au 31.12.2021.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Montants (M€)	7 050	8 906	7 495	7 235	7 518	6 032	6 934
En % (expositions rapportées aux expositions totales pondérées – hors activités financières et souverains)	1,1	1,3	1,2	1,0	1,0	0,7	0,7
En % (rapportées aux expositions totales)	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2

Source : ACPR

³⁵ Soit, comme en 2021, BNP PARIBAS, CREDIT AGRICOLE SA, BPCE, LA BANQUE POSTALE, GROUPE CREDIT MUTUEL, SOCIETE GENERALE, HSBC dont les données sont ici analysées sur la période 2015-2021. De même qu'au cours des précédentes éditions, l'AFD et la CAISSE DES DEPOTS ne sont pas suivies.

Tableau 3 : Expositions au pétrole et au gaz des sept principales banques de la base « grands risques », pondérée par le pourcentage du chiffre d'affaires issus des énergies fossiles (liste GOGEL 2021), en millions d'euros et en pourcentage des expositions totales.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Expositions 7 banques (En M€)	76 407	82 593	67 646	79 589	87 989	91 583	120 122
En % (expositions rapportées aux expositions totales pondérées – hors activités financières et souverains)	13,0	13,1	11,5	12,2	12,1	11,7	13,1
En % (rapportées aux expositions totales pondérées)	3,8	3,9	3,2	3,6	3,7	3,0	3,0

Source : ACPR

Les résultats obtenus pour le charbon, avec toutes les précautions méthodologiques soulignées précédemment, confirment la tendance décrite dans les précédents rapports :

- Déjà faiblement exposés en 2015, les établissements ont réduit, au cours de la période, leur exposition. Cette baisse reste cependant faible en montants (moins de 2 %, soit une tendance cohérente avec celle constatée dans l'approche déclarative).
- Rapportée à l'exposition de la base grands risques, cette baisse est en revanche plus significative (autour de 35 %, que l'on prenne en compte le rapport à l'exposition totale ou à l'exposition hors entreprises financières et souverains).

Concernant l'exposition au pétrole et au gaz :

- Sans surprise, l'application de la pondération de la liste GOGEL aux données issues de la base « grands risques » entraîne mécaniquement, tout comme dans l'approche déclarative, une diminution d'environ 25 à 30 % des montants par rapport à ceux affichés dans le précédent rapport ;
- De façon également attendue, étant donné la différence d'approche méthodologique entre la mesure issue des « grands risques » et les déclarations des établissements – une prise en compte par groupes de clients et non filiale par filiale - les montants obtenus sont très supérieurs à ceux affichés dans l'approche déclarative (+ 61 %), avant tout en raison de la non comptabilisation par la GOGEL d'un nombre important de filiales ;
- Ces résultats restent cependant tout à fait cohérents au regard des biais induits par l'utilisation de la liste et de la différence constatée auprès d'un établissement entre l'exposition déclarée, croisée avec la liste d'URGEWALD, et celle calculée selon ses propres données et qui ressort entre 2,3 et 2,5 fois supérieure à celle-ci (cf. ci-dessus) ;
- Au-delà de ces précautions de langage, et même avec l'utilisation de la GOGEL, la tendance reste identique à celle décrite dans le précédent rapport, c'est-à-dire une augmentation de l'exposition aux hydrocarbures d'environ +20 % entre 2015 et 2020. Cette augmentation croît, en revanche, plus significativement si l'on considère la période comprise entre 2015 et 2021 (+ 57 %, soit une exposition d'environ 120 milliards d'euros en 2021). Cet accroissement résulte en partie d'une accélération en 2021 dans un contexte de forte progression des bilans bancaires. Toutefois, sur l'ensemble de la période (2015-2021), une fois rapportée à l'exposition totale, l'exposition au secteur paraît, en revanche, étale (l'exposition hors entreprises financières et souverains étant quasiment stable à 13 %).

Chapitre 3 – Les politiques relatives aux énergies fossiles des assurances

1. Politiques sectorielles et d'exclusion

1.1 Le suivi des politiques relatives au charbon

- Mise à jour des politiques précédentes

Depuis le précédent rapport commun, la plupart des organismes analysés ont conservé à l'identique leur politique d'exclusion du charbon. Ainsi, **seuls cinq organismes sur les 17 de l'échantillon ont apporté des restrictions supplémentaires à leur politique**. Ce renforcement prend la forme de seuils quantitatifs abaissés (pour quatre organismes), et/ou de nouveaux critères qualitatifs (pour deux organismes), et/ou enfin de précisions relatives à la date de fin du financement du charbon thermique (pour deux organismes).

La généralisation des critères « absolus » portant sur la production annuelle de charbon (exprimée en millions de tonnes) ou sur la capacité installée³⁶ des centrales au charbon (exprimée en gigawatts) s'est poursuivie cette année. Désormais, **la totalité des organismes étudiés tient compte d'au moins un critère de ce type**, et une large majorité d'entre eux (quinze sur les dix-sept étudiés) affiche le suivi des deux critères.

Enfin, s'agissant des critères d'exclusion concernant les développeurs³⁷, un seul organisme n'y fait pas référence.

En ce qui concerne l'activité d'assureur (passif du bilan), **le nombre d'organismes ayant déclaré avoir une politique d'exclusion du charbon visant les souscripteurs demeure inchangé par rapport à l'année dernière (sept organismes)**. Les autres organismes évoquent des facteurs structurels pour justifier cette absence de politique au passif (clientèle, spécialisation sectorielle ou produits proposés).

- Solidité des politiques actuelles

Au vu des réponses des organismes au questionnaire et de leur documentation publique, le **constat est globalement identique à celui établi l'année dernière**. Ainsi, les informations communiquées par les organismes concernant le ou les segments de la chaîne de valeur « charbon » auxquels s'applique leur politique d'exclusion demeurent encore insuffisamment précises et rendent délicate la comparaison des politiques menées par les différents organismes. De même, un nombre très restreint d'organismes mentionnent le niveau d'applicabilité de leur politique d'exclusion, i.e. indiquent si celle-ci concerne le portefeuille existant ou bien uniquement les nouveaux investissements.

Comme en 2021, les seuils calculés au-delà desquels les entreprises sont exclues du portefeuille varient fortement d'un organisme à l'autre. Ainsi, les seuils s'appliquant aux activités de production ou d'exploration varient entre 10 et 30 % du chiffre d'affaires et entre 10 et 30 % du mix énergétique s'agissant des activités de production d'électricité ou d'énergie. En ce qui concerne les critères absolus, là encore, les seuils communiqués peuvent varier entre 10 et 100 millions de tonnes pour la production annuelle de charbon, et entre 5 et 10 gigawatts pour la capacité installée.

³⁶ La capacité (ou puissance) installée représente la capacité de production électrique d'un équipement. Le plus souvent exprimée en Mégawatts, voire en Gigawatts, elle peut être d'origine hydraulique, nucléaire, thermique, solaire ou éolienne.

³⁷ Soit les entreprises qui développent ou prévoient de nouveaux plans d'expansion d'infrastructures (mines ou centrales à charbon thermique) ou de capacité installée.

On notera enfin le nombre toujours limité d'organismes communiquant une trajectoire précise de leurs seuils d'exclusion d'ici à 2030 (Europe ou OCDE) ou 2040 (reste du monde). Seuls trois organismes disposent d'un échéancier graduel.

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

En ce qui concerne les politiques consacrées aux hydrocarbures – indépendamment de leur nature conventionnelle ou non conventionnelle –, **on observe globalement une amélioration de la qualité des informations fournies ainsi qu'un certain resserrement des politiques d'exclusion**, via la mise en place de seuils d'exclusion quantitatifs là où ils n'existaient pas l'année précédente, ou au travers de l'abaissement de seuils déjà existants. Toutefois, **d'autres éléments demeurent insuffisamment précis voire inexistant**, tels qu'une date de fin des financements – trois entités seulement en font explicitement mention – ou une définition homogène des hydrocarbures non conventionnels. Par ailleurs une majorité d'organismes (treize sur dix-sept) ne disposent pas d'une politique d'exclusion des hydrocarbures conventionnels en tant que tels.

1.2.1 Hydrocarbures conventionnels

Quelques évolutions sont à noter concernant les politiques sectorielles consacrées au pétrole et au gaz conventionnels comparativement au précédent rapport commun. Cette année, quatre organismes ont déclaré disposer d'une politique visant à réduire leurs expositions à ces hydrocarbures (hors charbon), contre trois précédemment. La politique de l'entité nouvellement déclarante (ALLIANZ) concerne à la fois son actif et son passif, et cible tant les nouveaux projets que les entreprises : l'organisme s'engage ainsi à exclure les nouveaux projets d'exploration et de développement, les nouvelles infrastructures et les nouvelles centrales électriques. En parallèle, à compter de 2025, il s'engage à demander, d'ici à 2050, un objectif de zéro émission de gaz à effet de serre aux entreprises dont la production d'hydrocarbures est la plus importante. Ce dernier objectif est valable tant à l'actif (investissements) qu'au passif de l'organisme (assurance). La distinction opérée par l'organisme entre les projets et les entreprises concerne également la chaîne de valeur, les restrictions appliquées aux projets se concentrant en amont de celle-ci (*upstream* et *midstream*), alors que celles visant les entreprises s'appliquent à toute la chaîne de valeur.

Parmi les trois autres organismes disposant d'une politique consacrée aux hydrocarbures conventionnels (CNP, SCOR et SOGECAP), seul CNP a enrichi ses critères d'exclusion par rapport à l'année dernière, pour l'essentiel en mentionnant (i) l'éviction des financements de nouveaux projets d'exploration ou de production, et (ii) l'exclusion des investissements en direct dans les entreprises du secteur qui continuent de développer de nouveaux projets d'exploration ou de production.

1.2.2 Hydrocarbures non conventionnels

Malgré l'absence de définition commune des fossiles dits « non conventionnels », **15 organismes sur les dix-sept étudiés déclarent avoir adopté une politique d'exclusion des hydrocarbures qu'ils considèrent comme non conventionnels**, soit trois établissements supplémentaires par rapport à l'an dernier. Les deux organismes ne disposant pas d'une telle politique indiquent toutefois que celle-ci est en cours d'élaboration ou de définition.

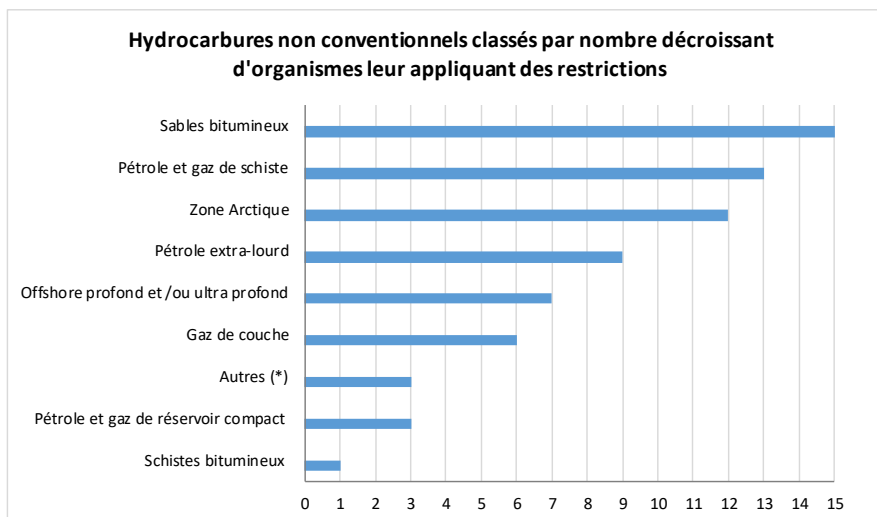
Parmi les 15 organismes appliquant une politique d'exclusion, **sept d'entre eux prennent en compte au moins cinq catégories de fossiles non conventionnels** sur les huit définies par l'Observatoire de la finance durable³⁸ ; pour sept autres entités, ce nombre varie entre trois et quatre ; enfin, un organisme ne cible qu'un seul type d'hydrocarbure non conventionnel.

Les catégories d'hydrocarbures non conventionnels faisant le plus l'objet de politiques d'exclusion sont principalement les sables bitumineux (totalité de l'échantillon), le pétrole et le gaz de schiste (treize entités), les

³⁸ Cf. tableau en annexe

ressources pétrolières et gazières dans l'Arctique (douze organismes), le pétrole extra lourd (9 établissements) et le pétrole ultra profond (7 organismes, cf. graphique n°4).

Graphique n°4 : Hydrocarbures non conventionnels classés par nombre décroissant d'organismes leur appliquant des restrictions

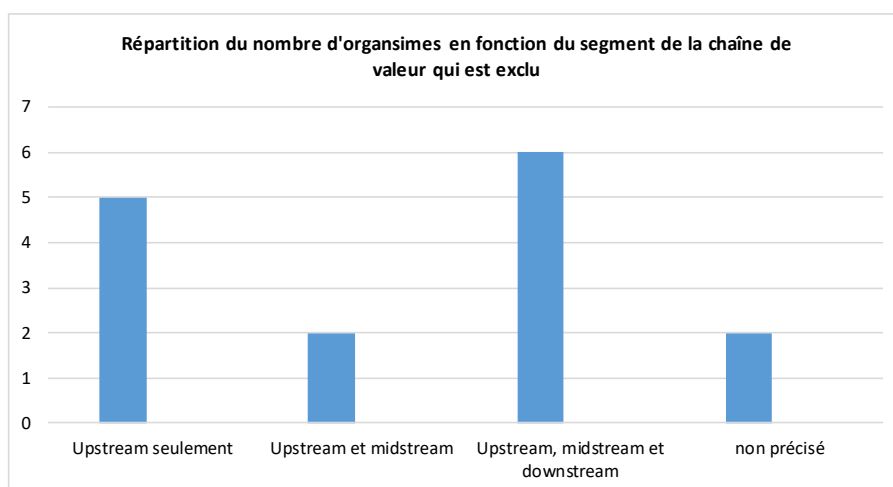


(*) Autres : Antarctique, méthane houiller, Amazonie
 Source : Questionnaire ACPR 2022 et documentation publique des assureurs

Des progrès ont ainsi été réalisés en matière d'extension des politiques par la prise en compte de nouvelles catégories de fossiles non conventionnels, telles que les ressources situées en zone arctique (douze entités en tiennent compte cette année, contre sept l'an dernier), ou bien le pétrole et le gaz de schiste (treize organismes au lieu de cinq précédemment).

Des éléments d'information relatifs à la chaîne de valeur sont également indiqués dans une majorité de cas. Sur les quinze organismes disposant d'une politique d'exclusion, treize d'entre eux font référence au segment de la chaîne de valeur ciblé par l'entité (cf. graphique n°5 ci-après). Près de 40 % d'entre eux, soit six établissements, excluent les activités relevant de l'ensemble de la chaîne de valeur (*upstream, midstream et downstream*), tandis que 33 % ne visent que l'amont de celle-ci (*upstream*).

Graphique n°5 : Répartition du nombre d'organismes en fonction du segment de la chaîne de valeur exclu



Source : Questionnaire ACPR 2022 et documentation publique des assureurs

Les modalités d'exclusion des politiques relatives aux hydrocarbures non conventionnels reposent à la fois sur des critères quantitatifs et qualitatifs : **douze organismes appliquent au moins un seuil d'exclusion quantitatif**, lequel peut prendre la forme d'un pourcentage du chiffre d'affaires (neuf entités), de la production (trois organismes) et/ou des réserves (trois organismes). **Six organismes se sont par ailleurs inscrits dans une démarche de renforcement de leurs critères d'exclusion**, soit en communiquant sur un seuil quantitatif là où il n'existait pas auparavant, soit en abaissant ce seuil, en l'assortissant d'un échéancier ou en apportant d'autres précisions (distinction actif/passif par exemple).

Les critères qualitatifs, appliqués par onze organismes, renvoient quant à eux pour l'essentiel (i) à des **exclusions géographiques**, qui peuvent aller au-delà de la seule zone Arctique retenue dans la définition de l'Observatoire de la finance durable, comme l'Amazonie, l'Équateur, l'Antarctique, (ii) à des exclusions de **nouveaux projets** d'infrastructures ou d'exploration, (iii) à des exclusions d'entreprises qui ne respecteraient pas ou ne s'engageraient pas à respecter **une démarche cohérente de transition énergétique**.

2. Expositions aux énergies fossiles (charbon, pétrole et gaz)

2.1.1 Approche méthodologique

Les analyses menées pour le calcul de ces expositions reposent sur l'exploitation de deux bases de données : une base déclarative (collectées auprès des 17 organismes) ; la base « placements » des assureurs dont dispose l'ACPR.

À la différence des années précédentes, et par souci de cohérence, l'ACPR a proposé une méthode de calcul des expositions qui s'appuie sur des bases communes : la *Global Coal Exit List* (GCEL) pour le charbon et la *Global Oil and Gas Exit List* pour le pétrole et le gaz, toutes deux élaborées par l'ONG URGEWALD et mises à jour en 2021.

Il a en outre été demandé aux organismes :

- pour le charbon, de ne pas exclure de segments de la chaîne de valeur (i.e. de prendre en compte l'*upstream*, le *midstream*, le *downstream* ainsi que le *trading*). Les expositions sont pondérées par le pourcentage du chiffre d'affaires consacré à l'activité charbon lorsque ce dernier est disponible, la borne supérieure lorsque ce pourcentage est fourni sous la forme d'une fourchette ou, en cas d'absence de données sur cette part du chiffre d'affaires, de retenir 100 % de l'exposition.
- pour la mesure de l'exposition sur le pétrole et le gaz, de retenir 100 % de cette exposition vis-à-vis des entreprises concernées.

La méthode utilisée par l'ACPR s'appuie sur les expositions mesurées au niveau du groupe.

Malgré une méthode proposée en amont de la réalisation de l'exercice, les données produites par les organismes ne peuvent pas être comparées de manière fiable avec les expositions estimées par l'ACPR, les méthodes employées étant trop différentes. En pratique, une minorité d'organismes ont appliqué la pondération de l'exposition en fonction du chiffre d'affaires rattaché à l'activité charbon, comme cela avait été proposé. De plus, la majorité des organismes n'a pas été en mesure de fournir des chiffres consolidés au niveau du groupe. Ainsi, la méthode de calcul de l'ACPR se base sur le calcul des expositions sans pondération du chiffre d'affaires, afin de se rapprocher de la méthode utilisée, en pratique, par les organismes.

2.1.2 Expositions au charbon

Cet exercice confirme à la fois la faible exposition des assureurs au secteur du charbon et la poursuite d'une tendance à la réduction de leurs expositions d'une année à l'autre.

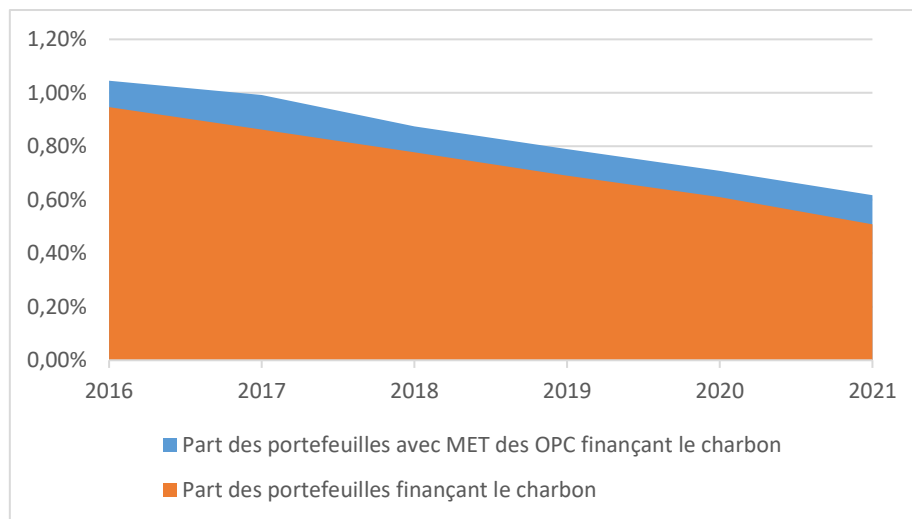
Sur base déclarative, l'exposition au charbon des organismes est comprise entre 0 % et 1,6 % du total de leur actif, soit environ 9,5 milliards d'euros d'encours en 2021, contre une exposition au charbon de 14,9 milliards d'euros d'encours en 2020.

L'exposition au charbon calculée par l'ACPR sur la base des placements des assureurs (mise à jour avec la nouvelle liste d'URGEWALD de 2021) confirme également cette tendance baissière avec une exposition passant de 0,6 % en 2020 à 0,5 % du total de bilan en 2021 avant mise en transparence des OPC, et une baisse de 0,7 % à 0,6 % après mise en transparence des OPC.

La somme des encours charbon pour l'ensemble des assureurs calculée sur la base titre représenterait environ 14,8 milliards d'euros en 2021 avant mise en transparence des OPC et environ 18,1 milliards d'euros après mise en transparence des OPC contre respectivement 17,4 milliards et 20,2 milliards d'euros³⁹ en 2020.

Sur une plus longue période, l'exposition des assureurs aux actifs liés au charbon reste donc très faible et en diminution régulière avec une exposition de l'ensemble des assureurs passant de moins de 1 % des encours en 2016 à 0,5 % en 2021 avant mise en transparence des OPC (respectivement 1,1 % à 0,6 % après mise en transparence, cf. graphique 6) :

Graphique 6 : Part des placements des assureurs français finançant le charbon



*MET : Mise en transparence des OPC

Source : base titres de l'ACPR, à partir de la liste URGEWALD.

Seul un organisme a été en mesure de nous communiquer ses expositions au charbon au passif. Pourtant, 41 % des assureurs de l'échantillon affirment mettre en place une politique ou des outils visant à exclure le charbon de leurs politiques de souscriptions. Le suivi et la mesure de l'effectivité d'une telle politique paraissent cependant compliqués si le calcul de l'exposition n'est pas réalisé.

³⁹ Ces chiffres sont légèrement supérieurs à ceux communiqués dans le rapport publié en 2021 en raison des changements intervenus dans la liste GCEL entre deux mises à jour.

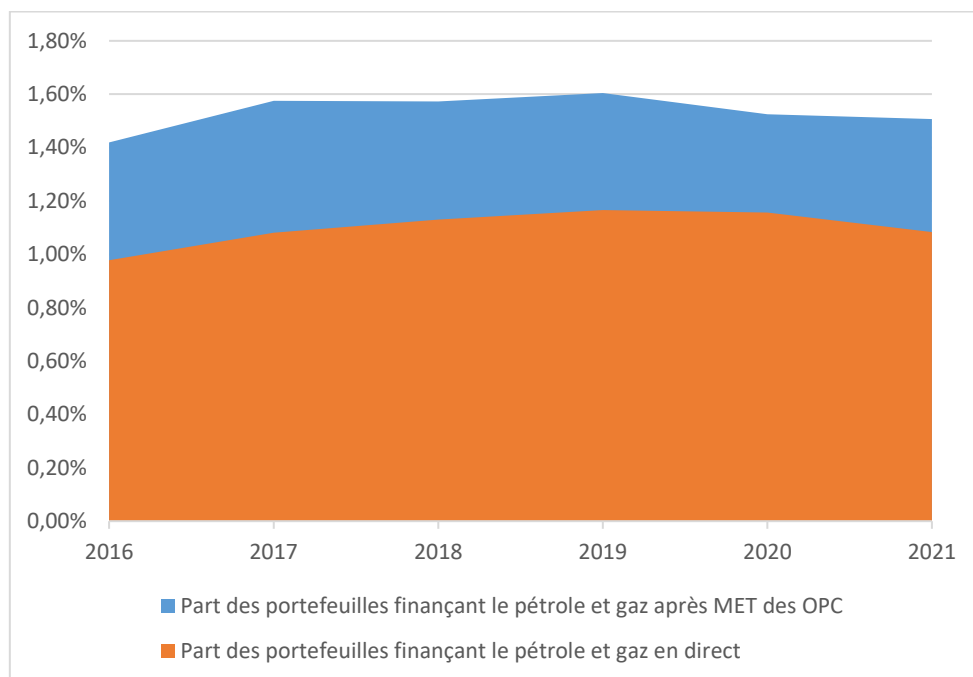
2.1.3 Expositions aux pétrole et gaz

Pour analyser les expositions pétrole et gaz, nous avons utilisé la liste GOGEL 2021⁴⁰. Sur base déclarative, seuls 3 organismes ont favorisé l'utilisation d'une méthode interne et n'ont pas fourni de mesure de leur exposition sur cette liste.

Sur base déclarative, environ 36 milliards d'euros seraient investis dans le pétrole et le gaz par les organismes en 2021. À titre indicatif, en 2020, les organismes déclaraient 29,4 milliards d'euros, mais ils étaient moins nombreux (12 entités contre 17 en 2021). Au total, 4 compagnies d'assurance ont communiqué une exposition en 2015 en se basant sur la liste GOGEL 2021.

Sur base titres, nos estimations portent le montant des expositions à environ 44 milliards d'euros sur le pétrole et le gaz pour l'ensemble du marché en 2021, comparé à une exposition de 36 milliards d'euros en 2016 (après mise en transparence des OPC). L'encours investi reste cependant stable depuis 2019 en pourcentage du bilan, de même que la part détenue en portefeuille avec environ 1,1 % des financements détenus en direct depuis 2018 et entre 1,5 % et 1,6 % après mise en transparence des OPC depuis 2017 (cf. graphique 7).

Graphique 7 : Part des placements finançant le pétrole et le gaz des assureurs français



Source : base titres de l'ACPR, à partir de la liste GOGEL

Les organismes se heurtent à des difficultés méthodologiques pour calculer leurs expositions au passif. Deux organismes nous ont communiqué l'exposition au pétrole-gaz au passif en prenant le pourcentage de provisions techniques sans distinction entre conventionnel et non conventionnel. Un organisme nous a communiqué la part de primes émises liées aux hydrocarbures conventionnels et non conventionnels sur l'IARD et Santé. Sur les 17 organismes sondés, 10 déclarent ne pas avoir d'expositions aux pétrole et gaz au passif ou une exposition « non significative ». 5 n'ont pas été en mesure de fournir cette information.

⁴⁰ Onglets *Upstream* et *Midstream* corrigés des doublons.

2.1.4 Projets liés à l'exploitation de nouvelles réserves fossiles

Les organismes ont été interrogés sur le montant et le pourcentage des souscriptions et des placements investis dans des projets liés à l'exploitation de nouvelles réserves fossiles. Le constat reste identique à l'an dernier : la plupart des organismes ne sont pas en mesure de faire la distinction entre les investissements pour l'exploitation de nouveaux sites et les investissements pour l'amélioration de sites existants en tant qu'investisseur (tant pour le charbon et que pour la partie pétrole et gaz). Seul un organisme a été capable de nous communiquer cette information pour l'exposition à l'actif charbon et 3 organismes pour le pétrole/ gaz.

Avec toutes les réserves d'usage portant sur les différences et les difficultés méthodologiques évoquées précédemment, les expositions des assureurs au charbon continuent de diminuer cette année, tandis que celles relatives au pétrole et au gaz stagnent en pourcentage du total de leur bilan.

Chapitre 4 - Les politiques « fossiles » des gérants français

Le périmètre analysé ici est identique à celui décrit au chapitre 1, section 1 et porte sur les 18⁴¹ principales SGP en termes d'encours.

1. Politiques sectorielles et d'exclusion

1.1 Suivi des politiques « charbon »

Au 30 juin 2022, 16 SGP sur les 18 acteurs les plus importants en termes d'encours de la Place avaient publié une politique de sortie du charbon thermique.

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

Depuis la publication du précédent rapport, **deux SGP se sont dotées d'une politique de sortie du charbon thermique**. Par ailleurs, une SGP, considérée précédemment comme disposant d'une politique d'exclusion, fait à présent partie de celles qui n'en ont pas et développe actuellement sa politique fossile. **Un total de seize** sur les 18 SGP considérées disposent ainsi d'une politique charbon, contre quinze en 2021 (ce chiffre de 2021 exclu LAM et LIAM⁴² par souci de comparabilité). Les deux SGP qui ne disposent pas de stratégie de sortie du charbon n'en indiquent pas publiquement les raisons, mais l'une d'entre elles a indiqué aux services de l'AMF développer actuellement sa politique.

L'AMF constate une certaine stagnation dans les niveaux d'exigence et de précision des politiques : **ces dernières n'ont globalement pas fait l'objet d'un renforcement par rapport à celles de 2021 même si aucune dégradation du niveau d'exigence n'a été identifié.**

Parmi les SGP disposant d'une politique de sortie du charbon, dix d'entre elles y indiquent **une date de sortie définitive**. Trois SGP s'engagent sur une date de sortie mais ne l'indiquent pas au sein de leur politique applicable au 30/06/2022 puisqu'elles le mentionnent dans un document distinct. La plupart des sociétés de gestion ont choisi une date de sortie du charbon à 2030 dans les pays de l'OCDE et 2040 dans les pays hors de l'OCDE. Deux SGP définissent des dates plus rapprochées pour l'ensemble des émetteurs respectivement à 2027 et 2030. La définition d'une date de sortie explicite du charbon répond aux préconisations des autorités et aux appels faits à la Place fin 2019.

⁴¹ Il convient de relever que l'appartenance de certaines SGP à un même groupe conduit à surpondérer, dans les statistiques relatives aux politiques ou suivi des préconisations, les procédures des groupes considérés (Amundi et AXA).

⁴² Respectivement Lyxor Asset Management et Lyxor International Asset Management

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

SOCIÉTÉS DE GESTION	Date de sortie : Europe/OCDE	Date de sortie : Reste du monde	Commentaire
AMUNDI SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GESTION CPR ASSET MANAGEMENT	2030	2040	-
ABEILLE AM	Pas de date de sortie	Pas de date de sortie	Nouvelle politique sans date de sortie
AXA INVESTMENT MANAGEMENT AXA REAL ESTATE INVESTMENT MANAGERS SGP	2030	2040	-
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	2030	2040	-
COVÉA FINANCE	2030	2040	-
CRÉDIT MUTUEL AM	2030	2030	Introduction d'une date de sortie
EUROTITRISATION	Pas de politique au 01/09/2022	Pas de politique au 01/09/2022	-
FEDERAL FINANCE GESTION	2027	2027	-
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	2030	2040	-
HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT FRANCE	Pas de politique au 01/09/2022	Pas de politique au 01/09/2022	-
LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT	2030	2040	-
NATIXIS INVESTMENT MANAGEMENT INTERNATIONAL	Pas de date de sortie	Pas de date de sortie	Nouvelle politique sans date de sortie
OFI AM	2030	2030	-
OSTRUM	2030	2040	-
SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT	Pas de date de sortie	Pas de date de sortie	-

Sur les 18 SGP de l'échantillon, 2 n'ont pas de politique charbon au 30/06/22

Seules sept SGP prévoient l'exclusion de tout acteur développant de nouvelles capacités liées au charbon, en lien avec les conclusions de l'AIE. En effet, dans son rapport « *Net Zero by 2050* » qui construit une feuille de route pour la neutralité carbone du secteur de l'énergie, l'AIE proscrit tout financement de nouvelles capacités, sans notion de seuil (i.e. dès le premier euro de financement, dès la première tonne extraite, dès la première prospection, etc.). La majorité de ces sept SGP s'engagent à exclure les entreprises développant de nouvelles capacités lorsque les projets dépassent un certain seuil (ex : exclusion des acteurs développant des mines dont la production annuelle de charbon prévue est supérieure à 1 Mt quand l'AIE requiert un seuil à 0).

La plupart des SGP (quinze) indiquent désormais proposer systématiquement à leurs clients de fonds dédiés ou de mandats d'appliquer leur politique (sans que cette proposition ne signifie que leurs clients acceptent, par exemple lorsqu'ils disposent de leur propre politique de sortie du charbon).

1.1.2 Critères et seuils d'exclusion retenus

De façon générale, les critères retenus pour les politiques d'exclusion demeurent très hétérogènes. En facteur commun notable, un grand nombre de SGP utilisent la *Global Coal Exit List* (GCEL) de l'ONG allemande URGEWALD comme source de données (exclusive ou complétée par une autre source) pour évaluer les émetteurs par rapport aux seuils définis par leur politique. Le tableau 5 suivant présente les principaux critères utilisés par les SGP ainsi que leur récurrence.

Tableau n°5 : Principaux critères utilisés par les SGP et leur récurrence

Critères recensés	Nombre de SGP 2022*	Seuil min 2022	Seuil max 2022	Seuils GCEL 2022 (2021)
Activités minières				
Poids du charbon thermique dans le CA (en %)	15	10 %	30 %	20 % (20 %)
Production de charbon thermique (Mt extraites)	13	10 Mt	100 Mt	10 Mt (10 Mt)
Entreprise développant des projets	14	0 Mt	Non précisé	1 Mt
Production d'électricité				
Poids du charbon thermique dans le CA (en %)	14	10 %	50 %	20 % (20 %)
Capacité de production d'électricité issue du charbon (GW)	9	5 GW	10 GW	5 GW (5 GW)
Part d'électricité /d'énergie issue du charbon (en % de la production ou de la capacité installée)	6	10 %	20 %	20 % (20 %)
Intensité carbone (gCO ₂ /kWh, seuil 2020)	1	463**		N/A
Entreprise développant des projets de centrales	13	0 MW	300 MW	100 MW (300 MW)
Autres activités (infrastructures de transport et/ou sociétés de trading et/ou de transformation et/ou de services)				
Entreprise développant des projets	8	« quelle que soit la taille du projet »	Non précisé	-

Nombre de SGP parmi les seize politiques analysées reprenant ce critère dans leur politique charbon ; sur ces seize SGP, une SGP ne définit pas de critères quantitatifs dans sa politique. ** Ce seuil choisi par une SGP doit évoluer en fonction du scénario de développement durable (« SDS ») de l'AIE. La valeur appliquée est celle de 2020. Source : AMF à partir des politiques publiques des SGP de l'échantillon.

Dans une optique d'accompagnement de la transition des acteurs avancée par plusieurs SGP, des émetteurs dépassant ces seuils peuvent être conservés à titre dérogatoire sous conditions. Il s'agit généralement (i) de l'existence d'un plan de transition, dont les attentes principales ne sont que rarement décrites dans les politiques, et/ou d'une démarche d'engagement actionnarial. Plus d'informations sur les pratiques d'engagement actionnarial dans le cadre des politiques sectorielles sont données en bas de la page 50 et montrent des pratiques qui appellent encore largement des progrès.

1.2 Politiques sectorielles consacrées au pétrole et au gaz

Sur les 18 SGP de l'échantillon, seules six disposent d'une politique relative aux énergies fossiles autres que le charbon qui est publiée au 30/06/2022, deux de ces SGP ont nouvellement publié leur politique. Ces SGP représentent 17 % des encours investis dans des OPC de droits français.

Plusieurs SGP qui n'avaient pas de politique pétrole et gaz publique à cette date ont déjà publié leurs engagements d'exclusion à ce sujet. D'autres déclarent mener des réflexions autour du pétrole et gaz avec des niveaux d'avancement variables. Ces déclarations sont à considérer avec prudence puisque les acteurs peuvent prendre un retard important dans la publication de leur politique fossile par rapport à ce qu'ils avaient par ailleurs communiqué (ex : un acteur avait publiquement indiqué la publication de sa politique pétrole et gaz pour début 2022 et ne l'a finalement fait qu'au T3 2022). Une SGP indiquait à l'AMF en 2021 vouloir appliquer la politique pétrole et gaz de son groupe (qui couvre explicitement l'activité de gestion d'actifs) dès la sortie de la GOGEL (publiée en novembre 2021), or à ce jour, cela n'a toujours pas été fait.

Quatre SGP ne souhaitent pas élaborer une politique concernant les secteurs pétrole et gaz.

Malgré les efforts notables de quelques premières SGP et l'augmentation du nombre d'acteurs souhaitant se mobiliser sur le sujet, il ressort dans les faits une réelle lenteur des acteurs à se mettre effectivement en ordre de marche sur les énergies fossiles hors charbon.

Un point de progression est également relevé pour les quelques politiques existantes avec des listes d'exclusion qui se sont légèrement étoffées par rapport à l'année dernière.

Tableau n°6 : SGP disposant d'une politique sectorielle pétrole et gaz publiée au 30/06/2022

SOCIÉTÉS DE GESTION	Politique en 2022	Politique en 2021
AMUNDI * SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GESTION* CPR ASSET MANAGEMENT*	NON	NON
ABEILLE AM	NON	NON
AXA INVESTMENT MANAGEMENT AXA REAL ESTATE INVESTMENT MANAGERS SGP	OUI	OUI
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	OUI	OUI
COVÉA FINANCE	OUI	NON
CRÉDIT MUTUEL AM	NON	NON
EUROTITRISATION	NON	NON
FEDERAL FINANCE GESTION	OUI	NON
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	NON	NON
HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT FRANCE	NON	NON
LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT**	NON	NON
NATIXIS INVESTMENT MANAGEMENT INTERNATIONAL	NON	NON
OFI AM	OUI	OUI
OSTRUM***	NON	NON
SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT	NON	NON

En gras : les 2 SGP ayant publié une politique depuis la parution du précédent rapport en décembre 2021

** Publication d'une politique relative aux hydrocarbures non conventionnels en juillet 2022*

*** Publication d'une politique relative aux hydrocarbures non conventionnels en septembre 2022*

**** Publication d'une politique relative aux hydrocarbures non conventionnels en août 2022*

1.2.1 Des politiques généralement peu précises et encore restreintes

La formalisation et le degré de précision des politiques pétrole et gaz sont considérablement moindres que celles constatées sur le charbon thermique malgré les préconisations formulées dans le rapport 2021. **Les gérants devraient prendre en compte les préconisations formulées par les Autorités et capitaliser sur l'expérience acquise avec les efforts menés pour la rédaction des politiques charbon lorsqu'ils se dotent d'une stratégie de sortie ou d'encadrement des autres énergies fossiles** qui permettent de garantir le caractère clair, exact et non trompeur de l'information communiquée d'une part et l'impact effectif des politiques d'autre part.

De manière strictement identique à l'année dernière, les politiques se concentrent majoritairement sur deux types de combustibles communément considérés comme non conventionnels :

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

Tableau n°7 : Combustibles visés par les politiques « pétrole » et « gaz » des sociétés de gestion

Combustible visé par la politique	Pétrole issu de sables bitumineux	Gaz de schiste	Pétrole extra-lourd	Schistes bitumineux et huile de schiste	Gaz de couche ou gaz de charbon	Gaz naturel liquéfié	Zone Arctique
Nombre de SGP	6	3	1	3	1	1	3

Source : AMF, à partir de l'analyse des six politiques recensées. Liste des combustibles reprise des recommandations du comité scientifique de l'Observatoire de la Finance durable disponibles [ici](#).

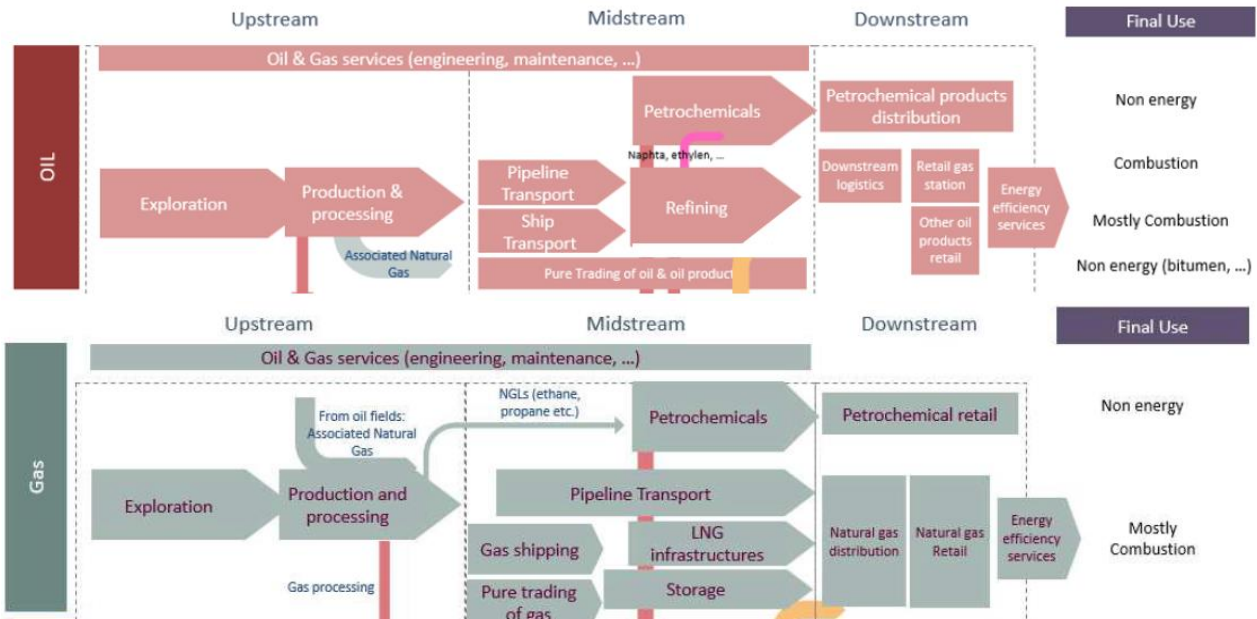
La couverture des politiques reste limitée, ce qui reflète la complexité des chaînes de valeur des secteurs gazier et pétrolier (voir travaux du comité scientifique de l'Observatoire de la finance durable sur la chaîne de valeur). Les politiques se concentrent aujourd'hui sur **l'exploration, l'extraction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

Tableau n°8 : Segments de la chaîne de valeur « pétrole » et « gaz » couverts par les politiques des SGP

Segment de la chaîne de valeur visé	Exploration / forage	Extraction / production	Aval Transport / Export (dont stockage)	Aval Autres	Infrastructures hors transport
Nombre de SGP	2	6	1	5	2

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

8.1 : Extrait détaillé de la chaîne de valeur du secteur pétrole et gaz



Source : ADEME (ACT Methodology), repris par le comité scientifique de l'Observatoire de la Finance Durable

Les codes NACE correspondants sont présentés en **Annexe 14**.

Trois SGP indiquent une date de sortie du secteur pétrole et gaz dans leurs politiques, deux à horizon 2030 et une à 2050. **Aucune politique n'intègre à ce stade la question de l'arrêt du développement de nouvelles capacités de pétrole et de gaz dès 2021**, comme le recommande l'AIE et comme mis en avant dans les préconisations du rapport 2021.

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

- minier : % de chiffre d'affaires issu de l'extraction de sables bitumineux ou de pétrole et gaz de schiste ;
- minier : part des fossiles non conventionnels dans la production d'hydrocarbures ; société de *pipeline* : % de chiffre d'affaires issu du transport de sables bitumineux ;
- le développement de nouvelles capacités de non conventionnel reste donc possible sous conditions sur l'ensemble de l'échantillon. Le développement de capacités en conventionnel n'est traité par aucune société de l'échantillon.

Parmi ces quatre SGP, l'une d'entre elles ne donne aucune indication quant à la définition « d'hydrocarbures non conventionnels » dans sa politique, ne permettant pas de saisir de manière claire et exacte le périmètre couvert. Ces indicateurs sont parfois remplacés par un seuil subjectif (par exemple, volume « significatif » de combustibles non conventionnels transportés).

Tableau n°9 : Types d'entreprises et critères recensés

Critères recensés*	Nombre de SGP	Seuil min	Seuil max
Poids du transport de sables bitumineux dans le chiffre d'affaires	2	20 %	
Poids dans le chiffre d'affaires de l'extraction de sables bitumineux	2	20 %	
Poids dans le CA de l' <u>extraction</u> du pétrole et gaz de schiste et des sables bitumineux	2	10 %	« part significative »
Trading companies: "Significant part of their business"	1	« part significative »	
Entreprises d'exploration et d'exploitation : Poids de l' exploration et de l' exploitation des pétroles et gaz non conventionnels dans le CA	1	« part significative »	
Entreprises d'exploration et d'exploitation : Poids du pétrole et gaz non conventionnel dans les réserves totales	1	« part significative »	
Part du non conventionnel dans la production	2	25 %	30 %

* les définitions étant soit inexistantes soit différentes selon les SGP, les seuils recensés ici s'appliquent sur des hydrocarbures différents.

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

La **définition retenue pour les hydrocarbures non-conventionnels** a aussi un impact significatif sur les émetteurs visés par les politiques (voir l'encadré 4 et l'annexe 12 pour une illustration sur la notion d'Arctique). En fonction du niveau de détail des définitions utilisées, des émetteurs et des projets d'exploitation et d'expansion significatifs en lien avec le pétrole et le gaz pourront continuer à être financés. Ce cas de figure est notamment flagrant pour la définition de « l'Arctique » adoptée par les SGP. En effet, elle fait l'objet d'interprétations et niveaux de précision très diverses qui peuvent entraîner des différences importantes dans le pourcentage d'activité en zone arctique des émetteurs. Par exemple, en fonction de la définition du terme « arctique » adoptée, Gazprom voit son pourcentage d'activité « non conventionnelle » varier d'un facteur de 2,5 : 30 % selon une première définition et 75 % selon une seconde.

À ce stade, seules deux des six SGP disposant d'une politique d'exclusion pétrole et gaz reprennent la définition du « non-conventionnel » développée par le comité scientifique de l'Observatoire de la Finance Durable. Les quatre autres développent leurs propres définitions, ce qui accentue le risque présenté ci-dessus de divergence de traitement d'un même émetteur entre différentes SGP et d'imprécision des politiques en question.

Si l'**engagement actionnarial** est fréquemment mis en avant par les sociétés de gestion dans les politiques sectorielles, comme moyen d'accompagner la transition du secteur, comme élément clé du rôle d'investisseur durable ou comme raison justifiant de conserver un émetteur en portefeuille quand bien même celui-ci dépasserait les seuils fixés, **les données déclarées par les sociétés de gestion illustrent à l'inverse une faible intensité des actions d'engagement.**

Cet engagement peut prendre des formats très variés : du simple envoi de mails, courriers écrits, rendez-vous à différents niveaux hiérarchiques, dépôt de résolution, vote. Le suivi régulier dans le temps des progrès réalisés par l'émetteur est une pratique importante diversement mise en œuvre (ex : suivi annuel, triennal, pas de suivi).

Ainsi, en application de la politique charbon (resp. pétrole et gaz), les sociétés de l'échantillon interrogées déclarent mener des actions d'engagement avec en moyenne 19 émetteurs (resp. 7 émetteurs). Une SGP indique avoir engagé 189 émetteurs sur le charbon, les autres SGP ont toutes pris contact avec 18 émetteurs ou moins. 4 n'ont

engagé aucun émetteur en lien avec le charbon. La SGP ayant déclaré 189 a décompté l'envoi de mails, même restés sans réponse, comme une action d'engagement.

Le dialogue et l'engagement ont pu commencer dès 2014/2015 pour les cas les plus anciens, sur des émetteurs encore actuellement engagés par certaines SGP. Plusieurs ne définissent aucune limite dans le temps pour borner ces actions, de même qu'un processus d'escalade pouvant se traduire par des votes contre ou une exclusion ne sont que rarement définis. Sur le charbon, 4 SGP bornent ces actions jusqu'à 2030 pour la zone OCDE et 2040 pour le reste du monde.

1.2.2 Constats sur la mise en œuvre : des politiques revues mais encore peu mordantes

Les listes d'exclusion Pétrole et Gaz de chaque SGP sont de taille très variable mais l'on note une légère amélioration par rapport à 2021 qui peut en partie s'expliquer par la publication de la GOGEL (Global Oil and Gas Exit List) d'URGEWALD en novembre 2021. Certaines listes détiennent moins de 100 émetteurs (1 SGP vs 3 en 2021) tandis que d'autres ont environ 400 (1 SGP) ou 600 émetteurs (2 SGP).

À titre de comparaison, les politiques charbon, dont la majorité dépendent directement de la GCEL, mènent à des listes d'exclusion comportant entre 1 000 et 3 000 émetteurs même si certains acteurs indiquent n'avoir qu'entre 100 et 400 émetteurs sur leurs listes.

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

Plusieurs des SGP disposant d'une politique pétrole et gaz y présentent les énergies fossiles conventionnelles et non conventionnelles afin de détailler l'impact environnemental néfaste de ces énergies alors que dans les faits leur politique ne couvre qu'une catégorie restreinte de combustibles non conventionnels.

Pour définir le non conventionnel, les SGP et le comité scientifique de l'Observatoire s'appuient sur le type de combustible et/ou par les techniques d'extraction. Si l'Observatoire donne une liste exhaustive des hydrocarbures concernés assortis de critères techniques détaillés, cette pratique est très peu répandue chez les SGP de l'échantillon. Par exemple, les politiques listent des exemples non exhaustifs de techniques ou de combustibles considérés comme non conventionnels.

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

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

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

Aucune SGP ne vise l'exclusion des entités développant de nouvelles capacités d'énergies fossiles conventionnelles, point pourtant central dans le rapport publié en 2021 par l'Agence Internationale de l'Énergie.

2. Expositions des fonds français et évolutions

Cette année, l'évaluation de l'exposition des OPC français aux énergies fossiles a fait l'objet de **plusieurs améliorations méthodologiques notables**.

Les estimations d'exposition ont été réalisées à partir de deux sources de données distinctes : URGEWALD, source déjà utilisée dans les précédents rapports, et TRUCOST⁴³. Enfin, des améliorations méthodologiques ont permis l'identification plus fine des titres en portefeuille : les référentiels utilisés ont ainsi été enrichis et une mise en transparence des fonds en portefeuilles a été réalisée⁴⁴. Ces évolutions conduisent mécaniquement à une révision très significative de l'exposition globale des OPC français par rapport aux chiffres publiés l'année dernière. Toutefois, les données N-1 ont été recalculées à isopérimètre afin de permettre la comparabilité des trajectoires et un suivi dans le temps et évacuer tout effet de base.

Pour chaque source de données, plusieurs méthodes et options sont proposées par souci de rigueur et de transparence scientifique. Aussi des fourchettes d'estimations sont présentées. Lorsque cela est possible⁴⁵, les expositions sont présentées avec et sans pondération. La pondération reflète le niveau d'implication d'une société dans l'activité fossile considérée : ainsi, un investissement de 100€ dans une société dont 90 % du revenu est lié au charbon se traduira alors par une exposition pondérée de 90€ au charbon. De même, 100€ investis dans une société dont les activités charbon se limitent à 10 % du revenu n'induiront qu'une exposition pondérée de 10€.

Les expositions sont calculées sur la valorisation des titres détenus dans les portefeuilles des OPC français en fin de période, et les comparaisons sont faites entre le 31/12/2020 et le 31/12/2021.

Principaux résultats :

Exposition au charbon

Avec les données URGEWALD, l'exposition non pondérée des OPC français au 31/12/2021 est évaluée, selon l'estimation centrale, à 18 milliards d'euros, **en hausse de 24,5 % en valeur absolue** par rapport à 2020. **Rapportée à l'encours sous gestion total des fonds français, elle reste toutefois limitée, à environ 1 % de l'encours total**. Par ailleurs, l'analyse des principaux émetteurs concernés montre une **forte concentration de l'exposition** : les six principaux émetteurs charbonniers présents dans les OPC français représentaient 90 % de l'exposition totale au charbon des fonds français en 2021 et deux émetteurs, EDF et Enel concentrent à eux seuls trois quarts des expositions. Si le groupe Enel a vu son poids dans les portefeuilles diminuer sensiblement en 2021 (-13 pts), à l'inverse, EDF, RWE et Fortum Oyi ont vu leur importance relative augmenter (resp. + 11 pts, + 6pts et + 1pt).

Avec les données TRUCOST, en 2021, l'exposition non pondérée des fonds français au secteur du charbon est de 43 milliards d'euros, soit 2,6 % de l'encours total sous gestion. L'exposition pondérée relativement à la part du revenu de l'entreprise généré par les activités charbon est beaucoup plus faible : elle se situe à **13 milliards d'euros en 2021, soit environ 0,8 % de l'encours total sous gestion**.

Quelle que soit la source des données et la méthode d'estimation utilisée, le nombre de fonds exposés au secteur charbon a diminué entre 2020 et 2021. En revanche, l'exposition des fonds français aux entreprises liées à l'activité charbonnière, que ce soit en valeur absolue ou rapportée au total des encours gérés, a augmenté au cours de la période sous revue.

⁴³ Il s'agit de la base de données TRUCOST Environmental de S&P Global Sustainable, qui analyse plus de 16 800 entreprises.

⁴⁴ La mise en transparence des fonds permet d'évaluer les expositions des fonds aux énergies fossiles prises de manière indirecte au travers de fonds en portefeuille, qu'ils soient français ou étrangers, sur un niveau.

⁴⁵ Les données fournies par TRUCOST donnant le pourcentage de chiffre d'affaires lié à la chaîne de valeur de charbon, pétrole et gaz, les expositions calculées avec cette source de données sont présentées avec et sans pondération. URGEWALD donnant des fourchettes (< 20 %, [20 %-30 %], etc. il n'a pas été possible de procéder à une pondération avec cette source de données.

Exposition au Pétrole et Gaz

Avec les données URGEWALD, l'exposition non pondérée des fonds français au secteur pétrole et gaz s'élève à **56 milliards d'euros à fin 2021 (3,4 % de l'encours total géré)**. Ce montant est en hausse de 21 % par rapport à fin 2020. Les cinq premiers groupes (TotalEnergies, Veolia Environnement, Enel, Engie et Snam) représentent près des trois quarts de l'encours *Oil & Gas* des fonds français.

Avec les données TRUCOST, les estimations non pondérées indiquent qu'en 2021, le secteur *Oil & Gas* représentait environ 105 milliards d'euros en 2021 (6,3 % de de l'encours total géré). L'exposition pondérée relativement à la part du revenu de l'entreprise généré par les activités pétrolières et gazières est presque deux fois moindre : elle s'élève à **57 milliards d'euros en 2021 (3,4 % de l'encours total sous gestion)**.

Comme dans le cas du charbon, toutes les méthodes d'estimation indiquent une hausse de l'exposition des fonds français au secteur *Oil & Gas* en termes absolus et relatifs entre 2020 et 2021, tandis que le nombre de fonds concernés tend à diminuer. La hausse des expositions touche quasiment toutes les catégories de fonds. Seuls les fonds obligataires semblent avoir amorcé une réduction de leur exposition au secteur *Oil & Gas*.

Les montants agrégés d'exposition, très dépendants des sources de données utilisées et à la méthode appliquée, doivent être interprétés avec précaution. Ces estimations permettent de dégager de grandes tendances ; elles ne visent pas à fournir un chiffre unique et précis sur les expositions. Il convient par ailleurs de noter que certains émetteurs peuvent avoir formulé leur intention de se désengager de la chaîne de valeur des énergies fossiles, d'autres peuvent au contraire continuer à avoir des projets de développement de ces activités sans que ces paramètres soient pris en compte dans les estimations. Les principaux émetteurs individuels constituant ces expositions figurent ci-dessous, permettant aux lecteurs de poursuivre leur propre analyse qualitative sur les politiques environnementales et climatiques de ces entreprises. À titre indicatif, des évaluations publiques des plans de transition de ces acteurs selon deux méthodes sont citées dans le rapport (méthodologie ACT et évaluation par la coalition d'investisseurs « Climate Action 100+ » dont font partie environ les trois quarts des acteurs de l'échantillon).

2.1 Précisions méthodologiques

Le principe général du calcul des expositions fossiles consiste à faire la somme des encours détenus sur des titres identifiés comme appartenant à une entité active dans les énergies fossiles. Plusieurs estimations différentes ont été faites pour identifier les acteurs impliqués dans les énergies fossiles. La transparence sur la méthodologie étant fondamentale, une description technique complète figure en annexe 13 et précise toutes les étapes de retraitement des données ainsi que les hypothèses prises. Par souci de lisibilité, seule une synthèse est présentée dans le corps du rapport.

2.1.1 Source des données utilisées et pondération

Périmètre des fonds analysés et des titres en portefeuille couverts

Comme dans les précédents rapports, l'exposition des OPC de droit français aux industries fossiles a été mesurée en s'appuyant sur la base de données constituée par la Banque de France qui retrace le détail titre par titre des portefeuilles des fonds. La base de données utilisée dans le présent rapport recense ainsi les portefeuilles des OPC français à fin 2020 et fin 2021.

L'étude porte sur les titres disposant d'un code ISIN⁴⁶ et détenus par les OPC de droits français. Elle ne couvre donc notamment pas les participations dans le *private equity* ou la dette privée, les créances, les prêts et les expositions

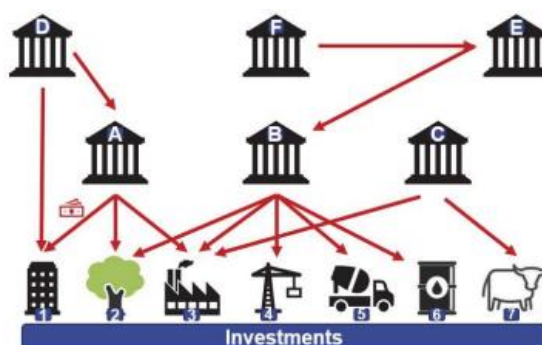
⁴⁶ Le code ISIN (International Securities Identification Numbers) est un code normé à 12 caractères, permettant d'identifier de manière unique un titre financier.

via des instruments dérivés ou via des indices. Par ailleurs, les mandats de gestion ne sont pas inclus dans le périmètre d'analyse.

L'encours sous gestion analysé est donc de 1 656 milliards d'euros au 31/12/21, en croissance de 9 % par rapport à fin 2020.

À la différence des années précédentes, **une étape de mise en transparence** des fonds présents au portefeuille des fonds français a été réalisée. Cette opération permet d'évaluer les expositions des fonds aux énergies fossiles prises de manière indirecte au travers de fonds en portefeuille, qu'ils soient français ou étrangers. Ceux-ci représentent environ 20 % des fonds et des volumes sous gestion (encours de 365 milliards d'euros en 2021). Environ le tiers d'entre eux sont des fonds étrangers dont l'encours était évalué à 120 milliards d'euros fin 2021.

Schéma 1 : illustration de l'étape de mise en transparence effectuée



Source: ESMA.

Source : Fund portfolio networks: a climate risk perspective, ESMA 2021

En reprenant les indications du schéma ci-dessus, les calculs d'expositions prennent en compte l'exposition indirecte du fonds D aux entreprises 1,2,3 via le fonds A, soit une exposition de premier rang (fonds de fonds). Une étape de mise en transparence ayant été effectuée, l'exposition indirecte de rang 2 du fonds F aux entreprises 2 à 6 n'est pas prise en compte.

Données sur le charbon, le pétrole et le gaz

Deux sources de données ont été utilisées pour le calcul des expositions au charbon d'une part, et aux entreprises pétrolières et gazières d'autre part : les données d'URGEWALD (*Global Coal Exit List* pour le charbon, *Global Oil and Gas Exit List* pour le pétrole et le gaz) et celles de TRUCOST (voir annexe méthodologique 13 pour le détail des tables utilisées et les retraitements effectués).

Identification des ISIN

L'identification la plus exhaustive des ISIN des émetteurs impliqués dans le charbon, le pétrole et le gaz est une étape qui conditionne fortement et directement le montant des expositions. Ainsi, trois méthodes différentes ont été suivies et les fourchettes données dans la suite du rapport correspondent aux estimations suivantes :

- **estimation basse** : cette méthode est conservée par souci de comparabilité, malgré ses lacunes. Elle correspond à celle suivie dans les rapports précédents. Avec cette méthode, **seuls les ISIN identifiés directement par Urgewald (resp. Trucost) sont pris en compte dans le calcul** de l'exposition. Elle peut donc conduire à sous-estimer l'exposition aux énergies fossiles puisque certains titres (en particulier les titres court-terme) sont mal référencés par les fournisseurs d'information financière traditionnels (Bloomberg, TR, etc.). Cette estimation basse est réalisée sans mise en transparence ce qui réduit les expositions ;
- **estimation centrale** : la **liste des ISIN identifiée par Urgewald (resp. Trucost) est enrichie**. Ce travail permet de réduire le risque de sous-estimation évoqué, mais ne permet tout de même pas d'atteindre une identification exhaustive des ISIN liés aux énergies fossiles (voir annexes). Les chiffres donnés ci-dessous avec cette estimation centrale sont **calculés avec une étape de mise en transparence** ;
- **estimation haute** : l'hypothèse suivie ici est que si un groupe détient une filiale impliquée dans les énergies fossiles, alors le groupe dans son ensemble constitue une exposition aux énergies fossiles. Cette estimation, qui tend à accroître les expositions, se justifie par l'existence de prêts intra-groupes. Elle permet également de prendre en compte d'éventuels émetteurs non identifiés par les fournisseurs de données. Les chiffres correspondants donnés ci-dessous sont **calculés après une étape de mise en transparence**.

L'annexe méthodologique vient préciser avec détail et transparence les manipulations effectuées.

« Exposition pondérée » et « exposition non pondérée »

Les données TRUCOST permettent de pondérer l'exposition pour certains paliers de consolidation (voir annexe méthodologique). L'exposition non pondérée désigne la somme de l'encours détenu par les fonds français sur tous les ISIN identifiés. La pondération renvoie à la prise en compte du degré d'implication de l'émetteur dans l'énergie fossile considérée. Ainsi, TRUCOST indique la part du chiffre d'affaires lié au charbon, au pétrole et au gaz. Ce pourcentage est appliqué à l'encours détenu sur les titres émis par cet émetteur pour donner l'« exposition pondérée ». Ainsi, un investissement de 100€ dans une société dont 90 % du revenu est lié au charbon se traduira alors par une exposition de 90€ au charbon, 100€ investis dans une société dont les activités charbon se limitent à 10 % du revenu n'induiront qu'une exposition de 10€. Cette méthode apporte une information utile, mais présente aussi des difficultés et soulève des questions théoriques : elle nécessite des données qui ne sont pas nécessairement disponibles pour toutes les entreprises présentes au portefeuille (d'où le fait qu'on ne peut l'appliquer que pour certaines méthodes), et lorsqu'elles existent, ces données sont elles-mêmes des estimations dont la précision est inconnue. Par ailleurs, il n'est pas certain que la part des activités fossiles dans le revenu de l'entreprise soit le coefficient de pondération le plus approprié. On pourrait, par exemple, songer à la part du charbon dans le chiffre d'affaires, ou dans les investissements de l'entreprise à la date de l'émission du titre.

2.2 Exposition des fonds français aux acteurs de la filière charbon

2.2.1 Identification via la GCEL d'URGEWALD

Montant de l'exposition

La GCEL recense les acteurs actifs dans la chaîne *upstream* et *midstream* du charbon. Plus précisément sont visés les acteurs ayant des activités liées à l'exploration, au traitement, le commerce du charbon, le transport et la logistique du charbon, la fabrication d'équipements, services d'opération et de maintenance et services d'EPC (ingénierie, approvisionnement et construction). Les entreprises développant de nouvelles capacités sont également recensées par ce fournisseur de données. L'ensemble des critères analysés est disponible [ici](#).

En utilisant les données d'URGEWALD, l'exposition des fonds français au charbon s'élève à **18 milliards d'euros fin 2021** (estimation centrale). Rapportée à l'encours sous gestion total des fonds français, cette exposition reste limitée, de l'ordre de 1 % (estimation centrale) (Tableau 10).

Tableau 10 : Exposition charbon non pondérée – liste GCEL

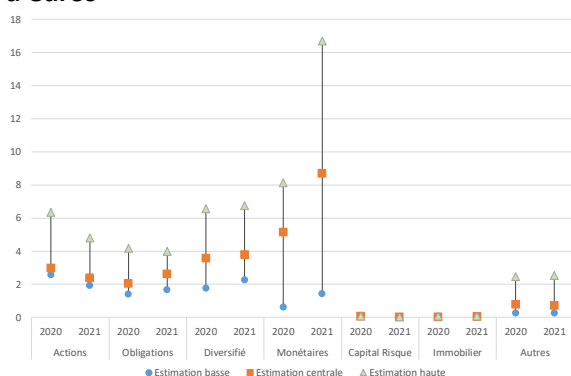
	2020		2021		Variation 2021/2020 en %	
	Exposition (Mds€)	Exposition (en % AuM)	Exposition (Mds€)	Exposition (en % AuM)	Var exposition	Var exposition/AuM (en pt)
Estimation basse	6,7	0,4 %	7,5	0,5 %	+11,9 %	+0,1 pt
Estimation centrale	14,7	1,0 %	18,3	1,1 %	+24,5 %	+0,1 pt
Estimation Haute	27,8	1,8 %	34,9	2,1 %	+25,5 %	+0,3 pt

Source : Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GCEL), Calculs AMF

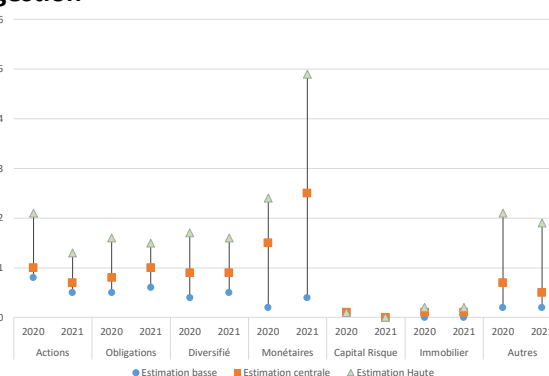
Répartition par type de fonds

L'analyse de l'exposition au charbon des fonds selon leur classification montre que l'augmentation globale observée entre 2020 et 2021 est essentiellement imputable aux fonds monétaires pour lesquels l'exposition enregistre un quasi-doublement, quelle que soit l'estimation considérée (voir Graphique 8 et Graphique 9). Pour d'autres catégories de fonds, on observe une augmentation plus modérée des expositions, voire une diminution dans le cas particulier des fonds d'actions.

Graphique 8 : Exposition des fonds français aux titres de la GCEL, par classification, montants en milliards d'euros



Graphique 9 : Exposition des fonds français aux titres de la GCEL, par classification, en % de l'encours sous gestion

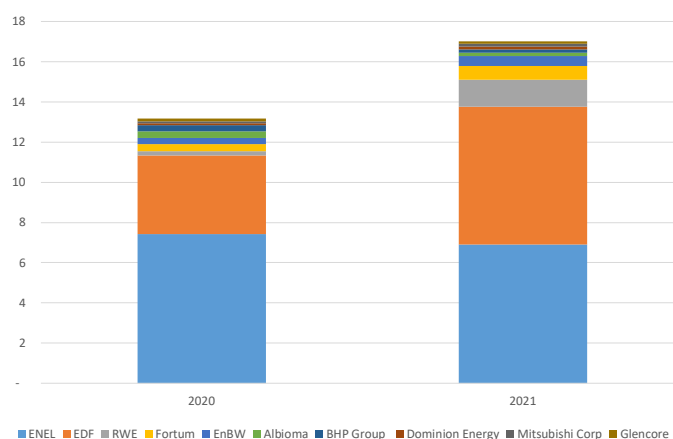


Source : Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GCEL), Calculs AMF

Cette augmentation de l'exposition des fonds monétaires concerne essentiellement EDF (environ 30 % de la variation) et, dans une moindre mesure, RWE (environ 10 % de la variation).

Répartition par groupe (estimation centrale)

Graphique 10 : Principaux émetteurs détenant une activité charbon au portefeuille des fonds français – données Urgewald



Montants en Mds€

Source : Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GCEL), Lipper, Calculs AMF

La composition de l'exposition est globalement similaire depuis le début des travaux menés sur l'exposition charbon en 2019 et reste fortement concentrée sur un nombre limité d'acteurs. Les cinq principaux groupes présents dans les OPC français représentaient plus de 85 % de l'exposition totale au charbon des fonds français en 2021 et deux émetteurs, EDF et Enel concentrent à eux seuls trois quarts des expositions. Les proportions représentées par ces émetteurs varient toutefois quelque peu : si **le groupe Enel a vu son poids dans les portefeuilles diminuer sensiblement en 2021 (-13 pts)**, à l'inverse, **EDF, RWE et Fortum Oyi ont vu leur importance relative augmenter (resp. + 11 pts, + 6pts et + 1pt)⁴⁷**.

Les stratégies de ces acteurs, leur degré d'implication dans le charbon et leur dynamique de transition sont hétérogènes. Par conséquent, l'analyse des plans de transition de ces entreprises complète utilement le chiffre de l'exposition. L'appréciation de ces plans de transition par les investisseurs de la coalition *Climate Action 100+*, qui rassemble 15 des 18 SGP de l'échantillon, est indiquée à la fin de cette section à toutes fins utiles, de même que l'analyse selon la méthodologie ACT.

⁴⁷ Les expositions, toutes classes d'actifs, en montant sur EDF, RWE et Fortum se sont accrues de respectivement 75 % (soit +3Md€), 536 % (soit +1,1Md€) et 93 % (soit +0,3Md€) entre fin 2020 et fin 2021. Dans le même temps, le cours de l'action EDF a enregistré une baisse 20 %, tandis que celui des actions RWE et Fortum augmentait de respectivement 3 et 31 %.

2.2.2 Identification via TRUCOST

Montant de l'exposition

Les estimations non pondérées obtenues avec TRUCOST sont supérieures à celles qui ont pu être calculées avec les données URGEWALD. Cela est en partie dû à la remontée partielle vers les parents intermédiaires ou vers les têtes de groupe (voir détail méthodologique en annexe).

L'exposition non pondérée des fonds français au secteur du charbon se situe entre 36 et 51 milliards d'euros en 2021, soit entre 2,6 et 3,1 % si on la rapporte à l'encours total sous gestion. L'exposition pondérée relativement à la part du revenu de l'entreprise généré par les activités charbon est beaucoup plus faible par construction : elle se situe entre 11 et 13 milliards d'euros en 2021, soit environ 0,7 % de l'encours géré total (Tableau 11). Il convient de rappeler que leur calcul nécessite des données qui ne sont pas disponibles pour toutes les entreprises présentes au portefeuille, et lorsqu'elles existent, ces données sont elles-mêmes des estimations dont la précision est inconnue (voir détail en annexe méthodologique).

Comme avec les données URGEWALD, l'exposition totale augmente en valeur absolue et relative et ce, quelle que soit la méthode d'estimation considérée (haute, centrale, basse).

Tableau 11 : Exposition charbon non pondérée, base Trucost

	2020		2021		Variation 2021/2020 en %	
	Exposition (Mds€)	Exposition (en % AuM)	Exposition (Mds€)	Exposition (en % AuM)	Var exposition	Var exposition/AuM (en pt)
Estimation basse	28,9	1,9 %	36,5	2,2 %	+26,30 %	+ 0,3 pt
Estimation centrale	33,9	2,2 %	42,9	2,6%	+26,55 %	+ 0,4 pt
Estimation Haute	40,3	2,6 %	50,6	3,1%	+25,56 %	+ 0,5 pt

Source : Banque de France (Base OPC), S&P TRUCOST, Calculs AMF

Tableau 12 : Exposition charbon pondérée, base TRUCOST

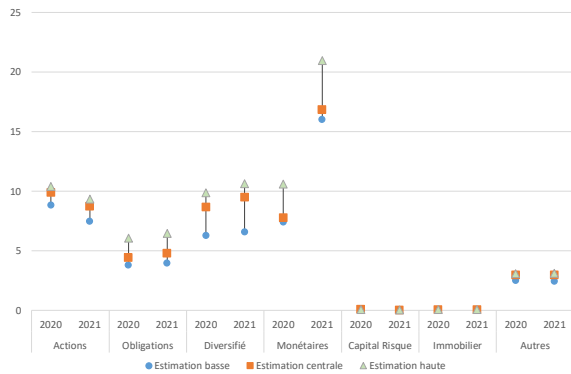
	2020		2021		Variation 2021/2020 en %	
	Exposition (Mds€)	Exposition (en % AuM)	Exposition (Mds€)	Exposition (en % AuM)	Var exposition	Var exposition/AuM (en pt)
Estimation basse	9,2	0,6 %	11,2	0,7 %	+21,74 %	+0,1
Estimation Haute	10,7	0,7 %	13,1	0,8 %	+22,43 %	+0,1

Source : Banque de France (Base OPC), S&P TRUCOST, Calculs AMF.

Répartition par type de fonds

L'analyse de l'exposition des fonds français au charbon selon leur classification confirme elle aussi les résultats obtenus à partir des données URGEWALD : l'exposition au charbon est plus concentrée dans les fonds monétaires. L'exposition des fonds monétaires enregistre par ailleurs un quasi-doublement entre 2020 et 2021 et ce, quelle que soit la méthode utilisée (Graphique 11 et Graphique 12).

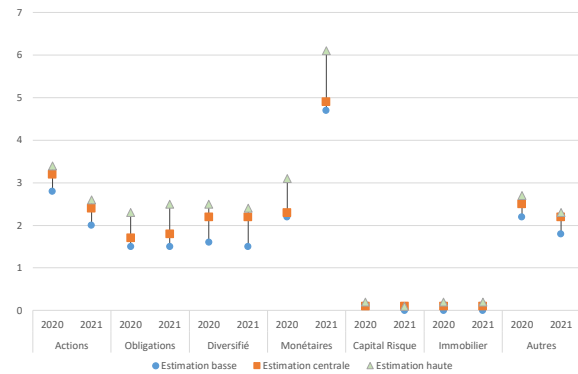
Graphique 11 : Exposition des fonds français au charbon, données Trucost, par classification, montants en milliards d'euros



Source : Banque de France (Base OPC), S&P TRUCOST, Calculs AMF

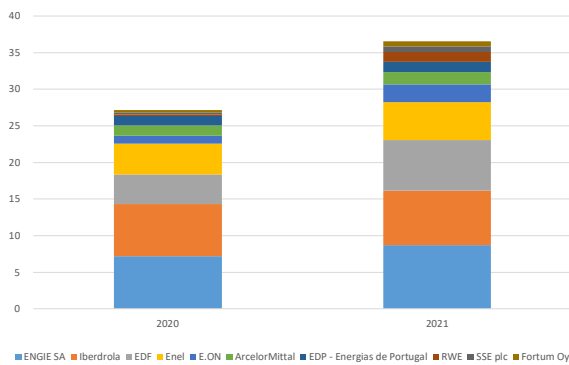
Mais ici, ce mouvement sur les fonds monétaires reflète une forte augmentation des expositions vis-à-vis d'émetteurs plus variés : au-delà d'EDF et RWE, qui avaient déjà été identifiés par les données Urgewald, figurent également Engie, Iberdrola, Enel et E.ON. Cette augmentation de l'exposition des fonds monétaires explique en grande partie l'augmentation de l'exposition globale au charbon des fonds français.

Graphique 12 : Exposition des fonds français au charbon, données Trucost, par classification, en % de l'encours sous gestion

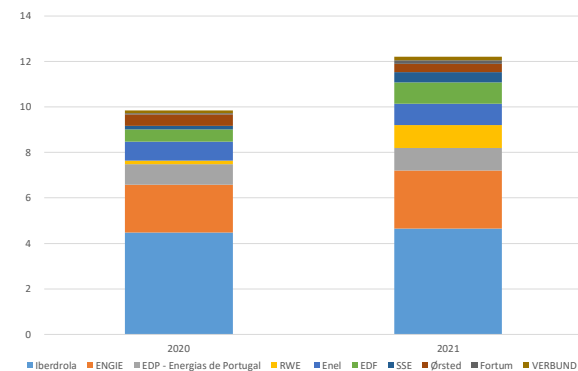


Répartition par groupe (estimation centrale)

Graphique 13 : Principaux groupes détenant une activité charbon au portefeuille des fonds français (estimation centrale non pondérée)



Graphique 14 : Principaux groupes détenant une activité charbon au portefeuille des fonds français (estimation haute pondérée)



Source : Banque de France (Base OPC), TRUCOST, Lipper, Calculs AMF

Les expositions non pondérées calculées avec TRUCOST donnent une composition du Top10 différente pour moitié par rapport à celui calculé avec URGEWALD. Des émetteurs tels que Engie, Iberdrola, E.ON ou ArcelorMittal font leur entrée dans le classement des plus fortes expositions, en remplacement de EnBW, Albioma, BHP ou Air Product. L'exposition des fonds est, par ailleurs, moins concentrée avec les données Trucost qu'avec les données URGEWALD : fin 2021, les cinq premiers groupes représentent 70 % des expositions, contre 86 % pour URGEWALD.

Cette différence dans la composition du Top10 illustre l'importance du niveau de consolidation pour lequel l'information est disponible. Par exemple, URGEWALD n'identifie que la filiale chilienne d'Engie, qui opère les actifs charbon du groupe, quand TRUCOST identifie plus largement le groupe dans l'activité charbonnière, d'où une exposition mécaniquement supérieure avec TRUCOST.

Les différences entre la composition de l'exposition pondérée et non pondérée varie assez peu : 8 des 10 principaux émetteurs sont communs aux deux classements. La différence porte davantage sur l'ordre des émetteurs communs entre ces deux Top10. À titre d'illustration, l'exposition non pondérée sur EDF, troisième principal émetteur du Graphique 13 est de 7Mds€. Après pondération par la part de chiffre d'affaires issu des activités charbon, elle passe à 0,9 Md€, soit la 6^{ème} principale exposition pondérée figurant dans le Graphique 14. Ceci reflète la prise en compte des activités de distribution d'électricité lorsque le mix énergétique produit inclut du charbon.

2.2.3 Plans de transition (sociétés de gestion)

Afin de mieux refléter les dynamiques et de mieux qualifier les données quantitatives sur l'exposition, le lecteur peut compléter la lecture des chiffres publiés ici avec sa propre évaluation des émetteurs qui constituent l'exposition. À toutes fins utiles, et sans que cela ne présume une opinion quelconque de l'AMF sur ces émetteurs ou les deux référentiels cités, cette section rappelle les évaluations publiques faites par la coalition d'investisseurs *Climate Action 100+* et selon la méthodologie ACT (*Assessing low Carbon Transition*) développée par l'ADEME et le CDP.

Climate Action 100+

Cette initiative, qui rassemble 15 des 18 sociétés de gestion de cet échantillon vise à « garantir que les plus grandes entreprises émettrices de gaz à effet de serre prennent les mesures nécessaires pour lutter contre le changement climatique »⁴⁸. À cet effet, la coalition mène des actions de dialogue et d'engagement avec les 166 plus grands émetteurs de gaz à effet de serre privés. En mars 2021, l'initiative a lancé le « *Net Zero Company Benchmark* », pour évaluer ces émetteurs sur 3 aspects : réduction des émissions, gouvernance, transparence. Ces items sont précisés par 9 critères eux-mêmes décomposés en sous-critères. La notation indique simplement si les sous-critères sont remplis ou non. La méthodologie complète d'évaluation est [accessible en suivant ce lien](https://www.climateaction100.org/). Le tableau ci-dessous reprend les scores en date du 31/12/2021 des principaux émetteurs constituant l'exposition charbon des fonds français :

⁴⁸ <https://www.climateaction100.org/>

Tableau 13 : Scores des principaux émetteurs constituant l'exposition charbon des fonds français au 31/12/2021

Rang Urgewald	Rang Trucost non pondéré	Rang Trucost pondéré	Emetteur	Net-zero GHG		Long-term (2036-2050)		Medium-term (2026-		Short-term (up to		Decarbonisation		Capital Alignment		Climate Policy		Climate Governance		TCFD Disclosure	
				2022	Progress	2022	Progress	2022	Progress	2022	Progress	2022	Progress	2022	Progress	2022	Progress	2022	Progress	2022	Progress ?
1	5	4	Enel	Y	+	Y	N/A	Y	N/A	Partial	N/A	Y	+	Partial	+	Partial	=	Y	=	Partial	=
2	6	3	EDF	Y	=	Partial	N/A	Y	N/A	Y	N/A	Partial	=	N	=	Partial	=	Y	=	Partial	=
3	4	8	RWE	Y	+	Y	N/A	Partial	N/A	Partial	N/A	Y	+	Partial	=	Y	+	Partial	-	Partial	=
4	9	10	Fortum	Y	=	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	=	N	=	Partial	=	Partial	=	Y	=
7	24	28	BHP Group	Y	+	Y	N/A	Partial	N/A	Partial	N/A	Y	=	N	=	Y	+	Y	=	Y	=
9	N/A	N/A	Glencore	Y	=	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	=	Partial	+	Y	+	Y	+	Y	=
10	42	26	Dominion Energy	Partial	=	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	-	N	=	Partial	+	Partial	=	Y	+
48	N/A	5	E.ON	Y	=	Y	N/A	Y	N/A	Partial	N/A	N	-	N	=	N	=	Partial	=	Partial	=
136	2	1	Engie	Y	+	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	=	N	=	Partial	+	Y	=	Partial	=
N/A	47	6	Arcelor Mittal	Y	=	Y	N/A	Partial	N/A	N	N/A	Partial	+	N	=	Y	+	Y	+	Partial	=
N/A	1	2	Iberdrola	Y	+	Partial	N/A	Y	N/A	Y	N/A	Partial	=	N	=	Partial	=	Y	=	Y	+

Source : Net Zero Company Benchmark, Climate Action 100+

Légende : Y= tous les sous critères de l'indicateur sont remplis, Partial = une partie des sous critères de l'indicateur sont remplis, N = aucun des critères n'est rempli. « + » amélioration de la note vs N-1, « = » note identique vs N-1, « - » dégradation de la note vs N-1

Le collectif CA100+ a publié la mise à jour des scores en octobre 2022 accessible [ici](#).

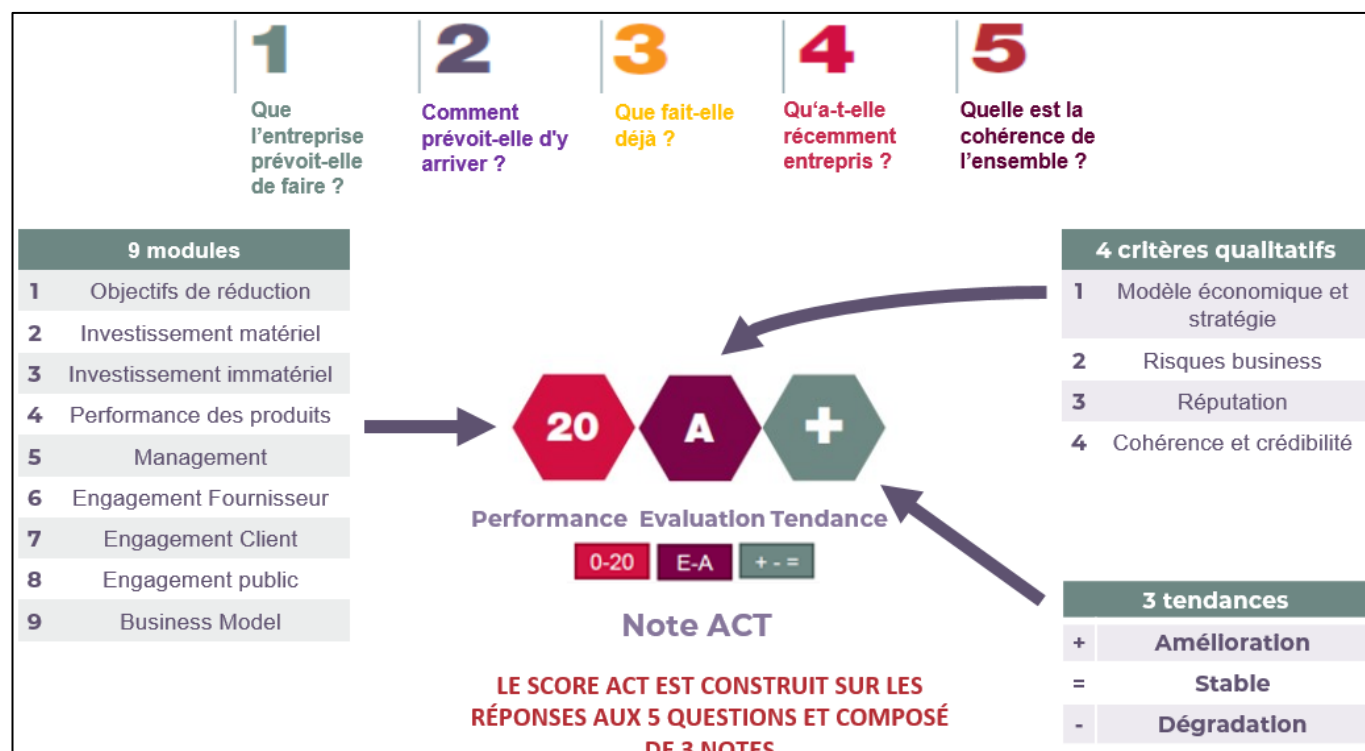
Méthodologie ACT – « Assessing Low Carbon Transition »

Une autre grille d'analyse qui peut être utilisée ici est la méthodologie ACT. Il s'agit d'une initiative du secrétariat de la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (CCNUCC) - Agenda mondial pour le climat, réalisée conjointement par l'ADEME⁴⁹ et le CDP⁵⁰. De manière sectorielle, cette méthodologie propose un cadre d'évaluation des plans de transition des entreprises. La notation ACT se transcrit en un score composé de 3 parties :

- la mesure de la performance / 20 : synthèse de l'évaluation de 9 critères listés ci-dessous ;
- une mesure qualitative (lettre entre A et E) des 4 éléments illustrés ci-dessous ;
- une appréciation de la perspective de l'évolution de l'émetteur (+ / = / -).

Dans le tableau de résultats ci-dessous, une note de synthèse sur 100 est également présentée.

Schéma 2 : Critères évalués avec la méthodologie ACT



Source : ADEME

⁴⁹ L'ADEME, (Agence de la transition écologique) est un Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC) placé sous la tutelle des ministères de la Transition écologique et de la Cohésion des territoires, de la Transition énergétique et de l'Enseignement supérieur et de la Recherche.

⁵⁰ Le CDP, anciennement Carbon Disclosure Project, est une organisation basée au Royaume-Uni qui publie des données sur l'impact environnemental des plus grandes entreprises.

Les résultats de ces analyses, préparées par la World Benchmarking Alliance, sont présentés ci-dessous :

Tableau 14 : Notation ACT des émetteurs

Rang Urgewald	Rang Trucost non pondéré	Rang Trucost pondéré	Emetteur	Score Total <i>score entre 1 et 100</i>	Performance Score <i>entre 1 et 20</i>	Narrative Score <i>A à E</i>	Trend Score <i>+ / = / -</i>	Source
1	5	4	Enel	74,3	14,2	B	+	Lien
2	6	3	EDF	66,9	11,1	B	+	Lien
3	4	8	RWE	40	10,8	D	=	Lien
4	9	10	Fortum	19,8	8,3	E	-	Lien
5	15	22	EnBW Energie Baden-W	48,3	10,3	C	-	Lien
7	24	28	BHP Group	22,1	4,3	D	-	Lien
10	42	26	Dominion Energy	49,3	9,7	C	=	Lien
48	N/A	5	E.ON	78,8	12,1	A	=	Lien
136	2	1	Engie	56,9	7,9	B	=	Lien
182	3	7	EDP Energias de Portugal	77,1	15,4	B	+	Lien
N/A	1	2	Iberdrola	69,3	13,1	B	=	Lien

Les autres principaux émetteurs des différents Top10 qui ne figurent pas dans ce tableau ne sont pas évalués par WBA.

Source : World Benchmarking Alliance

2.3 Exposition des fonds français aux acteurs de la filière pétrole et gaz

2.3.1 Identification via la GOGEL d'URGEWALD

Montant de l'exposition

La GOGEL établie par URGEWALD est une base de données publique qui couvre 887 entreprises pétrolières et gazières opérant dans le secteur amont et/ou intermédiaire de l'industrie. Y sont listées les entreprises qui ont, par exemple, produit plus de 20 millions de barils équivalent pétrole (bep) de pétrole et gaz, plus de 2 mmmboe de pétrole ou gaz non conventionnel⁵¹, etc. L'ensemble des critères est accessible [ici](#), et couvre également l'exploration ou le développement d'infrastructures de transport de ces énergies.

Fin 2021, l'exposition des fonds français aux sociétés associées par la GOGEL à l'activité pétro-gazière est estimée entre 36 et 75 milliards d'euros, soit entre 2,2 % et 4,5 % de l'encours total géré (tableau 15).

Comme dans le cas du charbon, les différentes méthodes d'estimation indiquent une hausse de l'exposition des fonds français au secteur pétro-gazier en termes absolus et relatifs entre 2020 et 2021.

⁵¹ Définis de manière cohérente avec l'Observatoire de la Finance Durable, hormis sur le pétrole extra-lourd : seuil de 14° API pour l'Observatoire, seuil de 15° API pour Urgewald.

Tableau 15 : Exposition pétrole et gaz, non pondérée – liste GOGEL

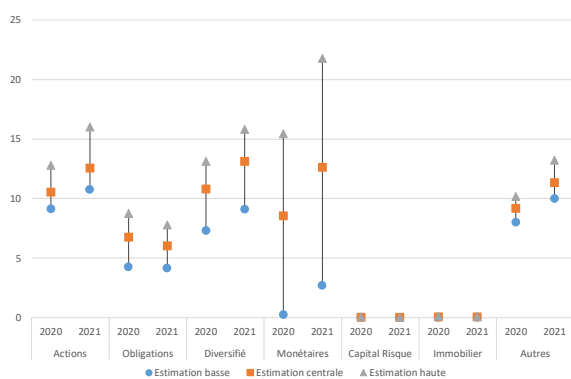
	2020		2021		Variation 2021/2020 en %	
	Exposition (Mds€)	Exposition (en % AuM)	Exposition (Mds€)	Exposition (en % AuM)	Var exposition	Var exposition/AuM (en pt)
Estimation basse	29,0	1,9 %	36,7	2,2 %	+26,55 %	+0,3
Estimation centrale	45,9	3,0 %	55,7	3,4 %	+21,35 %	+0,4
Estimation Haute	60,5	4,0 %	74,8	4,5 %	+23,64 %	+0,5

Source Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GOGEL), Calculs AMF

Répartition par type de fonds

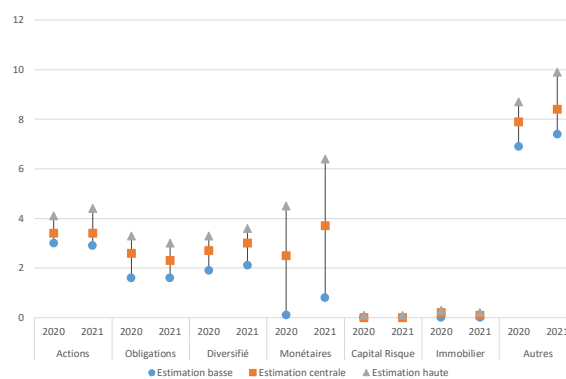
L'analyse de l'exposition des fonds au secteur pétro-gazier selon leur classification montre que cette tendance haussière touche quasiment toutes les catégories de fonds. Seuls les fonds obligataires voient leur exposition baisser sur la période d'analyse.

Graphique 15: Exposition des fonds français aux titres de la GOGEL, par classification, montants en milliards d'euros



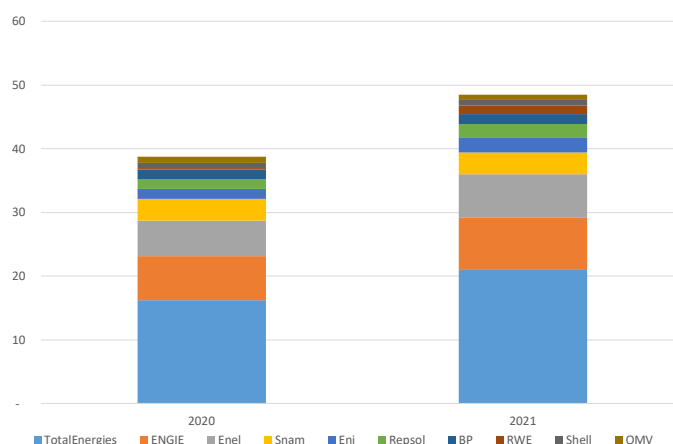
Source : Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GOGEL), Calculs AMF

Graphique 16 : Exposition des fonds français aux titres de la GOGEL, par classification, en % de l'encours sous gestion



Répartition par émetteur (estimation centrale)

Graphique 17 : Principaux émetteurs du secteur pétrole et gaz au portefeuille des fonds français (données consolidées)



Source : Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GOGEL), Lipper, Calculs AMF

Les expositions augmentent au global de 10 Mds€ (+21 %). Les principales variations s'observent sur une augmentation de l'exposition de TotalEnergies (+4,7Mds€, + 29 %), d'Engie (+1,3Mds€, +19 %), d'Enel (+1,3Mds€, +23 %) et de RWE (+1,1 Mds €, + 536 %). L'ordre et la composition du Top10 varie assez peu entre 2020 et 2021, à l'exception notable du renforcement des positions sur RWE qui passe de la 24^{ème} à la 8^{ème} position, dans un contexte d'augmentation des expositions de quasi tous les émetteurs du Top10 de 2020

2.3.2 Identification via TRUCOST

Montant de l'exposition

Comme pour le charbon, les estimations non pondérées obtenues avec TRUCOST sont supérieures à celles qui ont pu être calculées avec les données URGEWALD. **L'exposition non pondérée des fonds français au secteur pétro-gazier s'élève à 105 milliards d'euros en 2021** (estimation centrale), soit de l'ordre de 6 % de l'encours total sous gestion (tableau 16). L'exposition pondérée relativement à la part du revenu de l'entreprise générée par les activités pétrolières et gazières se situe à environ **57 milliards d'euros en 2021**, soit 3,4 % de l'encours géré total (tableau 17). Là encore, quelle que soit la méthode retenue, les expositions augmentent, en valeur absolue et en valeur relative.

Tableau 16 : Exposition pétrole et gaz non pondérée – base TRUCOST

	2020		2021		Variation 2021/2020 en %	
	Exposition (Mds€)	Exposition (en % AuM)	Exposition (Mds€)	Exposition (en % AuM)	Var exposition	Var exposition/AuM (en pt)
Estimation basse	73,1	4,8 %	88,7	5,4 %	+21,34 %	+0,6
Estimation centrale	86,2	5,7 %	104,7	6,3 %	+21,46 %	+0,6
Estimation Haute	99,0	6,5 %	118,0	7,1 %	+19,19 %	+0,6

Source : Banque de France (Base OPC), S&P TRUCOST, Calculs AMF

Tableau 17 : Exposition pétrole et gaz pondérée – base TRUCOST

	2020		2021		Variation 2021/2020 en %	
	Exposition (Mds€)	Exposition (en % AuM)	Exposition (Mds€)	Exposition (en % AuM)	Var exposition	Var exposition/AuM (en pt)
Estimation basse	40,2	2,6 %	48,7	2,9 %	+21,14 %	+0,3
Estimation Haute	46,1	3,0 %	56,2	3,4 %	+21,91 %	+0,4

Source : Banque de France (Base OPC), S&P TRUCOST, Calculs AMF. Données TRUCOST pour l'estimation centrale pondérée non disponibles

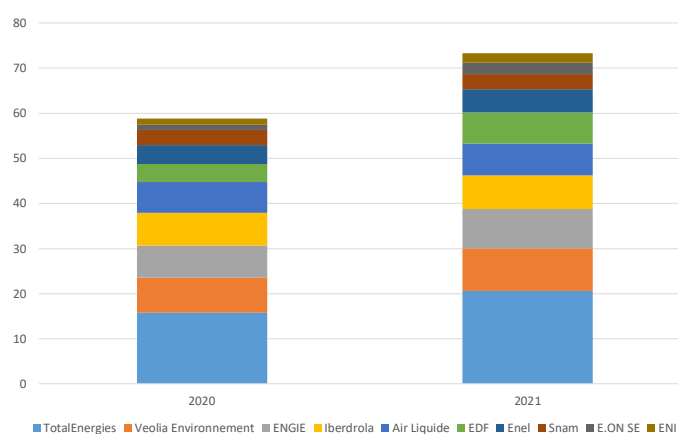
Répartition par type de fonds

De manière similaire avec les données URGEWALD, toutes les catégories de fonds sont concernées par l'augmentation de l'exposition à l'exception des fonds obligataires.

Répartition par Groupe (estimation centrale)

Non pondérée

Graphique 18 : Principaux émetteurs du secteur pétrole et gaz au portefeuille des fonds français (estimation centrale non pondérée, données Trucost, niveau consolidé)



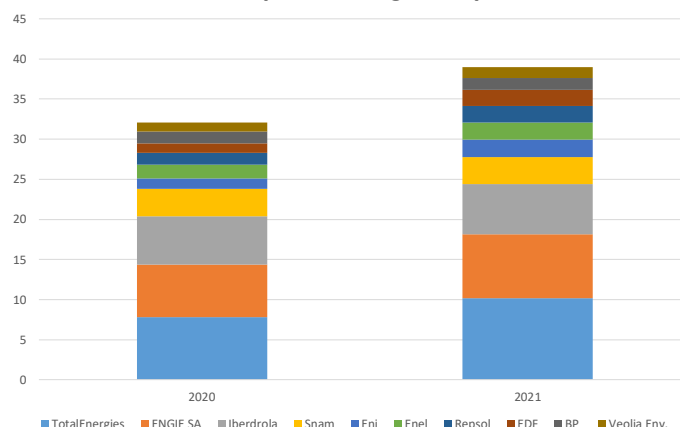
Source : Banque de France (Base OPC), Trucost, Lipper, Calculs AMF

Les expositions non pondérées calculées avec TRUCOST donnent une composition du Top10 différente pour moitié par rapport à celui calculé avec URGEWALD. Les cinq principaux émetteurs composant l'exposition URGEWALD se retrouve tous dans le Top10 TRUCOST, en revanche, d'autres émetteurs figurent dans ce classement : Veolia, Iberdrola, l'Air Liquide, EDF et E.ON. Là encore, les paliers de consolidation retenus par les fournisseurs de données semblent expliquer une partie de cette variation.

L'exposition des fonds est, par ailleurs, moins concentrée avec les données TRUCOST qu'avec les données URGEWALD : fin 2021, les cinq premiers groupes via TRUCOST représentent 51 % des expositions contre 75, % avec URGEWALD.

Pondérée

Graphique 19 : Principaux émetteurs du secteur pétrole et gaz au portefeuille des fonds français



Source : Banque de France (Base OPC), Trucost, Lipper, Calculs AMF

L'écart entre la composition des Top10 pondéré et non pondéré est ici aussi très proche : 8 émetteurs sont en commun dans les deux classements. L'ordre change aussi, reflétant les différents niveaux d'implication dans l'activité pétro-gazière, distinguant nettement les majors et pure players des acteurs diversifiés. Ainsi, très peu de variations sont à constater dans la pondération de l'exposition pour Repsol, Snam et BP, mais l'exposition de Veolia passe de 9,5 Mds€ non pondérée à 1,3 Mds€ après pondération, celle de EDF passe de 6,9 Mds€ à 2 Mds€.

2.3.1 Plans de transition

Comme pour l'exposition charbon, les données quantitatives sur l'exposition aux groupes actifs dans le secteur pétro-gazier peuvent être complétées de l'analyse du profil de ces émetteurs. Les évaluations de la coalition d'investisseurs Climate Action 100+ et selon la méthodologie ACT sont donc également indiquée ici à toutes fins utiles.

Tableau 18 : Évaluations de la coalition d'investisseurs Climate Action 100+ selon la méthodologie ACT

Rang Urgewald	Rang Trucost non pondéré	Rang Trucost pondéré	Emetteur	Net-zero GHG		Long-term (2036-2050)		Medium-term (2026-2035)		Short-term (up to 2025)		Decarbonisation		Capital Alignment		Climate Policy		Climate Governance		TCFD Disclosure	
				2022	Progress	2022	Progress	2022	Progress	2022	Progress	2022	Progress	2022	Progress	2022	Progress	2022	Progress	2022	Progress
1	1	1	TotalEnergies	Y	+	Y	N/A	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	=	N	-	Partial	=	Y	=	Partial	=
2	2	3	Engie	Y	+	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	=	N	=	Partial	+	Y	=	Partial	=
3	6	7	Enel	Y	+	Y	N/A	Y	N/A	Partial	N/A	Y	+	Partial	+	Partial	=	Y	=	Partial	=
5	5	10	ENI	Y	+	Y	N/A	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	-	Partial	+	Partial	-	Y	=	Partial	=
6	7	11	Repsol	Partial	=	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	N/A	Y	+	N	-	Y	=	Y	=	Y	=
7	9	13	BP	Partial	=	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	=	N	-	Partial	=	Partial	=	Partial	=
8	13	15	RWE	Y	+	Y	N/A	Partial	N/A	Partial	N/A	Y	+	Partial	=	Y	+	Partial	-	Partial	=
9	15	17	Shell	Y	+	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	=	N	=	Y	=	Y	=	Partial	=
10	16	18	OMV	Partial	=	Partial	N/A	N	N/A	Partial	N/A	N	=	N	=	Partial	=	Partial	=	Y	+
85	11	9	E.ON	Y	=	Y	N/A	Y	N/A	Partial	N/A	N	-	N	=	N	=	Partial	=	Partial	=
176	8	6	EDF	Y	=	Partial	N/A	Y	N/A	Y	N/A	Partial	=	N	=	Partial	=	Y	=	Partial	=
NA	3	4	Iberdrola	Y	+	Partial	N/A	Y	N/A	Y	N/A	Partial	=	N	=	Partial	=	Y	=	Y	+
NA	39	5	L'Air Liquide S.A.	Partial	+	Partial	N/A	Partial	N/A	Partial	N/A	N	=	N	=	N	=	Partial	=	Partial	=

Source : Net Zero Company Benchmark, Climate Action 100+

Légende : Y= tous les sous critères de l'indicateur sont remplis, Partial = une partie des sous critères de l'indicateur sont remplis, N = aucun des critères n'est rempli. « + » amélioration de la note vs N-1, « = » note identique vs N-1, « - » dégradation de la note vs N-1

Tableau 19 : Scores selon la méthodologie ACT

Rang Urgewald	Rang Trucost non pondéré	Rang Trucost pondéré	Emetteur	Score Total <i>score entre 1 et 100</i>	Performance Score <i>score entre 1 et 20</i>	Narrative Score <i>A à E</i>	Trend Score <i>+ / = / -</i>	Source
1	1	1	TotalEnergies	40,7	6,1	C	=	Lien
2	2	3	Engie	55,9	7,9	B	=	Lien
3	6	7	Enel	74,3	14,2	B	+	Lien
5	5	10	ENI	43,6	7,3	C	=	Lien
6	7	11	Repsol	38,1	5	C	=	Lien
7	9	13	BP	42,9	6	C	+	Lien
8	13	15	RWE	40	10,8	D	=	Lien
9	15	17	Shell	34,3	3,4	C	=	Lien
10	16	18	OMV	20,7	3,7	D	-	Lien
85	11	9	E.ON	78,8	12,1	A	=	Lien
176	8	6	EDF	66,9	11,1	B	+	Lien
Non répertorié	3	4	Iberdrola	69,3	13,1	B	=	Lien

Les autres émetteurs des différents top10 qui ne figurent pas dans ce tableau ne sont pas évalués par WBA.

Source : World Benchmarking Alliance

Chapitre 5- Suivi des préconisations précédentes et nouvelles préconisations

De façon générale, les **recommandations émises lors du précédent rapport demeurent aussi pertinentes que valables.**

1. Principales préconisations pour les banques et les organismes d'assurance

1.1 Le suivi des engagements et leur gouvernance

Au vu de ce constat, l'ACPR encourage à nouveau la Place à mettre en œuvre les recommandations publiées dans le rapport conjoint ACPR/AMF 2021. L'ACPR réitère en particulier les préconisations suivantes :

- participer à la collecte réalisée par l'Observatoire visant à centraliser les engagements publics des acteurs de la Place de Paris et rendre leurs engagements conformes aux critères de celui-ci ;
- poursuivre les efforts observés dans l'amélioration de la qualité des engagements pris publiquement, notamment en termes de précisions et de détails publiés et envoyés à l'Observatoire ;
- intégrer le thème biodiversité dans les réflexions stratégiques et de décisions, et poursuivre les efforts visant à la mise en place d'engagements sur cette thématique ;
- intégrer de manière systématique les indicateurs de suivi à la cartographie des risques présentée au conseil d'administration, ceci pour s'assurer du bon accomplissement de l'engagement à date dite, et intégrer pleinement les risques environnementaux au suivi de la gestion des risques.

La dernière revue des engagements appelle en outre des recommandations complémentaires :

- améliorer l'inclusion des politiques environnementales dans la rémunération, en œuvrant à une meilleure transparence sur la pondération des objectifs environnementaux ainsi que sur les critères utilisés pour évaluer de leur satisfaction ;
- élargir la pratique d'audit interne aux politiques environnementales des entités.

En ce qui concerne l'engagement d'exclusion du charbon en 2030 dans les pays membres de l'OCDE et en 2040 à l'échelle mondiale, l'ACPR préconise en particulier :

- de publier des objectifs intermédiaires permettant d'évaluer le degré de réalisation des objectifs à la date indiquée, sans faire reposer l'intégralité de la stratégie de sortie du charbon sur l'orientation des politiques individuelles de leurs clients et partenaires ;
- d'améliorer la transparence sur les indicateurs utilisés, en explicitant notamment la méthodologie permettant le calcul des expositions.

1.2 Les politiques fossiles

Concernant le charbon :

Les deux précédents rapports avaient acté une certaine mobilisation de la Place pour limiter l'exposition de ses acteurs au charbon, notamment par la mise en place de politiques d'exclusion qui s'étaient renforcées au cours du temps ; ainsi, par exemple, à travers l'adoption de seuils plus exigeants ou de dates de sortie de cette énergie fossile désormais adoptées par l'ensemble des entités analysées. Ces politiques, qui demeurent aujourd'hui souvent encore éclatées entre divers documents consacrés tantôt à la politique énergétique, minière ou portant spécifiquement sur le charbon, attestaient, comme il l'avait été souligné, d'une réelle prise de conscience sur l'impact de cette énergie sur le climat en même temps que d'une volonté affichée d'accroître les efforts pour réduire son financement.

Ce mouvement marque cependant le pas.

Certes, l'exposition au charbon des banques et des assurances demeure très faible, que ce soit au regard de la taille du bilan, qui n'a cessé de croître, ou même pour les banques, lorsque le seul portefeuille des prêts est pris en considération. Toutefois, les politiques portant sur ce type d'énergie, à peu d'exceptions près – et essentiellement chez les assureurs – n'ont pas varié entre les deux derniers exercices : les dates de sortie n'ont pas changé et les niveaux ou le nombre de seuils d'exclusion adoptés sont restés pratiquement identiques.

Les acteurs semblent ainsi estimer que le niveau d'exigence mis en œuvre au cours des années précédentes n'a nul besoin d'être accru, étant donné qu'il leur permet d'atteindre les objectifs affichés - le plus souvent, une sortie en 2030 pour l'Europe et l'OCDE, et en 2040 pour le reste du monde.

Au-delà, les politiques constatées continuent de frapper par leur hétérogénéité : en effet, si les types de critères ou de seuils restent souvent communs aux acteurs (critères absolus ou relatifs portant sur la puissance installée, la quantité de minerai extraite, le chiffre d'affaires et/ou la production d'électricité) l'application de ceux-ci peut, dans le détail, varier en fonction des opérations financières concernées ou encore du type de clients.

Concernant le pétrole et le gaz :

Les principales caractéristiques relevées dans le précédent rapport, ainsi qu'il l'a été rappelé précédemment, restent valables dans la présente édition.

Pour l'heure, les banques qui toutes, disposent de politiques « pétrole-gaz », affichent une grande diversité dans leur approche. Le constat est sensiblement le même du côté des organismes d'assurance, à ceci près cependant que deux d'entre eux ne disposent toujours pas d'une politique « pétrole-gaz ».

Si certaines de ces entités, peu voire pas exposées, affichent une politique volontariste de réduction de leur activité dans le secteur du pétrole-gaz (conventionnel ou non), la plupart des institutions, les banques comme les assurances, continuent de réserver leurs politiques d'exclusion aux énergies jugées par elles non conventionnelles.

Ces politiques continuent de connaître une grande hétérogénéité, à la fois en raison de l'absence de définition commune sur ce qui relève ou non de cette catégorie de source d'énergie et ce, en dépit des efforts de la FBF⁵², et d'approches individuelles très diverses qui rend aujourd'hui la comparabilité sur ce segment presque impossible.

Sur la base de ces observations, l'ACPR préconise voire réitère aux établissements bancaires et aux organismes d'assurance les préconisations suivantes :

⁵² Comme il l'a été rappelé précédemment, la Fédération bancaire française propose actuellement de retenir comme hydrocarbures non conventionnels les pétroles et gaz de schiste ainsi que les sables bitumineux.

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

- de continuer à préférer une présentation des politiques fossiles qui soit rassemblée en un document dédié ;
- de préciser, de façon systématique et claire, le périmètre des opérations financières concernées par ces politiques.
- de préciser systématiquement si les critères d'exclusion contenus dans les politiques valent à la fois pour les nouveaux investissements et pour l'encours existant (désinvestissement) ou s'ils s'appliquent seulement à l'un de ces deux périmètres ; même si des progrès en la matière ont été constatés du côté des organismes d'assurance, ils demeurent encore trop peu nombreux ;
- de mentionner, en ce qui concerne les organismes d'assurance, si les critères d'exclusion valent à la fois pour le versant actif (activité d'investisseur) et passif (activité assurantielle) du bilan, ou s'ils s'appliquent seulement à l'une de ses deux activités. Les progrès observés s'agissant des organismes d'assurance sur ce point demeurent là encore trop limités.

Sur la mesure des expositions :

- d'accélérer, à l'heure de la finalisation voire de l'entrée progressive en vigueur de la réglementation européenne, les travaux en cours visant à permettre une mesure plus robuste de l'exposition des établissements aux énergies fossiles, notamment par la mise en place de méthodes transparentes et vérifiables, en lien avec les avancées méthodologiques sur le sujet, et prenant en compte l'intégralité de la chaîne de valeur ainsi que le périmètre d'affaires le plus large possible (*a minima*, pour les banques, les prêts, les investissements et le hors bilan). Comme cela avait été rappelé lors du précédent rapport, le rôle des fédérations professionnelles dans cette démarche, pour une approche coordonnée et harmonisée mais aussi pour la diffusion de bonnes pratiques, est essentiel ;
- de quantifier, en ce qui concerne les organismes d'assurance, l'exposition au passif sur toute la chaîne de valeur du pétrole et du gaz. Préciser le détail de cette exposition sur les différentes branches de l'assurance non vie.

Sur la stratégie de sortie du charbon :

- de mieux décrire les étapes permettant d'aboutir à la sortie annoncée.

Sur les énergies dites « non conventionnelles » :

- de pousser plus avant les discussions visant à aboutir à une définition commune plus englobante des hydrocarbures dits « non conventionnels », permettant d'aboutir à une plus grande comparabilité et de répondre ainsi pleinement aux dispositions de l'article 29 de la loi Énergie-Climat, rappelées dans le précédent rapport, et qui visent à indiquer les mesures « *mises en place en vue d'une sortie progressive (...) des hydrocarbures non-conventionnels, en précisant le calendrier de sortie retenu ainsi que la part des encours totaux gérés ou détenus par l'entité couverte par ces politiques* ».

Au total, l'ACPR appelle les banques et les assurances à combler l'écart entre le degré de transparence actuellement observé sur les engagements volontaires et les exigences réglementaires en cours d'application et à venir.

2. Principales préconisations pour les sociétés de gestion

2.1 Les engagements

Le suivi de la mise en œuvre des préconisations par les sociétés de gestion se fonde sur des auto-évaluations des acteurs de l'échantillon⁵³.

De manière identique à l'année dernière, **les SGP indiquent poursuivre leurs progrès sur la majorité des préconisations formulées par l'AMF**. Néanmoins, l'AMF appelle un niveau d'effort additionnel de la part des SGP pour trois préconisations :

- l'identification et la présentation de manière explicite des engagements pris dans le cadre d'initiative collective, leur finalité, niveau d'avancement, etc. À ce stade, les acteurs se contentent souvent de citer les initiatives collectives auxquelles ils adhèrent, sans toutefois apporter davantage de détails sur les engagements effectivement pris ;
- l'intégration, même partielle, des émissions de scope 3 pour le calcul de l'empreinte carbone des portefeuilles comme exigé dans les textes d'application de SFDR ;
- la publication d'une politique sur les risques en matière de biodiversité. Ce sujet fait pourtant l'objet de demandes réglementaires dans les publications requises au titre du décret de l'article 29 de la Loi Energie-Climat.

Sur la base de ces retours déclaratifs, l'AMF réitère ses attentes sur les axes suivants :

- renforcer la traçabilité, transparence et bonne compréhension des engagements en indiquant les dates d'entrée en application, l'échéancier éventuellement fixé, le périmètre des entités et investissements concernés ainsi qu'un objectif quantifié de moyens et/ou de résultat lorsque c'est possible ;
- améliorer la communication autour de l'état d'avancement dans le temps des engagements en utilisant des indicateurs quantitatifs ou commentaires qualitatifs ;
- définir et rendre publique une politique sur les risques en matière de biodiversité précisant notamment les orientations stratégiques prises en la matière et les efforts engagés. Il est ainsi rappelé que l'entrée en application de l'article 29 de la Loi Énergie et Climat imposera aux sociétés de gestion dont l'encours est supérieur à 500 millions d'euros de publier une stratégie d'alignement sur les objectifs internationaux de préservation de la biodiversité, avec des objectifs chiffrés, et détails méthodologiques associés.

L'ensemble des autres préconisations, non rappelé ici, demeure pertinent et d'actualité.

2.2 Concernant le charbon

L'AMF avait émis en 2020 plusieurs préconisations visant les politiques charbon. Certaines de ces préconisations ont été revues et reformulées en 2021 et elles ont également toutes été étendues aux politiques pétrole et gaz. Elles traitent d'aspects généraux de la **définition de politiques de sortie des énergies fossiles** ainsi que d'éléments de **mesure des expositions** et de **renforcement de la transparence**.

Pour rappel, 16 des 18 SGP sollicitées disposent d'une politique sectorielle charbon et 6 de politiques pétrole et gaz.

Les tableaux suivants résument la mise en œuvre de ces préconisations par les grands acteurs de la Place. **Le taux de prise en compte des préconisations reste globalement faible et peu d'améliorations significatives ont été identifiées**. Ce constat se confirme notamment pour plusieurs préconisations structurantes :

⁵³ Celles-ci n'ont pas fait l'objet de discussions ultérieures avec les SGP concernées.

- prendre en compte les conclusions de l'Agence Internationale de l'Énergie⁵⁴ concernant la fin du financement de toute nouvelle capacité fossile. Seules 7 des 16 SGP disposant d'une politique charbon s'engagent à exclure les émetteurs une nouvelle capacité, aucune de celles ayant une politique pétrole et gaz ne le fait ;
- développer une politique couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur des secteurs fossiles. Les SGP ont plutôt tendance à ne couvrir que certaines activités de la chaîne de valeur jugées les plus matérielles et ne précisent pas explicitement les activités pouvant toujours être financées ;
- justifier publiquement des seuils retenus (en publiant notamment des exemples des principaux émetteurs pouvant toujours être financés du fait de ces seuils) et appliquer des seuils en valeur absolue garantissant la couverture d'émetteurs de taille significative et aux activités diversifiées ;
- déployer un processus opérationnel adéquat garantissant la cohérence des politiques fossiles de la SGP avec celles de son groupe d'appartenance. Ces pratiques restent très rares, que ce soit pour les politiques charbon ou pétrole et gaz. Or, cette incohérence nuit à la lisibilité et la compréhension de la mise en œuvre des engagements climatiques des groupes financiers et génère des différences de traitement d'un même émetteur ;
- expliciter les critères d'appréciation de la robustesse et de la qualité des plans de sortie des émetteurs excédant les seuils définis par la politique dans le cadre d'une gestion extinctive ou d'une démarche d'engagement actionnarial. Un grand nombre de politiques laisse à ce stade une marge de manœuvre importante aux gérants afin de juger de la fiabilité et de la crédibilité de ces plans de sortie avec des critères d'appréciation très rarement rendus publics ;
- surveiller et le cas échéant exclure les émetteurs recourant à des cessions de leurs actifs charbon thermique sans plan de fermeture. Seule une SGP exige cela explicitement dans sa politique charbon que les actifs charbon soient **fermés et non cédés**. **Pour rappel, la cession d'un actif charbon n'a pas d'effet sur les émissions de gaz à effet de serre (GES) au niveau global**, ce qui rend leur fermeture nécessaire.

⁵⁴ <https://www.iea.org/reports/net-zero-by-2050>

Tableau n°20 : Suivi des préconisations sur les politiques énergies fossiles et leur transparence

Ces préconisations sont applicables aux politiques charbon d'une part (colonne de gauche), et aux politiques pétrole et gaz d'autre part (colonne de droite).

PRÉCONISATIONS	Charbon : Prise en compte par les SGP (% et nombre/total)	Pétrole et gaz : Prise en compte par les SGP (% et nombre/total)
Caractéristiques générales des politiques fossiles		
Disposez-vous d'une politique claire sur les fossiles dits « non conventionnels » et d'indiquer à cette occasion, comme en dispose l'article 29 de la loi énergie-climat (LEC), les mesures « mises en place en vue d'une sortie progressive (...) des hydrocarbures non-conventionnels, en précisant le calendrier de sortie retenu ainsi que la part des encours totaux gérés ou détenus par l'entité couverte par ces politiques ?	-	12 % (2/17)
La politique intègre-t-elle l'ensemble de la chaîne de valeur « charbon », « pétrole » et « gaz » et précise-t-elle le périmètre des encours sous gestion auquel elle s'applique ?	31 % (5/16)	17 % (1/6)
Disposez-vous de politiques de désengagement claires précisant une date de sortie définitive du charbon thermique et de préciser leur stratégie de sortie en décrivant la manière et les étapes destinées à préparer la sortie annoncée ?	63 % (10/16)	-
En lien avec les conclusions de l'AIE, présentez-vous au sein de vos politiques relatives aux énergies fossiles (charbon et pétrole et gaz) l'approche adoptée notamment à l'égard des investissements impliquant de nouveaux projets de développement de l'offre de charbon, de gaz et de pétrole, ainsi que ceux envisageant l'ouverture de nouvelles centrales à charbon ?	44 % (7/16)	0 % (0/6)
Proposez-vous systématiquement aux clients de vos fonds dédiés ou aux mandants qui ne disposent pas de leurs propres politiques d'appliquer vos politiques fossiles ?	94 % (15/16)	100 % (6/6)
Si vous ne souhaitez pas mettre en place de politiques relative aux énergies fossiles (sortie du charbon ou du pétrole et gaz conventionnel et/ou non conventionnel), indiquez-vous publiquement les raisons de ce choix ?	0 % (0/2)	0 % (0/12)
Les politiques applicables aux énergies fossiles sont-elles présentée dans un seul document dédié pour en faciliter l'accès et le suivi ?	63 % (10/16)	83 % (5/6)
Critères et seuils retenus		
Avez-vous adopté la définition commune des hydrocarbures non-conventionnels proposée par le Conseil Scientifique de l'Observatoire de la Place de la finance durable) ?	-	33 % (2/6)
Justifiez-vous publiquement les seuils et critères retenus en citant les principaux acteurs qui continueront à faire l'objet d'investissement ?	0 % (0/15*)	0 % (0/6)
Et envisagez-vous le durcissement progressif des politiques, par exemple via l'introduction de seuils en valeur absolue, en ligne avec les dates de sortie déterminées ?	53 % (8/15*)	33 % (2/6)
Lors de la formalisation ou de la révision de vos politiques, communiquez-vous sur l'impact estimé de l'engagement pris, par exemple au regard de l'exposition au secteur ?	13 % (2/16)	33 % (2/6)
Traitement des émetteurs affichant une intention de sortie des énergies fossiles		
Explicitiez-vous publiquement les critères justifiant qu'un émetteur excédant les seuils définis par les politiques : <ul style="list-style-type: none"> • Soit conservé en gestion extinctive ; • Soit conservé dans le cadre d'une démarche d'engagement actionnarial et les conditions dans lesquelles cette démarche peut se conclure par une exclusion (par exemple, au-delà d'un délai maximum) ? 	0 % (0/15*)	33 % (2/6)
Vous engagez vous à réaliser une surveillance qui peut conduire à une exclusion des émetteurs affichant leur intention de sortie du charbon thermique en ayant recours à des cessions de leurs actifs sans plan de fermeture ou continuant dans le même temps à mener des projets de développement de nouvelles capacités, contrairement aux recommandations de l'AIE ?	6 % (1/16)	-

Données utilisées par les gérants		
Précisez-vous dans les politiques sectorielles les sources de données utilisées pour l'application des politiques et l'identification des émetteurs concernés ?	56 % (9/16)	67 % (4/6)
Dans le cas de la mise en œuvre de vos politiques relatives aux énergies fossiles au niveau de votre groupe, mettez-vous en place une approche cohérente sur les données utilisées et les retraitements opérés ?	19 % (3/16)	17 % (1/6)
Calcul des expositions fossiles		
Mesurez-vous l'exposition aux énergies fossiles (charbon et pétrole et gaz conventionnel et/ou non conventionnel) notamment par la mise en place de méthodes transparentes et vérifiables, en lien avec les avancées méthodologiques sur le sujet, et en prenant en compte l'intégralité de la chaîne de valeur afin de veiller : <ul style="list-style-type: none"> • A la bonne application de la politique ; • Et à la bonne gestion des risques ? 	25 % (4/16)	50 % (3/6)

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

2.3 Préconisations révisées pour les sociétés de gestion

Sur la base de ces observations, l'AMF a fait le choix de mettre à jour les préconisations concernant les sociétés de gestion, en vue d'une meilleure priorisation et lisibilité, et afin de prendre en considération les évolutions du cadre législatif et réglementaire français et européen. Cette démarche a conduit à synthétiser et reformuler les préconisations, qui passent ainsi de 15 à 10.

L'AMF souhaite ainsi, comme l'ACPR pour les banques et les assureurs, accompagner et encourager les gérants de la Place à mettre rapidement en place des politiques robustes, transparentes et comparables, à la fois sur le charbon, mais aussi sur le pétrole et le gaz.

Le paragraphe III-6° de l'article D533-16-1 du Code monétaire et financier requiert que les acteurs et produits qui y sont soumis de publient une « *stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme des articles 2 et 4 de l'Accord de Paris relatifs à l'atténuation des émissions de gaz à effet de serre* ».

Ces stratégies d'alignement passant nécessairement par la définition (i) d'une politique de sortie du charbon et (ii) d'une politique de sortie du pétrole et du gaz, l'AMF préconise de faire figurer dans ces politiques publiques les éléments suivants :

1. une **définition** claire des termes utilisés, en s'appuyant préférentiellement sur les travaux de place menés au sein de **l'Observatoire de la finance durable**⁵⁵ ;
2. la date de sortie envisagée⁵⁶ accompagnée d'un **calendrier de sortie progressive** (i.e. les **étapes intermédiaires** à court et moyen terme prévues d'ici la date de sortie à long terme, comme par exemple les abaissements progressifs des seuils des politiques ou des projections de la diminution de l'exposition) ;
3. les segments de la **chaîne de valeur** de l'énergie fossile ciblés par la politique (voir le schéma issu du comité scientifique de l'Observatoire de la finance de la Place de Paris rappelé en annexe pour faciliter convergence sur les notions sous-jacentes) et d'**indiquer explicitement** si les secteurs d'exploration/d'extraction ou de

55 Par exemple, préciser si la politique charbon s'applique au charbon thermique ou métallurgique, les caractéristiques précisent qui définissent les hydrocarbures non conventionnels si ceux-ci sont spécifiquement ciblés par la politique (ce travail de définition ayant déjà été réalisé [ici](#), la reprise de ces éléments permettra une convergence et comparabilité des pratiques bienvenue).

56 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 de l'énergie fossile considérée.

production d'énergie sont concernés ou non et les raisons ayant éventuellement conduit à la non prise en compte de certains segments de la chaîne de valeur ;

4. le traitement, dans la politique, du cas des entreprises qui ne suivent pas les conclusions de l'AIE⁵⁷ et ont continué à **développer des capacités fossiles**, (nouvelles ou existantes) depuis 2022 ;
5. des éventuels seuils d'exclusion en **valeur absolue**⁵⁸ ;
6. les **processus** mis en œuvre pour l'application et le contrôle de l'application de la politique : gouvernance mise en place, exhaustivité des sources de données utilisées, retraitements effectués, environnement de contrôle et de remédiation, etc. ;
7. si ces politiques sont proposées aux clients (existants et nouveaux) en **opt-in ou opt-out**⁵⁹ ;
8. lors de la formalisation ou de la révision des politiques, de **communiquer l'impact estimé de l'engagement pris** (par exemple, quantification de l'exposition nouvellement concernée par les nouveaux seuils ou du changement de fournisseur de données).

L'AMF préconise que les informations suivantes concernant le **traitement des exceptions** (c'est-à-dire le maintien d'investissement possible sur un titre par dérogation à l'application de la politique fossile, par exemple si l'émetteur se situe au-dessus des seuils retenus) et des **modalités de dialogue et d'engagement** avec les émetteurs soient clairement explicitées :

9. le processus de **gestion des exceptions**, les critères d'analyse des plans de transition et des émetteurs conservés ou investis à titre dérogatoire, les sources de données utilisées dans ce cadre, les exigences sur la sortie des actifs fossiles (clôture/reconversion des actifs vs cession, gestion des conséquences sociales) et leur suivi dans le temps afin d'assurer la cohérence avec la date de sortie définitive, le cas échéant ;
10. la durée maximale possible des actions de dialogue et d'engagement avec les objectifs fixés, les parties prenantes rencontrées (conseil d'administration, équipe de direction, responsables opérationnels, autre) et les modalités d'échanges, le processus d'escalade associé en cas d'absence d'évolution de l'émetteur, en précisant, entre autres, la politique de vote associée et les procédures d'escalade lors des étapes intermédiaires dont éventuellement l'exclusion définitive.

L'analyse de la reprise de ces préconisations sera faite par l'AMF de manière séparée pour les politiques charbon d'une part et pétrole/gaz d'autre part. Une préconisation est réputée suivie si **l'ensemble** des éléments qui la constitue est effectivement présent dans la politique publiée.

Enfin, il est rappelé que la **position AMF 2020 relative aux contrôles des données** et applicable aux sociétés de gestion de portefeuille agréées en France, a été étendue en 2021 de la façon suivante :

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

⁵⁷ <https://www.iea.org/reports/net-zero-by-2050> : « Beyond projects already committed as of 2021, there are no new oil and gas fields approved for development in our pathway, and no new coal mines or mine extensions are required »

⁵⁸ Exemples non exhaustifs : X Giga watts de capacité de production électrique installée à partir charbon, production annuelle de X Mt de charbon thermique (ou « charbon » en l'absence d'information sur l'usage), production annuelle de X mboe de pétrole ou gaz, production de Y mboe d'hydrocarbures non conventionnels, budget annuel moyen de la période 2019-2021 de XM€ dédié à l'exploration, etc.

⁵⁹ : Opt-in : les clients doivent indiquer positivement leur souhait de se voir appliquer la politique sectorielle. Opt-out : les clients qui ne veulent pas que la politique s'applique à leurs investissements doivent positivement indiquer ceci à la société de gestion.

Annexe 1 – Liste des acteurs étudiés

BANQUES

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

ORGANISMES D'ASSURANCE

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

SOCIÉTÉS DE GESTION

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

Annexe 2 – Liste des catégories d’engagements retenues

La classification des engagements retenue constitue le dénominateur commun aux trois populations (banques, assurances, sociétés de gestion de portefeuille) impliquées dans ce travail de recensement et de suivi des engagements climatiques au 31 décembre 2021. Elle reprend celle utilisée à l’occasion du premier rapport publié par les autorités en décembre 2020 (*op. cit.*). On distingue plus précisément les catégories suivantes :

- **la politique interne et l’empreinte carbone de l’entité dont relèvent les engagements** portant, par exemple, sur des objectifs de réduction ou de compensation des émissions de gaz à effet de serre (GES) ou encore de traitement des déchets de l’établissement, en lien direct avec le fonctionnement quotidien de l’entité et ne portant pas sur les portefeuilles de crédit, d’investissement ou les encours sous gestion ;
- **les politiques sectorielles et les stratégies de sortie des énergies fossiles :**
 - politiques de désinvestissement : engagements portant sur la cession de certains actifs en raison de leur contribution au réchauffement climatique (charbon, autres énergies fossiles : pétrole, gaz, sables bitumineux...),
 - politiques d’exclusion : engagements portant sur l’arrêt du financement de certains actifs en raison de leur contribution au réchauffement climatique (charbon, autres énergies fossiles : pétrole, gaz, sables bitumineux...).
- **les engagements en faveur de financements et d’investissements verts ou d’assurances d’activités vertes :** objectifs de financement, de développement et de commercialisation de produits financiers « verts » ou dédiés au climat (investissement ou exposition) ou d’assurance d’activités vertes ou liées au climat ;
- **les engagements actionnariaux et tout autre engagement d’accompagnement des acteurs** visant à encourager une meilleure prise en compte des enjeux climatiques par un émetteur, une meilleure prévention ou l’amélioration des qualités environnementales d’un actif ; les participations à des initiatives publiques ou privées internationales ;
- **les engagements en vue d’une réduction des émissions de GES ou de l’alignement sur les objectifs de l’Accord de Paris :** fixation d’objectifs en matière d’empreinte ou d’intensité carbone des portefeuilles, adhésion à des initiatives collectives alignées sur la science intégrant des travaux méthodologiques, etc. ;
- **la transparence de l’information relative à la prise en compte des enjeux climatiques :** adhésion aux recommandations de la TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*), application des lignes directrices de la Commission européenne sur le *reporting* climatique et autres initiatives en matière de transparence.

Annexe 3 – Les seuils et critères d'exclusion sur le charbon thermique 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'exclusion des politiques charbon				Critères d'exclusion 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 : 2021 Reste du monde : 2021	Aucune base de donnée indiquée					Exclusion de : « financement de projets de centrales à charbon, à l'exception des centrales incluant un dispositif opérationnel de captage et de stockage de CO2 ». Exclusion des « projets d'exploration ou de production, ou dédiés exclusivement au transport du charbon, gaz, et pétrole, les infrastructures associées à une unité d'exploration, de production ou de stockage de ressources fossiles (mines, unités de traitement, raffineries, stockage etc.) ou de production d'électricité à base d'énergie fossile, si cette unité est jugée non éligible au financement de l'AFD au regard de ses stratégies Climat et Transition énergétique ».	
BNP Paribas	Oui	Europe/OCDE : 2030 Reste du monde : 2040	Aucune base de donnée indiquée	50 % du CA pour les nouveaux clients	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	Analyse ad hoc, Global Coal Exit List, ISS Ethics	50 % du CA (depuis 2015)			50 % de capacité installée (depuis 2015)	Exclusion de « tout nouveau projet de centrale électrique au	25 % du CA issu d'infrastructures portuaires, ferroviaires ou

		Reste du monde : 2040		25 % du CA (2019)			25 % de capacité installée (2019)	charbon ou de mine de charbon thermique »	tout équipement ou installation liés au charbon thermique
CA SA	Oui	Europe/OCDE : 2030 Reste du monde : 2040	TRUCOST Mise à jour 2021 : élaboration d'une liste interne	50 % du CA (2018) Si >20 % du CA, la trajectoire de transition est appréciée (2020) – 20 % n'est donc pas un seuil d'exclusion.			Exclusion des développeurs centrales de plus de 300 MW	Exclusion totale des développeurs de nouvelles capacités « charbon » Sauf pour les entreprises déjà clientes, un processus progressif d'exclusion est mis en place (communication d'ici 2021 d'un plan de retrait du charbon)	
CDC	Oui	2030 pour les pays OCDE, 2040 pour le reste du monde. Mise à jour 2021 : Depuis le 15 janvier 2022, la Caisse des Dépôts, La Banque Postale, La Banque Postale AM et Bpifrance ne détiennent plus de titres d'entreprises dont le chiffre d'affaires est exposé au charbon thermique et qui n'auront pas annoncé de plan de désengagement du charbon thermique aligné sur une sortie d'ici 2030 dans les pays de l'OCDE et d'ici 2040 dans le reste du monde * <i>*A l'exception d'une part résiduelle dans un pays en développement d'une entreprise, qui, compte tenu de spécificités locales, ne peut annoncer de plan de sortie à ce stade et fait l'objet d'un</i>	TRUCOST	20 % du CA (2015-2018) 10 % du CA (depuis 2019)		10 Mt	10 GW et nouveaux développements de 300 MW	Exclusion totale des développeurs.	Encourager toutes les sociétés productrices d'énergie et extractrices de minerai dont CDC est actionnaire et dont le CA dépend du charbon thermique, à diminuer leurs activités dans ce domaine afin de viser une production électrique à base de charbon proche de 0 avant 2030 (OCDE)/2050 (reste du monde)

		<i>dialogue actionnarial spécifique dans une perspective de résolution de cette situation.</i>							
CM AF	Oui	2030	GCEL (depuis 2020)	50 % du CA (2018-2019) 20 % du CA (depuis 2020)	20 % du mix énergétique (2020)	10 MT (2020)	5 GW (2020)	La politique s'applique à l'ensemble de la chaîne de valeur Par ailleurs : Exclusion des développeurs	
CM Arkea	Oui	2027 sur les activités de financement à destination des professionnels et des entreprises réalisées par le CM de Bretagne, du Sud ouest, Arlea Banque Entreprises et Institutionnels ; activités de capital investissement gérées par Arlea Capital ; activités de gestion d'actifs réalisées par Federal Finance Gestion et Schelcher Prince ; gestion d'investissements réalisés par Suravenir et Suravenir Assurances ; placements de trésorerie de la sall des marchés de CM arkea à l'exception des fonds à formule, indiciels, fonds structurés, fonds de fonds externes pour les prises de participation du groupe ; également : des fonds ou mandats dédiés pour lesquels les contraintes sont imposées par les clients ; des encours indirects dont le ratio d'emprise de Suravenir est inférieur à 50 % ; à l'exception enfin des UC externes.	GCEL Mise à jour 2021 : TRUCOST	30 % du CA (2019) 10% en 2020	30 % du mix énergétique (2019) 10% du mix énergétique	20 MT (2019) 10 Mt (2020)	10.000 MW (2019) 5 GW (2020)	Exclusion totale: Nouveaux projets de développement	Les seuils ici mentionnés pour l'année 2020 s'appliquent aux nouveaux investissements et financements bancaires

HSBC	Oui	Modifiacton 2021 : 2030 - EU 2040 - tous les marchés	Mise à jour 2021 : URGEWALD / Pacta /TRUCOST / Refinitiv/ Carbon Disclosure Project (CPD)	Modification 2021 Nouveaux clients : 10 % du CA Expositions actuelles : Due Diligence si >20 % du CA		Modification 2021 Nouveaux clients : 5Mt Expositions actuelles : Due Diligence si >10Mt	Modification 2021 Nouveaux clients : 3 GW Expositions actuelles : Due Diligence si >5GW	Modification 2021 Exclusion des nouveaux clients développant de nouveaux actifs liés au charbon décidées après janvier 2021. Pas de financement pour des clients actuels pour des projets de développement dans l'industrie du charbon.	Politique différenciée entre les nouveaux clients et les clients existants.
LBP	Oui	2030 - Monde	Mise à jour 2021 : GCEL	10 %	10 %		5GW (et désinvestissement progressif à partir de 2022)	Réduction des expositions actuelles pour atteindre la sortie du charbon en 2020. Exclusion de tout nouveau projet liée à cette industrie.	A noter que la politique inclut la possibilité de continuer à financer ou investir dans des entreprises dans le cas où elle se serait engagée dans une stratégie publique, crédible et détaillée par actif de sortie du charbon avant 2030.
SG	Oui	Europe/OCDE : 2030 Reste du monde : 2040	Global Data (2 degrees investing) ;	20 % du CA ou		10 MT		Sont exclus les prospects et les clients actuels qui développent ou projettent	

			<p>TRUCOST; GCEL. Données complétées / comparées aux informations internes.</p>	<p>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.</p> <p>ou</p> <p>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</p>			<p>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.</p>	
--	--	--	---	---	--	--	--	--

Annexe 4 – Politiques pétrole et gaz des établissements bancaires étudiés : définition du non conventionnel

Définitions du pétrole et du gaz non-conventionnel retenues par les établissements										
	Catégories par caractéristiques géologiques*						Catégories supplémentaires*		Autre	Commentaire
	gaz de couche ou gaz de charbon (coalbed methane)	pétrole et gaz de réservoir compact (tight oil and gas)	schistes bitumineux et l'huile de schiste (oil shale/shale oil)	gaz et l'huile de schiste (shale gas)	pétrole issu de sables bitumineux (oil sand)	pétrole extra-lourd (extra heavy oil) = API ≤ à 14°C	pétrole et gaz offshore ultra-profonds (> 1500 m)	ressources fossiles pétrolières et gazières dans l'Arctique		
Observatoire Finance durable	X	X	X	X	X	X	X	X		
AFD			X	X						Pas de détail : "inclue notamment le pétrole et gaz de schiste". L'établissement exclue l'ensemble de son périmètre d'intervention les activités d'exploration de ressources fossiles conventionnelles et non conventionnelles.
BNPP			X	X	X			X	Amazonie, projets nécessitant la conduite de <i>due diligence</i> approfondie	Arctique : définition AMAP, sauf zones exploitées au large des côtes norvégiennes. Plus les zones IUCN I à IV d'Amazonie (Brésil, Équateur, Bolivie, Colombie, Venezuela) et les projets nécessitant la conduite de due diligence approfondie du fait de leurs particularités techniques, leurs impacts environnementaux et sociaux (attendus et potentiels, par exemple en cas d'accidents), ou encore la crédibilité du plan de transition vers une économie bas carbone de l'opérateur.
BPCE			X	X	X	X				Seuil extra-lourd : API ≤ à 10°C

*Critères sélectionnés à partir de la définition de l'Observatoire de la finance durable (sept. 2021).
https://observatoiredelafinancedurable.com/documents/70/Reco_n2_du_Comite_Scientifique_et_dExpertise_de_lObservatoire_de_la_finance_du_Gpww13W.pdf

CA SA			X	X	X	x		x		(i) pétrole et gaz de schiste : hydrocarbures présents dans des réservoirs compacts peu poreux (roche-mère) et qui nécessitent l'utilisation de fracturation hydraulique pour leur extraction, (ii) sables bitumineux : ressources pétrolières dans lesquelles une faible quantité de bitumes (gravité API <10°) est mélangée à du sable, de l'argile et de l'eau, et nécessitant un traitement thermique pour la valorisation du pétrole
CDC			X	X	X			X		
CM (Alliance Fédérale)			X	X	X	X	X	X		
CM (Arkéa)			X	X	X	X	X	X	Méthane houiller, hydrates de méthane	
HSBC			X	X	X		X			
LBP	X		X	X	X	X	X	X		
SOCGEN			X	X	X	X		X	Amazonie équatorienne	Seuil extra-lourd : API ≤ à 10°C

Annexe 5 – Les seuils et critères d'exclusion des politiques pétrole et gaz des établissements bancaires étudiés

Seuils et critères d'exclusion des politiques Pétrole et Gaz des établissements bancaires étudiés																							
Etablissements de crédit	Modification de la politique depuis juillet 2021	Energie fossile visée par la politique											Chaîne de valeur					Date de fin totale du financement de ce type de combustible ?	Critères d'exclusion				
		Pétrole conventionnel	Gaz conventionnel	Gaz de couche	Hydrides de méthane	Pétrole et gaz de schiste	Pétrole et gaz de schiste	Sables bitumineux	Sables bitumineux	Pétrole extra-lourd	Gaz naturel / liquéfié (GNL)	Zone Arctique	Autres zones sensibles (Amazonie...)	Exploration / forage	Extraction / production	Avion	Transport / Export (dont aéroports)		Autres infrastructures	% réserves totales	% CA	Développement de nouvelles capacités	
AFD	Oui	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	Atteint mais "risque corporate" de financement indirect	Exclusion totale (voir colonne précédente)	Exclusion totale	Exclusion totale
BNP Paribas	Non					x								x	x					"part importante"	"part importante de leurs revenus"		
La Banque Postale	Oui	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	2030 Monde			Exclusion	
Caisse des Dépôts	Non					x								x								10% du CA pour non-conventionnels	
Société Générale	Oui	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	Pas de date de sortie prévue mais réduction progressive du portefeuille lié à l'extraction de pétrole et de gaz d'au moins 10% entre 2019 et 2025		Seuil de 30% du CA pour le cumul des thématiques non conventionnelles et « zones atypiques ».	Exclusion pour non conventionnels ou "zones atypiques"	
Groupe Crédit Mutuel (A Banque Fédérale)	Oui	x	x			x								x	x				Sortie du non-conventionnel en 2030		10% du CA pour non-conventionnels	Exclusion des financements/ investissements d'entreprises, et de projets.	
Groupe BPCE	Non					x								x	x	x	x	x				30% du CA pour non conventionnels	
Crédit Agricole	Oui	x	x			x								x	x	x	x					Pétrole et gaz de schiste : 30% du CA	Exclusion partielle
HSBC	Oui					x								x	x								

Note : sont mises en valeur en bleu les évolutions ayant eu lieu depuis la publication du rapport 2021.

Annexe 6 – Les seuils et critères d'exclusion sur le charbon thermique 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 exceptions sont possibles en cas de stratégie de réduction de la part charbon)	30 % du mix électrique 25 % à partir de 2023 15% 2026 0% 2040	Seuil absolu en matière de production d'énergie charbon et (Sociétés dont la production annuelle de charbon dépasse 10M tonnes)	Seuil absolu en matière de capacité installée (Sociétés dont la puissance installée des centrales au charbon dépasse 5GW)	Exclusion des développeurs (3tout projet en 2023), des infrastructures liées au charbon (mines, ports, voies de chemin de fer) Depuis 2020 : exclusion si capacité nouvelles ou qui vont être installée supérieure à 0,3 GW	S'engage à baisser les seuils à 25 % du CA et du mx énergétique à partir du 31.12.2022
Aviva	Oui	Envisage une sortie en 2030	GCEL	20 % du CA + désinvestissement de toutes les sociétés ayant plus de 5 % de leurs revenus qui dépendent du charbon ; avec un objectif à fin 2022 (02/2021) = 31MEUR concernés courant 2020	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 25 % 05/2020	Passé de 50 % à 30 % du mix énergétique en 2017	Introduction d'un seuil de 20Mt pour la production annuelle en 2017	(depuis 2019) seuil de 10 GW de capacité installée	Exclusion de toute entreprise développant plus de 300MW (0.3GW) de nouvelle capacité charbon.	

BNP Cardif	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : 2040	Vigeo-Eiris / GCEL (top 120 developers)	10 % CA issu du charbon thermique 20 % CA	30 % du mix énergétique depuis 2018. En 2020, 30 % du mix énergétique pour le stock et 20 % du mix énergétique pour les nouveaux investissements	Pour les activités minières : exclusion de toutes les entreprises produisant plus de 10 Millions de tonnes par an de charbon thermique.	Pour les producteurs d'électricité : exclusion de toutes les entreprises produisant plus de 10 Gigawatts par an d'électricité à partir de charbon.	Projets de centrales électriques au charbon Entreprises du secteur de la production d'électricité à partir de charbon	Ajout des activités de services : exclusion de toutes les entreprises dont plus de 20% de chiffre d'affaires provient du charbon.
CA Assurances	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : 2040	Divers fournisseurs externes (GCEL, TRUCOST,...), analyses internes	25 % du CA (50 % en 2016, 30 % en 2017, puis 25 % en 2018) si note de transition dégradée	50 % du mix énergétique (depuis 2019)	100 M tonnes (depuis 2017)	Exclusion des développeurs sur la partie investissement (centrales > 300 MW, Détenteur mines > 20%)	Arrêt des flux d'investissements sur les émetteurs qui ne sont pas considérés comme développeurs charbon par le Groupe mais présents dans la liste GCEL.	
CCR	Oui	Date de sortie envisagée 2030	Donnée Sustainanalytics	10 % du CA (plus d'I)			10 GW (2026 5GW)	Dès 2020, le groupe CCR n'investira plus dans des entreprises développant des projets d'augmentation des capacités de production de charbon (mines, centrales et infrastructures) ;	
CNP Assurances	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : 2040	GCEL, TRUCOST	10 % du CA (exclusion des I) 20 % (désinvestissement) (depuis 2017, 15 % en 2015 et 2016)		Exclusion des I à partir de 10 Mt (à compter de juillet 2020)	Exclusion des I à partir de 5 GW (à compter de juillet 2020)	Exclusion des I de tous les développeurs de nouvelles centrales à charbon, mines de charbon ou infrastructures contribuant à l'exploitation du charbon thermique	Politique d'engagement actionnarial : demande à l'ensemble des entreprises auxquelles CNP Assurances est exposée en direct, de publier, d'ici 2021, un plan de désengagement du charbon thermique aligné sur une sortie d'ici 2030 dans les pays de l'Union Européenne et de l'OCDE, et d'ici 2040, dans le reste du monde, reposant sur la fermeture et non la vente des actifs

COVEA	Oui	2030 OCDE 2040 hors OCDE	GCEL, ISS ESG	30 % du CA pour entreprises générant une part de CA grâce au charbon - seuils progressifs de 30 % depuis 2020, puis 15 % 2025 et 0 % 2030 pour les pays de l'OCDE - seuils progressifs de 30 % depuis 2020, puis 20 % en 2025, 10 % 2030 et 0 % en 2040 pour les pays hors OCDE	Énergéticiens : Concernant la production d'électricité à partir de charbon et/ou capacités installées sont alimentées par le charbon (énergéticiens) : - seuils progressifs de 30% depuis 2020, puis 15% 2025 et 0% 2030 pour les pays de l'OCDE - seuils progressifs de 30 % depuis 2020, puis 20 % en 2025, 10 % 2030 et 0 % en 2040 pour les pays hors OCDE	pour les extracteurs disposant de capacités d'extraction supérieures à 10Mt Exclusion avec abaissement progressif des seuils : - 10 Mt depuis 2020 puis 0Mt en 2030 pour les pays de l'OCDE - 10 Mt depuis 2020 puis 0Mt en 2040 pour les pays hors OCDE	Pour les énergéticiens disposant de plus de 5GW de capacités installées alimentées par du charbon Exclusion avec abaissement progressif des seuils : - 5 GW depuis 2020 puis 0 GW en 2030 pour les pays de l'OCDE - 5 GW depuis 2020 puis 0 GW en 2040 pour les pays hors OCDE	- Exclusion de l'ensemble des entreprises actives en termes de développement de nouvelles capacités charbon. Le développement de nouvelles capacités charbon peut s'entendre par de nouvelles centrales à charbon ainsi que de nouvelles capacités d'extraction. L'exclusion s'applique si la valeur des projets d'infrastructure liés au charbon dépasse le seuil de 25 % des actifs corporels au bilan de l'entreprise. Ce seuil tombera à 0 % en 2030 pour les sociétés dans l'OCDE, et en 2040 pour les pays hors OCDE. -	
Generali (juin 2021)	Oui	2030/2040	GCEL	30 % du CA 20 %	30 % du mix énergétique 20 % production d'électricité	Supérieur ou égal à 20 Mt 10MT	5GW	Nouveaux projets de production d'électricité à partir de charbon > 0,3 GW	
Groupama	Oui	Aucun horizon précisé 2030 pour UE et OCDE et 2040 pour le RDM	GCEL	30 % du CA 20 %	30 % du mix énergétique 20 %	20 MT	10 GW	depuis 2017, le Groupe Groupama a choisi de se désengager de façon progressive des entreprises prévoyant le développement de nouvelles capacités charbon	

MACIF	Oui	2030	MSCI index, GCEL	30 % du CA Seuil mis à jour depuis 2021 : 20 %	30 % du mix énergétique Seuil mis à jour depuis 2021 : 20 %	Supérieur ou égal à 20 Mt Seuil mis à jour depuis 2021 : 10 Mt	Seuil de 10 GW de capacité installée Seuil mis à jour depuis 2021 : 5 GW	Exclusion dès 2020 des entreprises qui ne respectent pas les seuils, fixés en 2019, de la Global Coal Exit List (GCEL) établie par l'ONG URGEWALD. Sauf pour les entreprises pouvant justifier d'une démarche d'alignement sur une trajectoire « Well-below 2°C » validée par l'initiative « Science-based Targets ». Mis à jour avec la GCEL publiée en 2020	
MACSF	Oui	2030	GCEL	30 % du CA Seuil mis à jour depuis 2021 : 20 %	30 % du mix énergétique Seuil mis à jour depuis 2021 : 20 %	20 Mt Seuil mis à jour depuis 2021 : 10 Mt	10 GW Seuil mis à jour depuis 2021 : 5 GW	Exclusion des entreprises qui développent de nouveaux projets charbon	
Natixis Assurances	Oui	Aucun horizon précisé EUROPE/OCDE 2030 RDM 2040	GCEL	dès 2017: exclusion de toute entreprise réalisant plus de 50 % de son CA et/ou mix énergétique à partir du charbon 2019: seuil passe à 25 % du CA et/ou du mix énergétique 2020: seuil passe à 10 % du CA et/ou mix énergétique avec ajout de nv critères	50 % en 2017 25 % en 2019 10 % en 2020	 2020: 10 Mt	exclusion des entreprises développant des centrales charbon de puissance installée > 300 MW et > 5 GW de production d'électricité à partir du charbon pour les centrales existantes	exclusion des développeurs de mines et de centrales à charbon	

SCOR	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : 2040	Bloomberg et Norwegian Wealth fund exclusion list jusqu'en 2017, puis GCEL	30 % du CA (50 % en 2015 et 2016, puis 30 % en 2017-2018) Seuil mis à jour depuis 2021 : 10 %	30 % du mix énergétique Seuil mis à jour depuis 2021 : 10 %	supérieur à 20 Mt	5 GW	tous les développeurs sont également exclus (quel que soit le type de projet)	
Société Générale Assurances	Oui	Europe/OCDE : 2030 RDM : 2040	MSCI Index URGEWALD GCEL	10 % du CA (contre 25 % en 2018)	30 % du mix énergétique	Supérieur ou égal à 100 Mt en 2018			

Annexe 7 – Politiques pétrole et gaz des assurances étudiées : définition du non conventionnel

Définitions du pétrole et du gaz non-conventionnel retenues par les organismes										
	Catégories par caractéristiques géologiques*						Catégories supplémentaires*		Autre	Commentaire
	gaz de couche ou gaz de charbon (coalbed methane)	pétrole et gaz de réservoir compact (tight oil and gas)	schistes bitumineux et l'huile de schiste (oil shale/shale oil)	gaz et l'huile de schiste (shale gas)	pétrole issu de sables bitumineux (oil sand)	pétrole extra-lourd (extra heavy oil) = API ≤ à 14°C	pétrole et gaz offshore ultra-profonds (> 1500 m)	ressources fossiles pétrolières et gazières dans l'Arctique (définition de l'AMAP)		
Observatoire Finance durable	X	X	X	X	X	X	X	X		
ACM				X	X	X	X	X		
AG2R										La définition de la politique d'exclusion des hydrocarbures est en cours d'élaboration et devrait se faire sur la base des données et les définitions d'URGEWALD.
ALLIANZ	X				X	X	X	X	Antarctique	Arctique comme défini par l'AMAP (à l'exception des régions norvégiennes)
AVIVA/ABEILLES	X			X	X	X	X	X		Pas d'engagement. Travaux en cours
AXA				X	X			X		
BNPPC				X	X			X	Amazonie, projets nécessitant la conduite de <i>due diligence</i> approfondie	Arctique : définition AMAP, sauf zones exploitées au large des côtes norvégiennes. Plus les zones IUCN I à IV d'Amazonie (Brésil, Équateur, Bolivie, Colombie, Venezuela) et les projets nécessitant la conduite de due diligence approfondie du fait de leurs particularités techniques, leurs impacts environnementaux et sociaux (attendus et potentiels, par exemple en cas d'accidents), ou

*Critères sélectionnés à partir de la définition de l'Observatoire de la finance durable (sept. 2021).
https://observatoiredelafinancedurable.com/documents/70/Reco_n2_du_Comite_Scientifique_et_dExpertise_de_lObservatoire_de_la_finance_du_Gpfw13W.pdf

										encore la crédibilité du plan de transition vers une économie bas carbone de l'opérateur.
CAA										En cours de définition.
CCR	X	X	X	X	X	X	X	X		
CNP				X	X			X		
COVEA				X	X	X			méthane houiller	Ajout de la zone Arctique en 2026.
GENERALI	X	X		X	X	X	X	X		Données URGEWALD
GROUPAMA					X					Données Urgwald
MACIF	X			X	X	X	X	X		Données URGEWALD
MACSF	X	X		X	X	X	X	X		Données URGEWALD
NATIXIS ASSURANCES				X	X	X				
SCOR				X	X			X		Données URGEWALD
SOGECAP				X	X			X	pétrole produit dans l'Amazonie équatorienne	

Annexe 9 – Les seuils et critères d’exclusion des politiques charbon des 20 sociétés de gestion étudiées

SGP	Existence d'une politique charbon publique	Type	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			Tous secteurs		
				Poids du charbon thermique dans le CA (en %)	Production de charbon thermique (en Millions de Tonnes)	Capacité de production d'électricité issue du charbon (en GWatts)	Proportion d'électricité produite à partir du charbon (en %)	Proportion d'énergie produite à partir du charbon (en%)	Exceptions aux seuils par la prise en compte de l'intention ou de l'existence de plans de sortie	Prise en compte du développement de nouvelles capacités	
AMUNDI ASSET MANAGEMENT	Oui	Politique investissement responsable qui contient les exclusions, notamment sur le charbon	-	25 % (minier) 50 % (extraction et production d'électricité)	100 MT + sans intention de réduction				Oui Exception pour pour les entreprises réalisant une extraction de charbon thermique de 100MT ou plus ayant une intention de réduction	Oui Exclusion des entreprises développant ou projetant de développer de nouvelles capacités charbon thermique sur l'ensemble de la chaîne de valeur	Entreprises tirant entre 25 % et 50 % de son revenu de la production d'électricité au charbon ou de l'extraction de charbon avec un score de transition énergétique qui se détériore
CPR ASSET MANAGEMENT											
AVIVA (Abeille)	Oui	Rapport investissement responsable et durable, contenant les exclusions charbon	sortie de l'ensemble de ses positions liées au charbon thermique d'ici 2030 au plus tard	20 %	10 MT	5 GW				Oui Exclusion des entreprises développant de nouveaux projets d'extraction de charbon	
AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS	Oui	Politique Risques Climatiques qui contient les exclusions,	2030 dans les pays de l'OCDE, 2040 dans les autres pays	30 %	20 MT	10 GW			Oui	Oui Exclusion des : - Producteurs d'électricité prévoyant d'augmenter leurs capacités de production d'énergie au charbon de plus	

AXA REIM		notamment sur le charbon								de 300 MW - Sociétés minières qui lancent de nouveaux projets d'extraction de charbon et partenaires de l'industrie du charbon (fournisseurs d'équipements ou gestionnaires d'infrastructures) qui développent de nouveaux actifs charbonniers importants (identifiés par URGEWALD comme construisant de nouvelles mines ou d'infrastructures dédiés au charbon)	
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE	Oui	Politique investissement responsable qui contient les exclusions, notamment sur le charbon	2030 pour les pays européens et de l'OCDE, et d'ici 2040 pour le reste du monde	10 % (minier)	10 MT 1 % de la production mondiale de charbon thermique	-	-		Oui	Oui Exclusion des entreprises construisant de nouvelles centrales électriques au charbon ou de nouvelles mines de charbon thermiques	- Exclusion des entreprises significativement impliquées dans le "Mountain Removal Technique" - Exclusion des producteurs d'électricité en fonction de l'intensité carbone : 491 gCo2/KWh en 2019, avec une réduction vers 327 gCo2/KWh en 2025 (scénario SDS actuel de l'AIE)
COVEA FINANCE	Oui	Politique d'exclusion avec une thématique charbon	2040	30 %	10 MT	5 GW	30 %		Oui	Oui Exclusion des entreprises si la valeur de leurs projets d'infrastructure liés au charbon dépasse le seuil de 25 % des actifs corporels au bilan. Ce seuil tombera à 0 % en 2030 pour les sociétés dans l'OCDE, et en 2040 pour les pays hors OCDE.	
CREDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT	Oui	Généraliste	2030	20 %	10 MT	5 GW		Part du charbon dans le mix énergétique strictement inférieure à 20 %	Oui	Oui Exclusion de tous les émetteurs développant de nouvelles capacités et exclusion développerus selon notion GCEL	

FEDERAL FINANCE GESTION	Oui	Généraliste	Ambition d'une sortie totale en 2027	10 %	10 MT	5 GW		10 %	Oui	oui Exclusion des entreprises qui : - ont des plans d'expansion de leurs capacités de production d'énergie à partir du charbon sur les 5 prochaines années - réalisent des dépenses d'investissement dans l'extraction de charbon	
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	Oui	Généraliste	2030 dans les pays de l'OCDE, 2040 dans les autres pays	20 %	20 MT	10 GW	20 %		Oui	Oui Exclusion des entreprises qui prévoient de nouveaux projets de centrales électriques au charbon, mines ou d'infrastructures de charbon	
LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT	Oui	Politique d'exclusion avec une thématique charbon	2030 dans les pays de l'OCDE, 2040 dans les autres pays (dans la production d'électricité)	20 % (services)					Pas d'exception mais la politique d'exclusion intègre l'existence de plan de sortie comme une condition pour ne pas être exclu	Oui Les émetteurs engagés dans des projets de développement liés au charbon sont systématiquement exclus	Exclusion des sociétés minières ou de production d'électricité qui ne se sont pas engagées à éliminer le charbon thermique de leurs opérations
NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL	Oui	Généraliste	Non	25 %					Oui	Non	Exclusion des entreprises impliquées dans le "Mountain Removal Technique"
OFI	Oui	Généraliste	Avant 2030	20 %	10 MT	5 GW	20 %		Oui	Oui Exclusion de tout émetteur qui développe de nouveaux projets charbon impliquant l'utilisation du charbon thermique quelle que soit la taille du projet	

OSTRUM ASSET MANAGEMENT	Oui	Généraliste	2030 dans les pays de l'OCDE, 2040 dans les autres pays	20 %	10 MT	5 GW		20 %	Oui	Oui Exclusion des entreprises qui développent de nouvelles capacités charbon (y compris les développeurs d'infrastructures)	Exclusion des entreprises impliquées dans le "Mountain Removal Technique" Exclusion des entreprises qui n'ont pas défini un plan de sortie du charbon en ligne avec les Accords de Paris
SWISS LIFE ASSET MANAGERS FRANCE	Oui	Politique investissement responsable qui contient les exclusions, notamment sur le charbon	Non	10 %						Non	

Annexe 10 – Les conditions de mise en œuvre des politiques relatives au charbon des 20 sociétés de gestion étudiées

	1	2	3	4	5	6	7
SGP	Exception pour des nouveaux investissements sur les acteurs censés être exclus ?	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 seulement certains types d'actifs détenus (actions, obligations, etc.)	Traitement des filiales, actionnaires ou sociétés sœurs de sociétés exclues ?
AMUNDI ASSET MANAGEMENT				Sont exclues toutes les entreprises de production d'électricité au charbon et d'extraction de charbon avec un seuil entre 25 % et 50 % de leur revenu <u>et un score de transition énergétique détérioré.</u> Cette note de transition mesure le niveau d'engagement des entreprises et leur capacité à adapter leur modèle économique aux défis de la transition énergétique et de la lutte contre le changement climatique.	Les exclusions sectorielles s'appliquent à la gestion active. Pour la gestion passive : - Fonds passifs ESG : tous les ETF et fonds indiciaires ESG appliquent chaque fois que possible la politique d'exclusion du secteur charbon d'Amundi (à l'exception des indices très concentrés). - Fonds passifs non ESG : le devoir fiduciaire en gestion passive est de reproduire le plus fidèlement possible un indice. Le gestionnaire de portefeuille dispose ainsi d'une marge de manœuvre limitée et doit remplir les objectifs contractuels pour obtenir une exposition passive		
CPR ASSET MANAGEMENT	-	-	charbon thermique uniquement			-	-

					pleinement conforme à l'indice de référence demandé. Par conséquent, les fonds indiciels et ETF d'Amundi répliquant des indices de référence standards (non ESG) ne peuvent pas appliquer d'exclusions sectorielles systématiques. Cependant, dans le cadre des titres exclus de la «politique charbon thermique» sur l'univers d'investissement actif d'Amundi mais qui pourraient être présents dans des fonds passifs non ESG, Amundi a renforcé ses actions en matière de vote et d'engagement qui pourraient se traduire par un vote «contre» le management des entreprises concernées.		
AVIVA (ABEILLE)	-	-	charbon thermique uniquement	-	l'ensemble de ses positions liées au charbon thermique	l'ensemble de ses positions liées au charbon thermique	-
AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS	-	Les gérants se désengagent dans les 30 jours. Certains instruments visés sont susceptibles de continuer à	charbon thermique uniquement	AXA IM peut envisager des exceptions à ces règles d'exclusion pour les émetteurs (proches du seuil d'exclusion) ayant	Cette politique s'applique en principe à tous les portefeuilles gérés par AXA IM, y compris aux fonds dédiés et aux mandats de tiers, sauf si le client a donné des	La politique concerne tous les instruments financiers individuels émis par les entreprises identifiées ou	les sociétés affiliées d'entreprises exclues peuvent elles aussi être exclues si elles agissent en qualité d'entités émettrices de titres

<p>AXA REIM</p>		<p>figurer dans les fonds ou les mandats pendant un certain temps si le gérant estime que l'intérêt de ses clients le justifie. Toutefois, ces participations ne peuvent pas être étoffées</p> <p>Dans le cas de certains actifs structurés tels que les obligations structurées adossées à des emprunts (CLO), les Fonds Communs de Titrisation (FCT) et d'autres produits de titrisation, si la cession est jugée impossible, ces titres sont susceptibles d'être conservés en portefeuille jusqu'à maturité après un processus de validation interne.</p>		<p>défini de solides plans de transition mis en œuvre avec succès</p>	<p>instructions différentes ou si le fonds a été exempté pour des raisons de gestion des risques</p> <p>Sont exclus de la politique :</p> <ul style="list-style-type: none"> - les fonds qui ne sont pas gérés par AXA IM - les fonds indiciels - les fonds de Hedge Funds - les locataires de portefeuilles immobiliers 	<p>permettant de s'y exposer</p>	
<p>BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE</p>	<p>Les équipes d'investissement ne doivent pas initier de nouveaux investissements dans des entreprises exclues</p>	<p>Les investissements existants doivent être retirés des portefeuilles concernés en fonction des conditions du marché, mais au plus tard trois mois après la communication.</p>	<p>charbon thermique uniquement</p>	<p>Exceptions accordées aux sociétés produisant du charbon qui s'engagent de façon crédible à réduire la part de leur chiffre d'affaires liée à l'extraction du charbon thermique en dessous de 10 % et/ou leur part dans la</p>	<p>La politique s'applique à tous les fonds ouverts gérés activement par BNP AM et deviendra la norme pour les mandats dédiés</p>	<p>La liste d'exclusion s'applique à tous les types d'actifs (actions, obligations, obligations convertibles..) émis par les émetteurs exclus. Elle s'applique également aux notes de participation et aux produits dérivés émis par des tiers sur ces titres.</p>	<p>La politique s'applique aussi aux obligations émises par des véhicules financiers apparentés à des émetteurs exclus</p>

				<p>production mondiale de charbon thermique à moins de 10MT/par an dans un délai de deux ans à compter de la date à laquelle une exception leur aura été accordée.</p> <p>Exceptions accordées aux producteurs d'électricité 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</p>			
COVEA FINANCE	Cesse tout nouvel investissement action et obligation dans les émetteurs exclus	<p>Peuvent être conservés en portefeuille :</p> <ul style="list-style-type: none"> - les actions d'émetteurs dépassant les seuils qui ont pris des engagements clairs et publics de réduction en-dessous des seuils de Covéa à horizon 2025 - les obligations d'émetteurs dépassant les seuils jusqu'à 	charbon thermique uniquement	<p>Covéa Finance vérifiera, dans le cadre d'un dialogue actionnarial, la réduction de l'exposition charbon des acteurs auxquels elle a accordé une exception et le respect de leurs engagements au moins une fois par an</p>	<p>Covéa Finance s'engage à respecter cette politique d'exclusion dans tous ses OPC et mandats</p>	<p>Covéa Finance s'engage à respecter cette politique d'exclusion pour tout investissement direct en action ou en obligation dans les entreprises identifiées</p>	<p>L'exclusion vise les titres émis par l'entreprise, indépendamment des autres entreprises du groupe d'appartenance (société mère, filiales).</p>

		maturité, di celle-ci a une échéance maximale à 2025					
CREDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT	-	Après communication des décisions du Comité, les gérants disposent d'un mois pour appliquer les décisions arrêtées (sauf exception décidée par le Comité RSE)	charbon thermique uniquement	<p>Si un émetteur (ne respectant pas les seuils) a mis en place et communiqué un plan daté de sortie totale des actifs du charbon au plus tard en 2030, il peut être réintégré dans l'univers d'investissement si ce plan apparaît crédible (cf. notation ESG, suivi des controverses, dialogue éventuel avec l'émetteur visant à préciser leur stratégie de sortie en décrivant la manière et les étapes destinées à préparer la sortie annoncée).</p> <p>L'émetteur fera l'objet d'un suivi annuel par l'équipe FReD afin de vérifier la tenue de ses engagements.</p>	<p>La présente Politique sectorielle s'applique à l'ensemble des OPC, sauf :</p> <ul style="list-style-type: none"> - les services de réception/transmission d'ordres - les fonds indiciels - les fonds à formule - les ETF 	Les actifs concernés par la politique sont les titres vifs au sein de l'univers des émetteurs "Entreprises"	

Eurotitrisation	-	-	-	-	-	-	-
FEDERAL FINANCE GESTION	De nouveaux investissements sur des sociétés ne dépassant pas les critères, sur des maturités au-delà de 2027 (date de l'ambition de sortie totale du charbon), pourront être exceptionnellement réalisés sur <u>présentation d'un dossier argumenté</u>	<p>Les actions en portefeuille émises par des sociétés dépassant les seuils ont été cédées fin juin 2021.</p> <p>Les obligations en portefeuille émises par des sociétés dépassant les seuils sont gérées de façon extinctive.</p>	charbon thermique uniquement	Dossier argumenté (pour des maturités dépassant 2027) permettant une assurance raisonnable d'un plan de désengagement du charbon de l'acteur à horizon 2027	<p>Sont exclus de la politique :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Les fonds à formules et fonds indicels, les fonds de fonds en gestion d'actif, - Les fonds et mandats dédiés pour lesquels les contraintes sont décidées par nos clients. Dans ce cas, FFG propose à ses clients d'adopter les principes appliqués par la présente politique. 	-	-
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	-	<p>Une exception pourra être demandée au Comité des Risques de durabilité pour autoriser les TCN d'un émetteur dont la maturité est inférieure à un an. Cette dérogation ne peut s'appliquer qu'aux fonds monétaires qui n'ont pas le Label ISR.</p>	charbon thermique uniquement	<p>Groupama AM se garde la possibilité de recalculer les critères d'exclusion pris en compte et analyser la stratégie de sortie du charbon de certaines entreprises présentes sur la Global Coal Exit List.</p> <ul style="list-style-type: none"> - si les objectifs affichés sont suffisamment précis et permettent de respecter un scénario 2°C, la valeur est mise sous surveillance et non exclue. La stratégie de sortie 	<p>La politique s'applique en principe à tous les portefeuilles gérés par Groupama AM et ses filiales, y compris les fonds dédiés et les mandats tiers, sauf instruction contraire du client.</p> <p>La politique ne s'applique pas aux fonds de fonds composés de fonds non gérés par Groupama AM et aux fonds dont la gestion est déléguée à une société tierce.</p>	-	-

			<p>du charbon de l'entreprise et son adéquation avec notre politique est revue une fois par an. Dans ce cas, l'entreprise est informée et un dialogue est instauré avec un échéancier défini. La proposition de sortie d'une entreprise de la liste d'exclusion pour être mise sous surveillance, ainsi que le dialogue mené sont documentés par la Recherche interne.</p> <p>- si les objectifs ne sont pas suffisamment convaincants une exception pourra aussi être demandée au Comité des Risques de durabilité pour autoriser les TCN d'un tel émetteur dont la maturité est inférieure à un an. Cette dérogation ne peut s'appliquer qu'aux fonds monétaires qui n'ont pas le Label ISR. En parallèle, un dialogue sera entamé avec l'émetteur, qui sera documenté par la Recherche interne.</p>		
--	--	--	--	--	--

HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT	-	-	-	-	-	-	-
LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT	-	-	charbon thermique uniquement	<p>Les émetteurs peuvent être maintenus en portefeuille, malgré un CA supérieur au seuil de 20 %, si leur date de sortie du charbon est alignée avec le calendrier de Climate Analytics</p> <p>LBPAM engage les émetteurs :</p> <ul style="list-style-type: none"> - ayant communiqué sur une sortie du charbon mais sans un calendrier clair - Le cas échéant, engagement ouvert au T1 de l'année de N avec l'objectif de statuer sur le maintien ou le désinvestissement du titre au 31/12 au plus tard 	<p>La politique s'applique à 100 % des fonds ouverts gérés par LBPAM.</p> <p>Pour les fonds dédiés et mandats, la politique d'exclusion s'applique selon le choix des investisseurs</p>	-	-
NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL	-	Si un dépassement est observé, le désinvestissement dans le fonds concerné se fera dans un délai de 3 mois	charbon thermique uniquement	<p>Des demandes d'exception doivent s'accompagner d'une analyse préalable approfondie permettant de montrer un engagement fort dans un scénario</p>	<p>La politique s'applique à l'ensemble des fonds ouverts dont NIM International est la société de gestion financière</p> <p>Sont exclus de la politique :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Les OPC externes, FCPR (Fonds Commun 	-	-

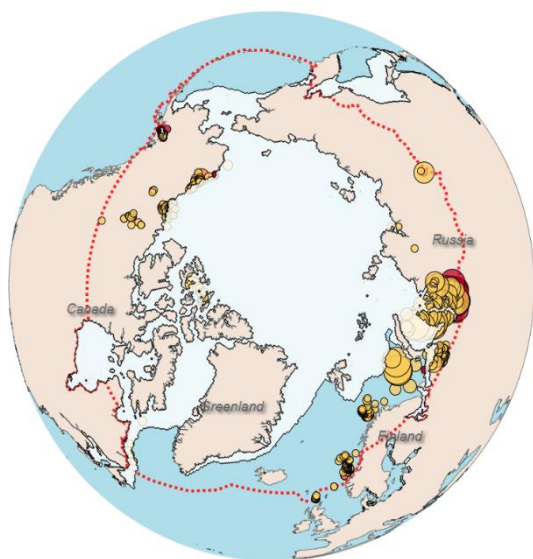
				de sortie crédible (ex : prise en compte des spécificités géographiques, plan fondé sur la fermeture ou la transformation des actifs, et non leur cession, prise en compte des impacts sociaux et sociétaux de la fermeture des sites..).	de Placement à Risque), OPCs immobiliers ainsi que les produits dérivés et ETFs utilisant une réplication synthétique que peuvent sélectionner les gérants - Les produits structurés, les fonds de dette privée ainsi que les portefeuilles de Natixis Assurance (uniquement RTO)		
OFI	-	-	charbon thermique uniquement	Exclusion, sauf à ce qu'elles puissent justifier d'une démarche d'alignement sur une trajectoire " Well-below 2°C " validée par l'initiative " Science-based Target "	La politique s'applique aux OPC ouverts (hors OPC d'OPC) dont la gestion est assurée par OFI Asset Management. Concernant les OPC en marque blanche gérés par OFI AM et commercialisés par ses partenaires Assureurs, la gestion sous-mandat ou les OPC dédiés, la politique sera systématiquement présentée et appliquée sauf avis contraire de l'investisseur ou des partenaires concernés.	L'arrêt total du financement du charbon au plus tard en 2030 concerne toutes les classes d'actifs En cas d'émission de « Green Bonds » par une des sociétés présentes dans la GCEL, OFI AM pourra y souscrire	-
OSTRUM ASSET MANAGEMENT	Il est prévu des possibilités d'exceptions dûment justifiées. Pour ce faire, nous avons créé un Comité Exception Charbon.	Les désinvestissements du capital des entreprises concernées se font dans un délai de 6 mois	charbon thermique uniquement	Exclusion des entreprises qui n'ont pas défini un plan de sortie du charbon en ligne avec les Accords de Paris. Un plan de sortie jugé crédible peut justifier une exception aux seuils d'exclusion. Un plan de sortie est jugé crédible si l'analyse	S'applique à tous les fonds dont Ostrum Asset Management est société de gestion, société de tête ou par délégation et à l'ensemble des fonds ouverts dont Ostrum Asset Management est délégataire de la gestion financière. Dans le cadre de la gestion de fonds dédiés ou sous mandat, Ostrum Asset	-	-

				<p>permet de montrer un engagement fort dans un scenario de sortie en suivant les indicateurs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Intégrer des jalons de la stratégie de sortie à court, moyen et long terme ; - Actualiser chaque année les progrès de la société sur ce plan de sortie pour en informer les investisseurs ; - Utiliser des mesures scientifiques précises (Ostrum recommande l'usage des SBTi) - Expliciter les investissements réalisés par la société et les coûts de transition qui sont nécessaires pour mettre en œuvre le plan de sortie 	<p>Management appliquera cette nouvelle politique (sauf avis contraire de ses clients) afin d'en tenir compte dans la gestion future des portefeuilles (et le cas échéant, en cas de gestion déléguée, en informera le délégataire).</p>		
SWISS LIFE ASSET MANAGERS FRANCE	-	-	Utilisation du terme "charbon" sans précision dans certains exclusions.	-	-	-	-

Annexe 11 – Les seuils et critères d'exclusion des politiques Pétrole et Gaz des 20 SGP étudiées

SGP	Hydrocarbure visé par la politique										Chaîne de valeur				Date de fin totale du financement de ce type d'hydrocarbure ?	Définitions		Critères analysés			Commentaires Autre	
	Pétrole conventionnel	Gaz conventionnel	Gaz de couche de gaz de schiste	Hydrogène ou gaz de schiste	Pétrole et gaz de schiste	Énergie et gaz de schiste	Pétrole bitumineux et sables bitumineux	Pétrole extra-lourd	Offshore naturel / littoral	Zone arctique	Exploration / forage	Extraction / production	Niveau	Transport / Export (débüt)		Autres infrastructures	% CA	Part des fossiles non conventionnels dans la production d'hydrocarbures	Développement de nouvelles capacités			
AXA IM					X	X				X		X				Non	Uniq. mention des sables bitumineux	-	Miniers : 20% (extraction) Société de pipeline : 20% (transport de sable b.)	aucune mention		
AXA REIM					X	X				X		X										
BNP Paribas Asset Management France			X		X		X		X	X	X	X	X			Non	Oui	Oui	"Part importante"	Au niveau projet, mais NA pour BNPAM Le reste s'entend Exploration and production companies for which unconventional oil and gas represent a significant part of their total reserves	La note de bas de page définissant la zone arctique indique que celle-ci se limite à l'offshore. Critères émetteurs supplémentaires • Producteurs : "part importante" des réserves d'hydrocarbures non conventionnels dans le total des réserves d'hydrocarbures • Sociétés de trading : exclusion si "les ressources pétrolières et gazières non conventionnelles représentent une part importante de leur portefeuille d'activités" • Société détenant ou opérant des pipelines ou des terminaux d'exportation de GNL : exclusion si "alimentés par un volume important de pétrole et gaz non conventionnels" • Des critères existent également au niveau projet : pas de produit ou services financiers pour les projets suivants : - exploration et production de ressources pétrolières et gazières non-conventionnelles; - pipelines transportant un volume important de pétrole et gaz non conventionnels ;	
Covea Finance	X	X	X	X	X	X				X						2030	Listing des hydrocarbures visés, sans précision sur les définitions	Oui	-	25%	aucune mention	Engagement à élargir la définition du non conventionnel et abaisser les seuils
Federal Finance Gestion	Pas de précision sur le périmètre d'hydrocarbures visés										X	X	X	X	X		2030 pour les producteurs dont plus de 10% production d'hydrocarbure dépend du non conventionnel	Non	-	30%	Sortie de ces acteurs d'ici 2030	- Sortie des acteurs dont prod NC > 10% d'ici 2030 Les principes d'exclusion s'appliquent à chaque émetteur identifié ainsi qu'à ses filiales. - Green bonds et sustainability bonds possibles, tout comme les financements de méthanisation, biomasse, distribution d'hydrogène, GNV, BioGNV, GNC, GNL, réseaux de chaleurs urbains et réseaux de chaleurs industriels qui pourraient être financés par des acteurs. - Sortie progressive jusqu'en 2030 avec un taux passant de 30% de la production annuelle en 2022 à 10% en 2030
OFI (schiste)			X		X					X						2030	Oui	Non	10% (extraction)	-		
HSBC Global AM France	Pas de politique dédiée au secteur O&G																					
Amundi Asset Management	Pas de politique dédiée au secteur O&G																					
CPR Asset Management	Pas de politique dédiée au secteur O&G																					
Ostrum Asset Management	Pas de politique dédiée au secteur O&G																					
La Banque Postale Asset Management	Pas de politique dédiée au secteur O&G																					
Swiss Life Asset Managers France	Pas de politique dédiée au secteur O&G																					
Eurotitrisation	Pas de politique dédiée au secteur O&G																					
Natixis Investment Managers International	Pas de politique dédiée au secteur O&G																					
Abeille AM	Pas de politique dédiée au secteur O&G																					
Groupama Asset Management	Pas de politique dédiée au secteur O&G																					

Annexe 12 – Zone Arctique : une définition qui influence significativement sur le périmètre d'une politique : Illustration avec les politiques de deux sociétés de gestion



Keys

Geographical limits:

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

Oil and gas field status:

- Discovered
- Under further evaluation
- Under development
- Producing

Périmètre retenu par SGP 1 : extension maximale des glaces de mer sur 12 mois.
Il couvre 17 % des actifs de production découverts recensés par Rystad Energy UCube.



Périmètre retenu par SGP 2 : Conservation of Arctic Flora and Fauna
Il couvre 80 % des actifs de production découverts recensés par Rystad Energy UCube.

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

Définitions des termes « Arctique », « eaux profondes » et « pétrole lourd » retenues par les gérants

Définition de la « zone Arctique »

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

Définition du « pétrole en eau profonde »

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

Définition des « pétroles lourds et extra-lourds »

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

Annexe 13 – Expositions des fonds français et évolution : précisions méthodologiques sur la mise en transparence des fonds

Comme dans les précédents rapports, l'exposition des OPC de droit français aux industries fossiles a été mesurée en s'appuyant sur la base de données constituée par la Banque de France qui retrace le détail titre par titre des portefeuilles des fonds. La base de données utilisée dans le présent rapport recense ainsi les portefeuilles des OPC français à fin 2020 et fin 2021. Elle comprend près de 9 000 fonds distincts. Le nombre d'OPC sous revue a connu une baisse sensible entre fin 2020 et fin 2021 (- 2 %) tandis que l'encours total sous gestion s'est accru de 9 % sur la même période pour atteindre 1 656 milliards d'euros fin 2021⁶².

Structure de la base OPC titres

	Nombre de fonds	Encours sous gestion (milliards d'euros)
31/12/2020	8 313	1 525 Mds€
31/12/2021	8 169	1 656 Mds€
cumul	8 953	

Source : Banque de France Calculs AMF

À la différence des années précédentes, une étape de **mise en transparence** des fonds présents au portefeuille des fonds français a été réalisée. Cette opération permet d'évaluer les expositions des fonds aux énergies fossiles prises de manière indirecte au travers de fonds en portefeuille, qu'ils soient français ou étrangers. Ceux-ci représentent environ 20 % en termes de nombre et de volume sous gestion (encours de 365 milliards d'euros en 2021). Les deux tiers d'entre eux sont des fonds étrangers dont l'encours était évalué à 120 milliards d'euros fin 2021. Pour les fonds étrangers, la mise en transparence a été réalisée en utilisant l'outil Refinitiv Lipper. Compte tenu de la lourdeur de l'opération, des critères de sélection des fonds ont été appliqués : ont ainsi été retenus les fonds vérifiant au moins l'un des critères suivants : (i) présenter un encours sous gestion de plus de 20 millions d'euros ; (ii) représenter plus de 50 % dans le portefeuille du fonds français qui le détient ; (iii) appartenir à la classification Lipper « énergie ». La mise en transparence a ainsi porté sur près de 1500 fonds représentant 20 % du nombre, mais 90 % de l'encours des fonds étrangers présents dans le portefeuille des fonds français⁶³.

Sources de données sur le charbon, le pétrole et le gaz

Comme les années précédentes, l'AMF a estimé l'exposition des fonds français au charbon en confrontant les titres en portefeuille avec le recensement des sociétés établi par l'ONG allemande **URGEWALD** (la GCEL – *Global Coal Exit List*⁶⁴). Par ailleurs, URGEWALD ayant publié pour la première fois en novembre 2021 une liste d'entreprises présentes dans le secteur du pétrole et du gaz, des mesures des expositions sur ce secteur ont pu être calculées^{65 66}.

⁶² À noter que l'étude porte sur les titres disposant d'un ISIN et détenus par les OPC de droits français. Elle ne couvre donc notamment pas les participations dans la *private equity* ou la dette privée, les créances, les prêts le cash, et les expositions via des instruments dérivés ou via des indices. Par ailleurs, les mandats de gestion ne sont pas inclus dans le périmètre d'analyse. Le code ISIN (*International Securities Identification Numbers*) est un code normé à 12 caractères, permettant d'identifier de manière unique un titre financier.

⁶³ Voir Annexe 13

⁶⁴ Deux versions de la GCEL ont été utilisées pour ce rapport. Les estimations de l'année 2020 ont été réalisées à partir de la liste datée du 12 novembre 2020 et celles de l'année 2021 en utilisant la liste en date du 7 octobre 2021.

⁶⁵ La liste a été mise à jour en mars 2022. C'est cette dernière version qui a été utilisée pour l'analyse.

⁶⁶ Les obligations vertes faisant partie des listes GCEL et GOGEL d'Urgewald sont comptabilisées dans les expositions fossiles. Ce cas représente une part très limitée des expositions : 3 % pour le charbon et 1 % pour le pétrole et gaz.

Structure des données GCEL (Global Coal Exit List) et GOGEL (Global Oil & Gas Exit List) d'URGEWALD

	Année	# ISIN	# entreprises	# LEI
GCEL	2020	8 127	837	517
	2021	9 687	837	566
GOGEL	2022	4 140	478	405

Source : URGEWALD, Calculs AMF

Afin de pouvoir comparer les résultats du calcul d'exposition avec d'autres sources de données, l'AMF a utilisé la base de données **TRUCOST** de *Standard and Poor's*⁶⁷. Celle-ci recense notamment des informations sur la part du revenu de plus de 20 000 entreprises attribuable aux énergies fossiles, permettant à l'AMF d'identifier près de 1 400 sociétés associées à des activités d'extraction, de raffinement, de transport et de distribution d'hydrocarbures ainsi que de production et de distribution d'électricité carbonée dans le portefeuille des fonds français.

Il convient de noter qu'à la différence d'URGEWALD, TRUCOST identifie les entreprises par l'ISIN de leur action principale. Une étape est donc nécessaire afin de relier les entreprises recensées dans TRUCOST à l'ensemble des titres présents au portefeuille des fonds français. Les équipes de S&P TRUCOST ont produit pour l'AMF une table de passage renseignant pour chacun des ISIN présents au portefeuille des fonds français l'identifiant de l'entreprise, ou de son parent direct, ou de la tête de groupe selon un principe de subsidiarité (i.e. l'échelon le plus bas pour lequel TRUCOST dispose d'une information). Par conséquent, pour toutes les estimations réalisées à partir des informations fournies par TRUCOST, une certaine dose de remontée de la chaîne capitalistique est introduite.

Structure de la base Trucost EDX_27 (revenu par secteur d'activité)

		# ISIN	# entreprises (TCUID)	Coal (# TCUID)	Oil & Gas (# TCUID)
EDX_27 (all sectors) – on conserve la dernière donnée disponible pour chaque entreprise					
Charbon / Pétrole / Gaz (hors pétrochimie / asphalte)					
		1 364	1 369	413	1 173
Crude petroleum and Natural gas extraction	211111		384		384
Tar sands extraction	211111a		0		0
Natural gas liquid extraction	211112		151		151
Bituminous Coal and Lignite Surface Mining	212111		158	158	
Bituminous Coal Underground Mining	212112		121	121	
Drilling oil and gas wells	213111		58		58
Support activities for oil and gas operations	213112		127		127
Support activities for other mining	213211		40		
→ Restricted based on GICS sub-industry*			13	10	13
Coal Power Generation	221122A		263	263	
Natural Gas Power Generation	221122B		282		282
Petroleum Power Generation	221122C		120		120
Electric Bulk Power Transmission and Control	221123		117		
→ Restricted to entities producing power from Coal / Natural Gas / Petroleum **			79	61	69
Electric Power Distribution	221222		235		
→ Restricted to entities producing power from Coal / Natural Gas / Petroleum **			164	118	151
Natural gas distribution	221200		232		232
Other nonresidential structures	250202		651		
→ Restricted based on GICS sub-industry*			57 (50)	12	49
Petroleum refineries	324110		134		134
Mining and oil and gas field machinery manufacturing	333130		66		66
Petroleum, Chemical, and Allied Products Wholesalers	424700a		0		0
Gasoline Stations	447000		77		77
Nonstore Retailers	530002		290		
→ Restricted based on GICS sub-industry*			3 (2)	0	2
Rail transportation (Electric)	400002		0	0	0
Rail transportation (Diesel)	400003		0	0	0
Water transportation	400004		213		
→ Restricted based on GICS sub-industry*			60	60	60
Truck transportation	400005		91		
→ Restricted based on GICS sub-industry*			6	6	6
Pipeline transportation	486000		142		142
Warehousing and storage	490002		123		
→ Restricted based on GICS sub-industry*			10 (10)	3	10

Source : S&P Trucost, Calculs AMF

* On restreint le périmètre aux 10 secteurs GICS sub-industry suivants : Coal & Consumable Fuels / Integrated Oil & Gas / Oil & Gas Drilling / Oil & Gas Equipment & Services / Oil & Gas Exploration & Production / Oil & Gas Refining & Marketing / Oil & Gas Storage & Transportation / Electric Utilities / Gas Utilities /

⁶⁷ La mise à jour de la base de données est réalisée à fréquence hebdomadaire et les analyses d'exposition présentées ici s'appuient sur la version datée du 17 juillet 2022.

Independent Power Producers & Energy Traders. Par ailleurs, pour *Electric Utilities* ainsi que pour *Independent Power Producers & Energy Traders*, on ne conserve que les entités associées à la production d'énergie à partir de charbon, de pétrole, ou de gaz naturel (-> chiffres entre parenthèses le cas échéant). NB : pour le transport, on ne parvient pas à faire de distinction entre Charbon et *Oil & Gas*.

** Pour ce qui est du transport et de la distribution d'électricité, on se restreint aux entités qui ont produit de l'énergie à partir d'hydrocarbures (en tout 394 sociétés : 263 produisent à partir du charbon, et 298 à partir de pétrole ou de gaz naturel).

Mesure des expositions

À la différence des années précédentes, plusieurs méthodes ont été mises en œuvre pour évaluer l'exposition des fonds français aux acteurs impliqués dans les filières fossiles.

Identification via la GCEL et la GOGEL d'URGEWALD⁶⁸

Plusieurs méthodes ont été mises en œuvre pour évaluer l'exposition des fonds français aux acteurs de la filière charbon tels qu'identifiés par URGEWALD.

- Méthode U1 : Cette méthode correspond à celle appliquée dans les deux précédents rapports. Les estimations de l'exposition au Charbon (resp. au pétrole et au gaz), résultent de la confrontation des listes d'ISIN de titres identifiés par la GCEL (resp. la GOGEL) d'URGEWALD avec celle des titres en portefeuille des fonds français. Cette stratégie présente l'avantage de la simplicité et permet de faire le lien avec les résultats présentés dans les rapports précédents. En revanche, elle peut conduire à sous-estimer l'exposition aux énergies fossiles dans la mesure où certains titres (en particulier les titres court-terme) sont mal référencés par les fournisseurs commerciaux de données.

- Méthode U2 : Cette méthode permet de corriger l'inconvénient de la méthode précédente. Elle consiste à identifier les sociétés présentes dans les énergies fossiles par leur ISIN, mais également LEI (Legal Entity Identifier), donnée désormais fréquemment renseignée par URGEWALD⁶⁹. Aussi, un travail d'enrichissement des données des portefeuilles des fonds a été réalisé afin d'identifier le LEI pour le plus grand nombre de titres possible et ainsi exploiter pleinement les informations contenues dans la base URGEWALD. Cette méthode permet ainsi d'augmenter sensiblement le nombre de titres identifiés, même si elle n'est pas exhaustive dans la mesure où les ISIN en portefeuille ne sont pas toujours associés à un LEI.

- Méthode U3 : Cette méthode permet de prendre en compte la structure capitalistique des émetteurs de titres, et considérer que si un groupe détient une filiale impliquée dans les énergies fossiles, alors le groupe dans son ensemble est exposé. Si cette évaluation constitue une estimation haute des expositions, elle est justifiée par l'existence de prêts intra-groupes. Elle permet, de plus, de fournir quelques éléments de comparaison vis-à-vis des évaluations calculées à partir des données TRUCOST qui intègrent les liens capitalistiques entre les sociétés.

Ces estimations sont non pondérées par la part des activités carbonées des émetteurs de titres : sont considérés comme équivalents un investissement de 100€ dans une société dont 90 % du revenu provient de l'exploitation du charbon et 100€ investis dans une société dont les activités charbon se limitent à 10 % du revenu.

⁶⁸ NB : Dans cette section, on confronte la liste GCEL 2020 avec les portefeuilles reportés au 31/12/2020, et la liste GCEL de 2021 avec les portefeuilles reportés au 31/12/2021.

⁶⁹ « L'identifiant d'entité juridique (LEI) est un code alphanumérique à 20 caractères basé sur la norme ISO 17442. Il est lié à des informations de référence clés permettant d'identifier de façon claire et unique des entités juridiques participant à des transactions financières. » voir le [site du GLEIF](#).

Identification via TRUCOST

Avec les données provenant de TRUCOST également, plusieurs méthodes d'estimation peuvent être appliquées pour mesurer l'exposition des fonds français aux acteurs des secteurs des énergies fossiles.

- La Méthode T1 mesure les expositions non pondérées des fonds aux 414 entreprises pour lesquelles TRUCOST a pu déterminer la part que représentait le charbon dans leurs revenus miniers ou de production électrique. Cette méthode n'est donc appliquée que pour les expositions au secteur du charbon.
- Méthode T2 : cette méthode consiste à mesurer les expositions aux entreprises pour lesquelles TRUCOST a estimé un revenu non nul provenant de la filière charbon et au pétrole et gaz. La part du revenu attribuable à chaque secteur d'activité donné étant connue, il est possible d'estimer les expositions des fonds français en introduisant une pondération par la part des revenus de l'émetteur du titre découlant des activités carbonées : on appelle cette approche pondérée la Méthode T2 bis. Ainsi, un investissement de 100€ dans une société dont 90 % du revenu provient de l'exploitation du charbon se traduira par une exposition de 90€ au charbon, alors que ces mêmes 100€ investis dans une société dont les activités charbon se limitent à 10 % du revenu n'induirait qu'une exposition de 10€.
- Méthode T3 : on peut à nouveau compléter l'analyse en ajoutant les entreprises non couvertes par la base TRUCOST mais que l'on est parvenu à associer aux filières des énergies fossiles via d'autres sources⁷⁰.
- Méthode T4 : enfin, comme pour le travail réalisé sur les bases URGEWALD, on peut remonter à la tête de groupe pour calculer les expositions.

Expositions au secteur charbon

Identification via la GCEL d'URGEWALD

En utilisant les données d'URGEWALD, l'exposition des fonds français au charbon se situerait entre 7,5 milliards d'euros et 35 milliards fin 2021. Rapportée à l'encours sous gestion total des fonds français, cette exposition reste limitée, variant entre 0,5 % et 2,1 %.

Quelle que soit la méthode utilisée, le nombre de fonds exposés au secteur charbon a diminué entre 2020 et 2021, de même que le nombre de titres identifiés par URGEWALD et présents au portefeuille des fonds. En revanche, l'exposition des fonds français aux entreprises liées à l'activité charbonnière, en valeur absolue mais aussi rapportée au total des encours gérés, a augmenté au cours de la période sous revue.

Exposition charbon – liste GCEL – sans mise en transparence

	2020				2021				Variation en %			
	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition (Mds€)	Exposition (en %)	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition (Mds€)	Exposition (en % AuM)	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition	Exposition/AuM (var en pt)
Méthode U1	378	1 563	6,7	0,4 %	361	1 597	7,5	0,5 %	-4,50 %	+2,18 %	+11,94 %	+0,1 pt
Méthode U2	520	1 780	13,8	0,9 %	469	1 671	15,7	1,0 %	-9,81 %	-6,12 %	+13,77 %	+0,1 pt
Méthode U3	866	2 445	24,1	1,6 %	794	2 197	30,1	1,8 %	-8,31 %	-10,14 %	+24,90 %	+0,2 pt

Source : Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GCEL), Calculs AMF

⁷⁰ Pour le secteur charbon, les entreprises ajoutées sont celle relevant du sous-secteur GICS "Coal and Consumable Fuels" et, pour s'agissant du secteur Pétrole et Gaz, des sous-secteurs "Gas Utilities", "Integrated Oil and Gas", "Oil and Gas Drilling", "Oil and Gas Equipment and Services", "Oil and Gas Exploration and Production", "Oil and Gas Refining and Marketing", "Oil and Gas Storage and Transportation".

Exposition charbon – liste GCEL – avec une étape de mise en transparence

	2020				2021				Variation (en %)			
	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition (Mds€)	Exposition (en %)	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition (Mds€)	Exposition (en %)	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition	Exposition/AuM (var en pt)
Méthode U1	731	4 037	7,8	0,5 %	841	3 964	9,1	0,5 %	+15,05 %	-1,81 %	+16,67 %	+0,0 pt
Méthode U2	959	4 879	14,7	1,0 %	1 020	4 425	18,3	1,1 %	+6,36 %	-9,31 %	+24,49 %	+0,1 pt
Méthode U3	1 531	5 331	27,8	1,8 %	1 688	4 924	34,9	2,1 %	+10,25 %	-7,63 %	+25,54 %	+0,3 pt

Source : Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GCEL), Calculs AMF

L'analyse de l'exposition au charbon des fonds selon leur classification montre que l'augmentation globale observée entre 2020 et 2021 est essentiellement imputable aux fonds monétaires pour lesquels l'exposition enregistre un quasi-doublement quelle que soit l'estimation considérée. Pour d'autres catégories de fonds, on observe une augmentation plus modérée des expositions, voire une diminution à l'image des fonds d'actions.

Exposition des fonds français aux titres de la GCEL, par classification

Sans mise en transparence

Type de fonds	2020		Méthode U1		Méthode U2		Méthode U3	
	AuM déclaré Base OPC (M€)	Actif net déclaré Base OPC (M€)	M€	%	M€	%	M€	%
ACTION	309 700	313 700	2 577	0.8%	2 693	0.9%	5 670	1.8%
OBLIGATAIRE	261 800	271 500	1 405	0.5%	1 841	0.7%	3 793	1.4%
DIVERSIFIE	395 300	408 900	1 759	0.4%	2 639	0.7%	4 737	1.2%
MONETAIRES-MMF	343 300	407 300	625	0.2%	4 917	1.4%	7 673	2.2%
RISQUE	56 000	56 950	46	0.1%	46	0.1%	46	0.1%
IMMOBILIERS	42 900	61 580	3	0.0%	3	0.0%	5	0.0%
AUTRES	116 464	118 056	262	0.2%	645	0.6%	2 137	1.8%

Type de fonds	2021		Méthode U1		Méthode U2		Méthode U3	
	AuM déclaré Base OPC (M€)	Actif net déclaré Base OPC (M€)	M€	%	M€	%	M€	%
ACTION	365 900	370 100	1 920	0.5%	2 006	0.5%	4 048	1.1%
OBLIGATAIRE	259 500	270 800	1 668	0.6%	2 312	0.9%	3 432	1.3%
DIVERSIFIE	436 500	451 500	2 262	0.5%	2 511	0.6%	4 642	1.1%
MONETAIRES-MMF	342 300	391 800	1 417	0.4%	8 269	2.4%	15 870	4.6%
RISQUE	71 330	72 450	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
IMMOBILIERS	45 930	65 470	3	0.0%	3	0.0%	4	0.0%
AUTRES	134 512	136 248	252	0.2%	555	0.4%	2 113	1.6%

Avec une étape de mise en transparence

Type de fonds	2020		Méthode U1		Méthode U2		Méthode U3	
	AuM déclaré Base OPC (M€)	Actif net déclaré Base OPC (M€)	M€	%	M€	%	M€	%
ACTION	309 400	313 700	2 835	0.9%	2 986	1.0%	6 343	2.1%
OBLIGATAIRE	261 700	271 500	1 512	0.6%	2 044	0.8%	4 179	1.6%
DIVERSIFIE	394 600	408 900	2 378	0.6%	3 583	0.9%	6 556	1.7%
MONETAIRES-MMF	342 800	407 300	666	0.2%	5 155	1.5%	8 136	2.4%
RISQUE	56 000	56 950	48	0.1%	68	0.1%	78	0.1%
IMMOBILIERS	42 900	61 580	8	0.0%	33	0.1%	71	0.2%
AUTRES	116 457	118 056	341	0.3%	791	0.7%	2 461	2.1%

Type de fonds	2021		Méthode U1		Méthode U2		Méthode U3	
	AuM déclaré Base OPC (M€)	Actif net déclaré Base OPC (M€)	M€	%	M€	%	M€	%
ACTION	365 300	370 100	2 240	0.6%	2 387	0.7%	4 802	1.3%
OBLIGATAIRE	259 400	270 800	1 817	0.7%	2 623	1.0%	3 995	1.5%
DIVERSIFIE	434 700	451 500	3 189	0.7%	3 779	0.9%	6 764	1.6%
MONETAIRES-MMF	342 100	391 800	1 495	0.4%	8 700	2.5%	16 690	4.9%
RISQUE	71 330	72 450	6	0.0%	18	0.0%	33	0.0%
IMMOBILIERS	46 080	65 470	13	0.0%	34	0.1%	74	0.2%
AUTRES	134 298	136 248	348	0.3%	711	0.5%	2 542	1.9%

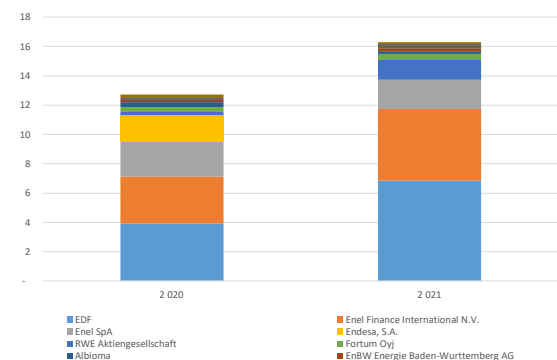
Source : Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GCEL), Calculs AMF

Cette augmentation de l'exposition des fonds monétaires concerne essentiellement EDF (environ 30 % de la variation) et, dans une moindre mesure, RWE (environ 10 % de la variation).

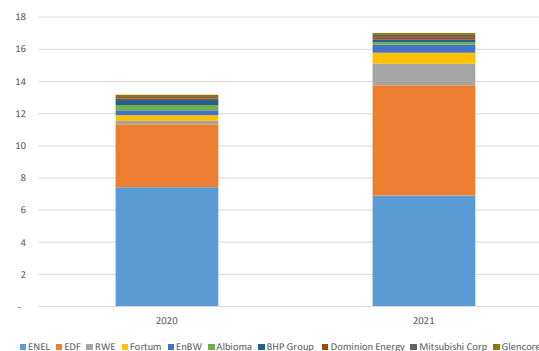
Concentration des expositions selon les titres et émetteurs

Selon l'estimation centrale, les cinq principaux groupes présents dans les OPC français représentaient 85 % de l'exposition totale au charbon des fonds français en 2021 et deux émetteurs, EDF et Enel concentrent à eux seuls trois quarts des expositions. Les proportions représentées par ces émetteurs varient toutefois quelque peu : si le groupe Enel a vu son poids dans les portefeuilles diminuer sensiblement en 2021 (-13 pts), à l'inverse, EDF, RWE et Fortum Oyi ont vu leur importance relative augmenter (resp. + 11 pts, + 6pts et + 1pt)

Principaux émetteurs détenant une activité charbon au portefeuille des fonds français (estimation centrale*)



Principaux groupes détenant une activité charbon au portefeuille des fonds français (estimation centrale*)



(*) Méthode U2 avec transparisation

Source : Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GCEL), Lipper, Calculs AMF

L'analyse plus précise par société émettrice et par titre montre qu'en 2021, le moindre investissement dans les actions Enel a été en partie compensé par l'augmentation des investissements dans les titres de dette de court et moyen terme émis par la filiale financière d'Enel. Elle montre également qu'au-delà de la concentration des investissements sur quelques émetteurs, l'investissement charbon est aussi concentré sur un nombre limité de titres : les 15 principaux représentent près de la moitié de l'exposition des fonds français aux titres de la GCEL.

Principaux titres de la GCEL retrouvés au portefeuille des fonds français (estimation centrale*)

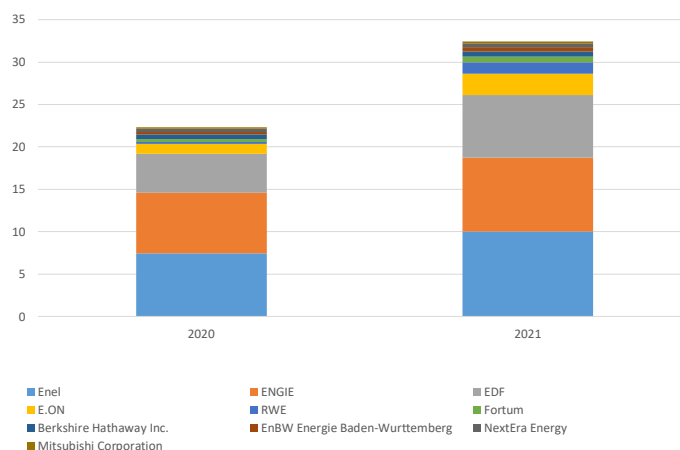
Principaux titres 'GCEL' en portefeuille - 2020					Principaux titres 'GCEL' en portefeuille - 2021				
ISIN	Émetteur	Nature	Détention cumulée (M€)	Détention cumulée (%)	ISIN	Émetteur	Nature	Détention cumulée (M€)	Détention cumulée (%)
Total Général Méthode U2			14 660	100 %	Total Général Méthode U2			18 251	100 %
IT0003128367	ENEL SPA	Equity	2 125	14 %	IT0003128367	ENEL SPA	Equity	1 651	9 %
FR0013534518	ELECTRICITE DE FRANCE SA	Bond	741	5 %	XS2427857979	ENEL FINANCE INTERNATIONAL NV	MMI-MTN	890	5 %
FR0011635515	ELECTRICITE DE FRANCE SA	Equity	560	4 %	FR0127108951	ELECTRICITE DE FRANCE SA	MMI-MTN	835	5 %
ES0530670XN4	ENDESA SA	MMI-MTN	490	3 %	FR0126534884	ELECTRICITE DE FRANCE SA	MMI-MTN	825	5 %
FR0010242511	ELECTRICITE DE FRANCE SA	Equity	358	2 %	XS2425835159	ENEL FINANCE INTERNATIONAL NV	MMI-MTN	750	4 %
ES0530670XE3	ENDESA SA	MMI-MTN	356	2 %	DE0007037129	RWE AG	Equity	569	3 %
XS2276545626	ENEL FINANCE INTERNATIONAL NV	MMI-MTN	343	2 %	FR0013534518	ELECTRICITE DE FRANCE SA	Bond	564	3 %
FR0000060402	ALBIOMA SA	Equity	337	2 %	FR0126534892	ELECTRICITE DE FRANCE SA	MMI-MTN	478	3 %
ES0530670XA1	ENDESA SA	MMI-MTN	326	2 %	FR0011635515	ELECTRICITE DE FRANCE SA	Equity	440	2 %
XS2276545386	ENEL FINANCE INTERNATIONAL NV	MMI-MTN	319	2 %	FR0127109033	ELECTRICITE DE FRANCE SA	MMI-MTN	342	2 %
XS2276542367	ENEL FINANCE INTERNATIONAL NV	MMI-MTN	278	2 %	XS2427860502	ENEL FINANCE INTERNATIONAL NV	MMI-MTN	316	2 %
FR0126230962	ELECTRICITE DE FRANCE SA	MMI-MTN	232	2 %	XS2401564310	RWE AG	MMI-MTN	304	2 %
XS2279392653	ENEL FINANCE INTERNATIONAL NV	MMI-MTN	227	2 %	FR0010242511	ELECTRICITE DE FRANCE SA	Equity	279	2 %
XS2276541633	ENEL FINANCE INTERNATIONAL NV	MMI-MTN	212	1 %	FR0127102780	ELECTRICITE DE FRANCE SA	MMI-MTN	257	1 %
DE0007037129	RWE AG	Equity	212	1 %	XS2427875013	ENEL FINANCE INTERNATIONAL NV	MMI-MTN	254	1 %

(*) Méthode U2 avec transposition

Source : Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GCEL), Lipper, Calculs AMF

Si l'on se réfère au haut de fourchette des estimations et en agrégeant les expositions cumulées à chaque tête de groupe, on observe une concentration sur les groupes Enel et Engie qui représentent plus de la moitié de l'encours « charbon » des fonds français en 2021. Par ailleurs, la concentration de l'exposition a sensiblement progressé : les cinq principaux groupes dont au moins une des filiales était impliquée dans l'activité charbon représentaient 81 % de l'exposition des fonds français au charbon en 2020. Ce ratio est passé à 86 % en 2021.

Principaux groupes détenant une activité charbon au portefeuille des fonds français (Estimation haute*)



Source : Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GCEL), Lipper, Calculs AMF

(*) Méthode U3 avec mise en transparence

Identification via TRUCOST

Les estimations non pondérées obtenues avec TRUCOST sont supérieures à celles qui ont pu être calculées avec les données URGEWALD. Cela est en partie dû à la remontée partielle vers les parents intermédiaires ou vers les têtes de groupe discutée plus haut. L'exposition non pondérée des fonds français au secteur du charbon se situerait entre 36 et 51 milliards d'euros en 2021, soit entre 2,6 et 3,1 % si on la rapporte à l'encours total sous gestion. L'exposition pondérée relativement à la part du revenu de l'entreprise généré par les activités charbon est beaucoup plus faible par construction : elle se situerait entre 11 et 13 milliards d'euros en 2021, soit environ 0,7 % de l'encours géré total. Il convient de noter que leur calcul nécessite des données qui ne sont pas disponibles pour toutes les entreprises présentes au portefeuille, et lorsqu'elles existent, ces données sont elles-mêmes des estimations dont la précision est inconnue.

Comme avec les données URGEWALD, on observe une diminution du nombre de fonds exposés au charbon ainsi qu'une augmentation de l'exposition totale en valeurs absolue et relative et ce, quelle que soit la méthode d'estimation considérée. En revanche, à la différence des estimations réalisées avec les données d'URGEWALD, le nombre d'émetteurs impliqués dans le charbon et présents dans le portefeuille des fonds français tend à augmenter.

Expositions charbon non pondérées – base TRUCOST – sans mise en transparence

	2020				2021				Variation			
	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	%	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	%	#titres identifiés	# fonds exposés	Exposition	pt
Méthode T1	716	2 551	28,8	1,9 %	762	2 438	36,5	2,2 %	+6,42 %	-4,43 %	+26,74 %	+0,3
Méthode T2	720	2 552	28,9	1,9 %	765	2 438	36,5	2,2 %	+6,25 %	-4,47 %	+26,30 %	+0,3
Méthode T3	730	2 585	29,3	1,9 %	774	2 465	36,8	2,2 %	+6,03 %	-4,64 %	+25,60 %	+0,3
Méthode T4	1 095	2 671	34,7	2,3 %	1 097	2 573	43,6	2,6 %	+0,18 %	-3,67 %	+25,65 %	+0,3

Source : Banque de France (Base OPC), S&P TRUCOST, Calculs AMF

Exposition charbon non pondérées – base TRUCOST – avec une étape de mise en transparence

	2020				2021				Variation			
	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	%	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	%	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition	pt
Méthode T1	1 096	5 388	33,3	2,2%	1 204	5 085	42,6	2,6 %	+9,85 %	-5,62 %	+27,93 %	+0,4
Méthode T2	1 110	5 389	33,5	2,2%	1 214	5 085	42,6	2,6 %	+9,37 %	-5,64 %	+27,16 %	+0,4
Méthode T3	1 123	5 407	33,9	2,2%	1 226	5 100	42,9	2,6 %	+9,17 %	-5,68 %	+26,55 %	+0,4
Méthode T4	1 911	5 534	40,3	2,6%	2 177	5 214	50,6	3,1 %	+13,92 %	-5,78 %	+25,56 %	+0,5

Source : Banque de France (Base OPC), S&P TRUCOST, Calculs AMF

Expositions charbon pondérées, base TRUCOST

	2020				2021				Variation			
	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	%	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	%	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition	pt
sans mise en transparence	666	2 506	9,2	0,6 %	711	2 375	11,2	0,7 %	+6,76 %	-5,23 %	+21,74 %	+0,1
avec mise en transparence	1 015	5 359	10,7	0,7 %	1 109	5 049	13,1	0,8 %	+9,26 %	-5,78 %	+22,43 %	+0,1

Note : Estimation basse/haute = Méthode T2bis sans/avec transpatisation

Source : Banque de France (Base OPC), S&P TRUCOST, Calculs AMF

L'analyse de l'exposition des fonds français au charbon selon leur classification confirme elle-aussi les résultats obtenus à partir des données URGEWALD : l'exposition au charbon est plus concentrée dans les fonds monétaires et actions. Mais alors que l'exposition au charbon diminue en 2021 pour les fonds actions, elle enregistre un quasi-doublement pour les fonds monétaires et ce, quelle que soit la méthode utilisée.

Exposition des fonds français aux sociétés du secteur Charbon, par classification

Sans mise en transparence

Type de fonds	2020		Méthode T1		Méthode T2		Méthode T2bis		Méthode T3		Méthode T4	
	AuM déclaré Base OPC (M€)	Actif net déclaré Base OPC (M€)	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%
ACTION	309 711	313 721	8 818	2,8%	8 818	2,8%	3 151	1,0%	8 818	2,8%	9 299	3,0%
OBLIGATAIRE	261 778	271 478	3 794	1,4%	3 817	1,5%	956	0,4%	4 019	1,5%	5 507	2,1%
DIVERSIFIE	395 305	408 873	6 278	1,6%	6 293	1,6%	1 927	0,5%	6 432	1,6%	7 226	1,8%
MONETAIRES-MMF	343 287	407 255	7 329	2,1%	7 401	2,2%	2 418	0,7%	7 412	2,2%	10 044	2,9%
RISQUE	55 998	56 950	46	0,1%	46	0,1%	20	0,0%	46	0,1%	46	0,1%
IMMOBILIERS	42 896	61 585	5	0,0%	5	0,0%	1	0,0%	5	0,0%	6	0,0%
AUTRES	116 473	118 055	2 525	2,2%	2 525	2,2%	686	0,6%	2 530	2,2%	2 612	2,2%

Avec une étape de mise en transparence

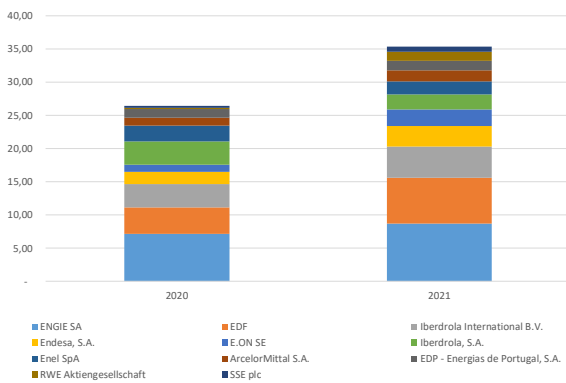
Type de fonds	2020		Méthode T1		Méthode T2		Méthode T2bis		Méthode T3		Méthode T4	
	AuM déclaré Base OPC (M€)	Actif net déclaré Base OPC (M€)	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%
ACTION	309 711	313 721	9 882	3,2%	9 883	3,2%	3 567	1,2%	9 884	3,2%	10 434	3,4%
OBLIGATAIRE	261 778	271 478	4 206	1,6%	4 234	1,6%	1 082	0,4%	4 446	1,7%	6 076	2,3%
DIVERSIFIE	395 305	408 873	8 458	2,1%	8 483	2,1%	2 663	0,7%	8 656	2,2%	9 882	2,5%
MONETAIRES-MMF	343 287	407 255	7 704	2,2%	7 779	2,3%	2 542	0,7%	7 790	2,3%	10 602	3,1%
RISQUE	55 998	56 950	79	0,1%	79	0,1%	30	0,1%	80	0,1%	91	0,2%
IMMOBILIERS	42 896	61 585	54	0,1%	54	0,1%	13	0,0%	54	0,1%	89	0,2%
AUTRES	116 473	118 055	2 950	2,5%	2 955	2,5%	834	0,7%	2 961	2,5%	3 097	2,7%

Source : Banque de France (Base OPC), S&P TRUCOST, Calculs AMF

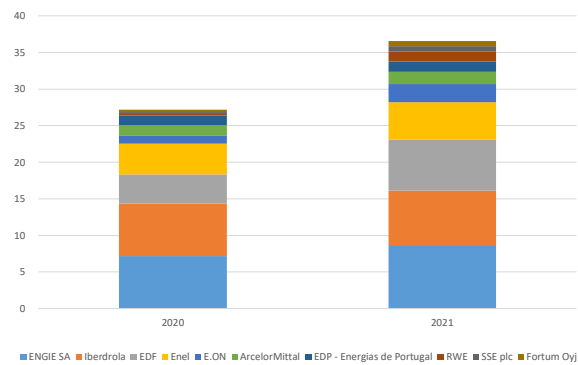
Concentration des expositions selon les émetteurs

Si l'on agrège les expositions cumulées à chaque émetteur ou sa tête de groupe, on observe que plusieurs émetteurs tels que Iberdrola ou Arcelor Mittal font leur entrée dans le palmarès de TRUCOST. L'exposition des fonds est par ailleurs moins concentrée avec les données TRUCOST qu'avec les données URGEWALD : en 2021, les cinq premiers groupes représentent 70 % des expositions contre 86 % pour URGEWALD.

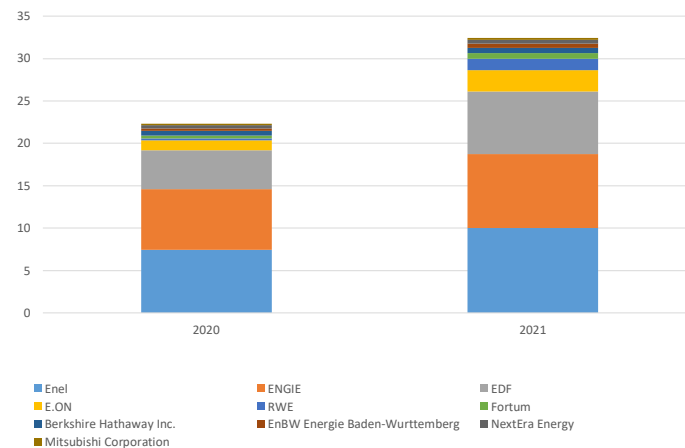
Principaux émetteurs détenant une activité charbon au portefeuille des fonds français (estimation centrale*)



Principaux groupes détenant une activité charbon au portefeuille des fonds français (estimation centrale*)



Principaux groupes détenant une activité charbon au portefeuille des fonds français (données TRUCOST ; estimation haute*)



(*) estimation centrale Méthode T3 avec transparisation ; estimation haute = Méthode T4 avec transparisation

Source : Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GCEL), Lipper, Calculs AMF

Exposition des fonds français aux acteurs de la filière pétrole et gaz

Exposition des fonds français aux acteurs de la filière pétrole et gaz (identification via la GOGEL)⁷¹

Fin 2021, l'exposition des fonds français aux sociétés associées par la GOGEL à l'activité pétrole et gaz est estimée entre 36 et 75 milliards d'euros, soit entre 2,2 % et 4,5 % de l'encours total géré.

Comme dans le cas du charbon, les différentes méthodes d'estimation indiquent plutôt une hausse de l'exposition des fonds français au secteur pétrole et gaz en termes absolus et relatifs entre 2020 et 2021, tandis que le nombre de fonds concernés tend à diminuer. Pour sa part, le nombre de titres en portefeuille est relativement stable.

Exposition pétrole et gaz – liste GOGEL – sans mise en transparence

	2020				2021				Variation			
	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	%	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	%	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée	pt
Méthode U1	664	2 549	29,0	1,9 %	651	2 519	36,7	2,2 %	-1,96 %	-1,18 %	+26,55 %	+0,3
Méthode U2	1 019	2 694	40,8	2,7 %	977	2 604	49,0	3,0 %	-4,12 %	-3,34 %	+20,10 %	+0,3
Méthode U3	1 446	2 863	53,6	3,5 %	1 368	2 810	65,9	4,0 %	-5,39 %	-1,85 %	+22,95 %	+0,5

Source Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GOGEL), Calculs AMF

Exposition Oil & Gas – liste GOGEL – avec mise en transparence

	2020				2021				Variation			
	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	%	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	%	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée	pt
Méthode U1	1 126	4 593	32,5	2,1 %	1 183	4 899	41,8	2,5 %	+5,06 %	+6,66 %	+28,62 %	+0,4
Méthode U2	1 618	5 412	45,9	3,0 %	1 649	5 085	55,7	3,4 %	+1,92 %	-6,04 %	+21,35 %	+0,4
Méthode U3	2 349	5 522	60,5	4,0 %	2 372	5 224	74,8	4,5 %	+0,98 %	-5,40 %	+23,64 %	+0,5

Source Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GOGEL), Calculs AMF

L'analyse de l'exposition des fonds au secteur pétrole et gaz selon leur classification montre que cette tendance haussière touche quasiment toutes les catégories de fonds. Seuls les fonds obligataires semblent avoir amorcé une réduction de leur exposition au secteur.

Exposition des fonds français aux titres de la GOGEL, par classification

Sans mise en transparence

Type de fonds	2020		Méthode U1		Méthode U2		Méthode U3	
	AuM déclaré Base OPC (M€)	Actif net déclaré Base OPC (M€)	M€	%	M€	%	M€	%
ACTION	309 700	313 700	9 146	3.0%	9 413	3.0%	11 490	3.7%
OBLIGATAIRE	261 800	271 500	4 271	1.6%	6 251	2.4%	8 017	3.1%
DIVERSIFIE	395 300	408 900	7 324	1.9%	8 385	2.1%	9 952	2.5%
MONETAIRES-MMF	343 300	407 300	242	0.1%	8 104	2.4%	14 660	4.3%
RISQUE	56 000	56 950		0.0%		0.0%		0.0%
IMMOBILIERS	42 900	61 580	5	0.0%	6	0.0%	8	0.0%
AUTRES	116 464	118 056	8 003	6.9%	8 630	7.4%	9 484	8.1%

Type de fonds	2021		Méthode U1		Méthode U2		Méthode U3	
	AuM déclaré Base OPC (M€)	Actif net déclaré Base OPC (M€)	M€	%	M€	%	M€	%
ACTION	365 900	370 100	10 760	2.9%	10 950	3.0%	14 060	3.8%
OBLIGATAIRE	259 500	270 800	4 157	1.6%	5 447	2.1%	6 944	2.7%
DIVERSIFIE	436 500	451 500	9 087	2.1%	10 050	2.3%	11 890	2.7%
MONETAIRES-MMF	342 300	391 800	2 692	0.8%	12 000	3.5%	20 760	6.1%
RISQUE	71 330	72 450		0.0%		0.0%		0.0%
IMMOBILIERS	45 930	65 470	4	0.0%	5	0.0%	7	0.0%
AUTRES	134 512	136 248	10 007	7.4%	10 593	7.9%	12 225	9.1%

Avec une étape de mise en transparence

Type de fonds	2020		Méthode U1		Méthode U2		Méthode U3	
	AuM post-TR Base OPC (M€)	Actif net déclaré Base OPC (M€)	M€	%	M€	%	M€	%
ACTION	309 400	313 700	10 140	3.3%	10 540	3.4%	12 790	4.1%
OBLIGATAIRE	261 700	271 500	4 491	1.7%	6 757	2.6%	8 765	3.3%
DIVERSIFIE	394 600	408 900	9 098	2.3%	10 800	2.7%	13 120	3.3%
MONETAIRES-MMF	342 800	407 300	254	0.1%	8 566	2.5%	15 450	4.5%
RISQUE	56 000	56 950	3	0.0%	27	0.0%	54	0.1%
IMMOBILIERS	42 900	61 580	31	0.1%	74	0.2%	136	0.3%
AUTRES	116 457	118 056	8 440	7.2%	9 171	7.9%	10 181	8.7%

Type de fonds	2021		Méthode U1		Méthode U2		Méthode U3	
	AuM post-TR Base OPC (M€)	Actif net déclaré Base OPC (M€)	M€	%	M€	%	M€	%
ACTION	365 300	370 100	12 250	3.4%	12 560	3.4%	16 010	4.4%
OBLIGATAIRE	259 400	270 800	4 473	1.7%	6 022	2.3%	7 772	3.0%
DIVERSIFIE	434 700	451 500	11 580	2.7%	13 120	3.0%	15 820	3.6%
MONETAIRES-MMF	342 100	391 800	2 843	0.8%	12 620	3.7%	21 800	6.4%
RISQUE	71 330	72 450	7	0.0%	23	0.0%	40	0.1%
IMMOBILIERS	46 080	65 470	31	0.1%	54	0.1%	92	0.2%
AUTRES	134 298	136 248	10 653	7.9%	11 336	8.4%	13 230	9.9%

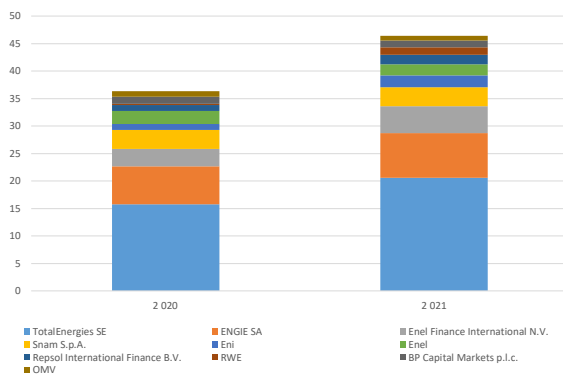
Source : Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GOGEL), Calculs AMF

⁷¹ NB : On ne dispose que d'une version de la GOGEL (mars 2022). Par conséquent, dans cette section, on confronte cet unique fichier avec les portefeuilles reportés au 31/12/2020 et au 31/12/2021.

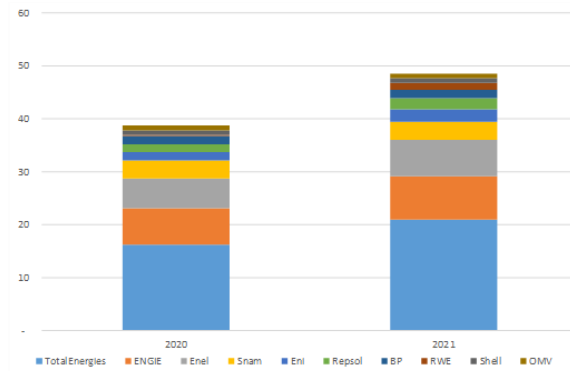
Analyse par émetteur

Selon l'estimation centrale, les cinq principaux émetteurs présents dans les OPC français représentaient les deux tiers de l'exposition totale au secteur pétrole et gaz en 2021 et deux émetteurs, TotalEnergies et Engie concentrent à eux seuls la moitié des expositions.

Principaux émetteurs du secteur pétrole et gaz au portefeuille des fonds français (estimation centrale*)



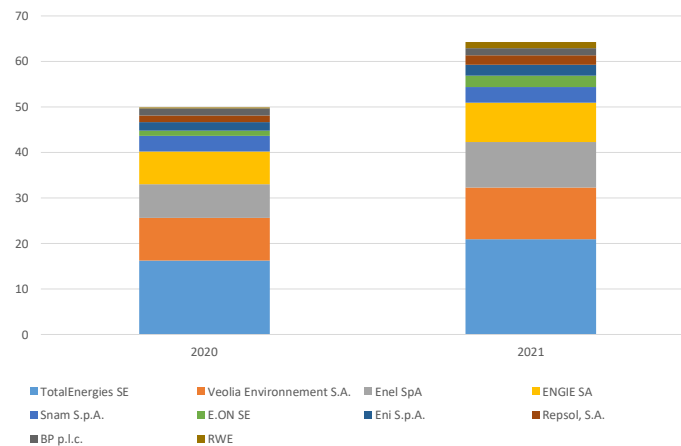
Principaux groupes détenant une activité Oil & Gas au portefeuille des fonds français (estimation centrale*)



Note : Estimation Centrale = Méthode U2 avec transparence. Estimation haute = Méthode U3 avec transparence.
Source : Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GOGEL), Lipper, Calculs AMF

Si l'on se réfère au haut de fourchette des estimations et en agrégeant les expositions cumulées à chaque tête de groupe, on observe que les cinq premiers groupes (TotalEnergies, Veolia Environnement, Enel, Engie et Snam) représentent près des trois quarts de l'encours pétrole et gaz des fonds français en 2021, proportion restée stable par rapport à 2020.

Principaux groupes détenant une activité pétrole et gaz au portefeuille des fonds français (Estimation haute*)



Source : Banque de France (Base OPC), URGEWALD (GOGEL), Lipper, Calculs AMF

Exposition des fonds français aux acteurs de la filière pétrole et gaz (identification via TRUCOST)

Comme pour le charbon, les estimations non pondérées obtenues avec TRUCOST sont supérieures à celles qui ont pu être calculées avec les données URGEWALD. L'exposition non pondérée des fonds français au secteur pétrole et gaz se situerait 88 et 118 milliards d'euros en 2021, soit entre 5,4 et 7,1 % si on la rapporte à l'encours total sous gestion. L'exposition pondérée relativement à la part du revenu de l'entreprise généré par les activités pétrolières et gazières se situerait pour sa part entre 48 et 57 milliards d'euros en 2021, soit entre 2,9 et 3,4 % de l'encours géré total.

Comme avec les données URGEWALD, on observe une diminution du nombre de fonds exposés au secteur Pétrole et Gaz ainsi qu'une augmentation de l'exposition en valeurs absolue et relative et ce, quelle que soit la méthode d'estimation considérée. En revanche, à la différence des estimations réalisées avec les données d'URGEWALD, le nombre d'émetteurs impliqués dans le charbon et présents dans le portefeuille des fonds français tend à augmenter de manière significative pour le milieu et le haut de la fourchette d'estimation.

Exposition pétrole et gaz non pondérée – base TRUCOST – sans mise en transparence

	2020				2021				Variation			
	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	%	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	%	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	pt
Méthode T2	1 824	3 242	73,1	4,8 %	1 834	3 164	88,7	5,4 %	+0,55 %	-2,41 %	+21,34 %	+0,6
Méthode T3	2 097	3 295	75,8	5,0 %	2 090	3 211	91,4	5,5 %	-0,33 %	-2,55 %	+20,58 %	+0,5
Méthode T4	2 759	3 584	87,7	5,8 %	2 705	3 481	103,7	6,3 %	-1,96 %	-2,87 %	+18,24 %	+0,5

Source Banque de France (Base OPC), S&P TRUCOST, Calculs AMF

Exposition pétrole et gaz non pondérée – base TRUCOST – avec une étape de mise en transparence

	2020				2021				Variation			
	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	%	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	%	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	pt
Méthode T2	2 984	5 776	83,2	5,5 %	3 108	5 568	101,7	6,2 %	+4,16 %	-3,60 %	+22,24 %	+0,7
Méthode T3	3 477	5 819	86,2	5,7 %	3 637	5 623	104,7	6,3 %	+4,60 %	-3,37 %	+21,46 %	+0,6
Méthode T4	4 816	5 946	99,0	6,5 %	5 206	5 710	118,0	7,1 %	+8,10 %	-3,97 %	+19,19 %	+0,6

Source Banque de France (Base OPC), S&P TRUCOST, Calculs AMF

Exposition pétrole et gaz pondérée – base TRUCOST

	2020				2021				Variation			
	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	%	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	%	# titres identifiés	# fonds exposés	Exposition cumulée (Mds€)	pt
Estimation non pondérée	1 824	3 242	40,2	2,6 %	1 834	3 164	48,7	2,9 %	+0,55 %	-2,41 %	+21,14 %	+0,3
Estimation pondérée	2 984	5 776	46,1	3,0 %	3 108	5 568	56,2	3,4 %	+4,16 %	-3,60 %	+21,91 %	+0,4

Note : Estimation basse/haute = Méthode T2bis sans/avec transparisation

Source : Banque de France (Base OPC), S&P TRUCOST, Calculs AMF

L'analyse des résultats par types de fonds confirme elle-aussi les résultats obtenus avec les données d'URGEWALD : la hausse de l'exposition des fonds français au secteur pétrole et gaz en 2021 est observée pour toutes les catégories, à l'exception des fonds obligataires. La hausse est par ailleurs particulièrement prononcée pour les fonds monétaires.

Exposition des fonds français aux titres Oil & Gas, par classification

Sans mise en transparence

Type de fonds	2020		Méthode T2		Méthode T2bis		Méthode T3		Méthode T4		Type de fonds	2021		Méthode T2		Méthode T2bis		Méthode T3		Méthode T4	
	AuM déclaré Base OPC (M€)	Actif net déclaré Base OPC (M€)	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%		AuM déclaré Base OPC (M€)	Actif net déclaré Base OPC (M€)	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%
ACTION	309 711	313 721	22 407	7,2%	11 154	3,6%	22 686	7,3%	24 064	7,8%	ACTION	365 879	370 063	24 306	6,6%	11 895	3,3%	24 709	6,8%	26 386	7,2%
OBLIGATAIRE	261 778	271 478	8 936	3,4%	6 085	2,3%	10 113	3,9%	13 323	5,1%	OBLIGATAIRE	259 545	270 844	8 746	3,4%	6 043	2,3%	9 681	3,7%	12 721	4,9%
DIVERSIFIE	395 305	408 873	15 280	3,9%	8 410	2,1%	16 253	4,1%	18 775	4,7%	DIVERSIFIE	436 488	451 480	17 397	4,0%	9 692	2,2%	18 327	4,2%	20 507	4,7%
MONETAIRES-MMF	343 287	407 255	15 462	4,5%	9 048	2,6%	15 655	4,6%	19 934	5,8%	MONETAIRES-MMF	342 256	391 841	24 869	7,3%	14 475	4,2%	25 159	7,4%	29 838	8,7%
RISQUE	55 998	56 950	0	0,0%	0	0,0%	8	0,0%	8	0,0%	RISQUE	71 328	72 453	1	0,0%	1	0,0%	13	0,0%	13	0,0%
IMMOBILIERS	42 896	61 585	10	0,0%	6	0,0%	10	0,0%	14	0,0%	IMMOBILIERS	45 931	65 474	9	0,0%	5	0,0%	10	0,0%	13	0,0%
AUTRES	116 473	118 055	10 999	9,4%	5 544	4,8%	11 123	9,6%	11 612	10,0%	AUTRES	134 504	136 241	13 360	9,9%	6 544	4,9%	13 458	10,0%	14 191	10,6%

Avec une étape de mise en transparence

Type de fonds	2020		Méthode T2		Méthode T2bis		Méthode T3		Méthode T4		Type de fonds	2021		Méthode T2		Méthode T2bis		Méthode T3		Méthode T4	
	AuM déclaré Base OPC (M€)	Actif net déclaré Base OPC (M€)	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%		AuM déclaré Base OPC (M€)	Actif net déclaré Base OPC (M€)	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%
ACTION	309 711	313 721	24 834	8,0%	12 468	4,0%	25 110	8,1%	26 395	8,5%	ACTION	365 879	370 063	27 524	7,5%	13 629	3,7%	27 959	7,6%	29 495	8,1%
OBLIGATAIRE	261 778	271 478	9 836	3,8%	6 685	2,6%	11 078	4,2%	14 509	5,5%	OBLIGATAIRE	259 545	270 844	9 842	3,8%	6 749	2,6%	10 840	4,2%	14 171	5,5%
DIVERSIFIE	395 305	408 873	20 098	5,1%	11 217	2,8%	21 246	5,4%	24 101	6,1%	DIVERSIFIE	436 488	451 480	23 389	5,4%	13 205	3,0%	24 513	5,6%	27 069	6,2%
MONETAIRES-MMF	343 287	407 255	16 276	4,7%	9 527	2,8%	16 520	4,8%	21 048	6,1%	MONETAIRES-MMF	342 256	391 841	26 128	7,6%	15 208	4,4%	26 477	7,7%	31 390	9,2%
RISQUE	55 998	56 950	59	0,1%	36	0,1%	69	0,1%	87	0,2%	RISQUE	71 328	72 453	57	0,1%	32	0,0%	70	0,1%	82	0,1%
IMMOBILIERS	42 896	61 585	122	0,3%	82	0,2%	125	0,3%	181	0,4%	IMMOBILIERS	45 931	65 474	105	0,2%	67	0,1%	108	0,2%	159	0,3%
AUTRES	116 473	118 055	11 929	10,2%	6 111	5,2%	12 064	10,4%	12 652	10,9%	AUTRES	134 504	136 241	14 640	10,9%	7 291	5,4%	14 747	11,0%	15 588	11,6%

Source : Banque de France (Base OPC), S&P TRUCOST, Lipper, Calculs AMF

Analyse par émetteur

Ceci est parfaitement illustré dans le tableau qui recense les principaux titres pétrole et gaz d'après la base TRUCOST. En 2021, quelques titres de créance négociables de court et moyen terme intègrent le palmarès. En 2020, par rapport aux estimations URGEWALD, les OPC français semblaient plus exposés à des titres actions.

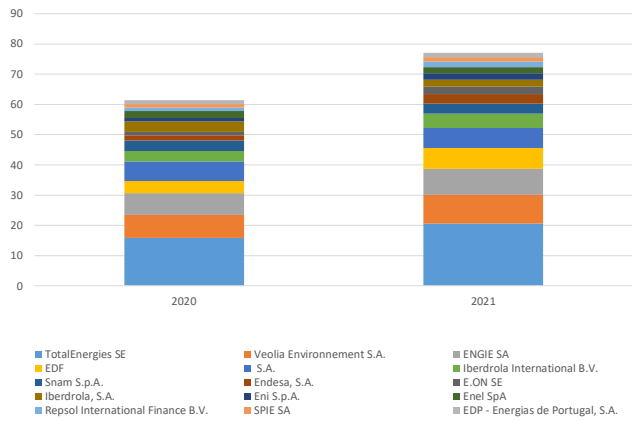
Principaux titres – base TRUCOST – retrouvés au portefeuille des fonds français (Méthode T2 – après mise en transparence)

Principaux titres 'OIL & GAS' en portefeuille - 2020						Principaux titres 'OIL & GAS' en portefeuille - 2021					
ISIN	Émetteur	Nature	Détention cumulée (M€)	Détention cumulée (%)		ISIN	Émetteur	Nature	Détention cumulée (M€)	Détention cumulée (%)	
Total Général Méthode T2			83 154	100 %		Total Général Méthode T2			101 685	100 %	
FR0000120271	TOTALENERGIES SE	Equity	14 765	18 %		FR0000120271	TOTALENERGIES SE	Equity	19 476	19 %	
FR0000120073	L'AIR LIQUIDE SOCIETE ANONYME	Equity	4 579	6 %		FR0000120073	L'AIR LIQUIDE SOCIETE ANONYME	Equity	4 256	4 %	
ES0144580Y14	IBERDROLA SA	Equity	3 465	4 %		FR0000124141	VEOLIA ENVIRONNEMENT	Equity	3 597	4 %	
FR0010208488	ENGIE	Equity	2 546	3 %		FR0010208488	ENGIE	Equity	2 618	3 %	
IT0003128367	ENEL SPA	Equity	2 125	3 %		ES0144580Y14	IBERDROLA SA	Equity	2 271	2 %	
FR0000124141	VEOLIA ENVIRONNEMENT	Equity	1 968	2 %		FR0000053951	L'AIR LIQUIDE SOCIETE ANONYME	Equity	1 727	2 %	
FR0000053951	L'AIR LIQUIDE SOCIETE ANONYME	Equity	1 565	2 %		IT0003128367	ENEL SPA	Equity	1 651	2 %	
FI0009013296	NESTE OYJ	Equity	1 305	2 %		FR0012757854	SPIE SA	Equity	1 340	1 %	
PTEDP0AM0009	EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA	Equity	1 064	1 %		PTEDP0AM0009	EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA	Equity	1 050	1 %	
FR0012757854	SPIE SA	Equity	1 000	1 %		IT0003132476	ENI SPA	Equity	1 023	1 %	
FR0013215407	ENGIE	Equity	898	1 %		FI0009013296	NESTE OYJ	Equity	979	1 %	
FR0013534518	ELECTRICITE DE FRANCE SA	Bond	741	1 %		XS2428293281	E ON SE	MMI-MTN	905	1 %	
DK0060094928	ORSTED A/S	Equity	641	1 %		FR0013215407	ENGIE	Equity	878	1 %	
FR0011635515	ELECTRICITE DE FRANCE SA	Equity	560	1 %		ES053067OZJ7	ENDESA SA	MMI-MTN	876	1 %	
FI0009005987	UPM-KYMMENE OYJ	Equity	492	1 %		FR0127108951	ELECTRICITE DE FRANCE SA	MMI-MTN	835	1 %	

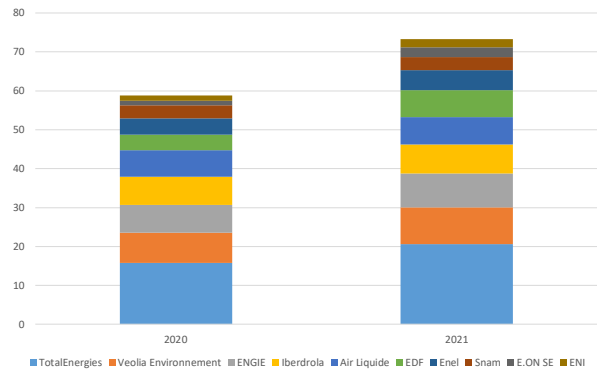
Source : Banque de France (Base OPC), S&P TRUCOST, Lipper, Calculs AMF

Enfin, si l'on considère les estimations agrégées au niveau de chaque tête de groupe, il apparaît que les montants investis dans les principaux émetteurs du secteur pétrolier identifiés par URGEWALD sont en ligne avec les ceux tirés de TRUCOST. En revanche, Iberdrola, EDF et Air Liquide font leur entrée dans le palmarès de TRUCOST. En conséquence, l'exposition des fonds est moins concentrée avec les données TRUCOST qu'avec les données URGEWALD : les cinq premiers groupes représentent la moitié des expositions contre les trois quarts pour URGEWALD.

Principaux émetteurs du secteur pétrole et gaz au portefeuille des fonds français (estimation centrale non pondérée, données Trucost, niveau non consolidé)

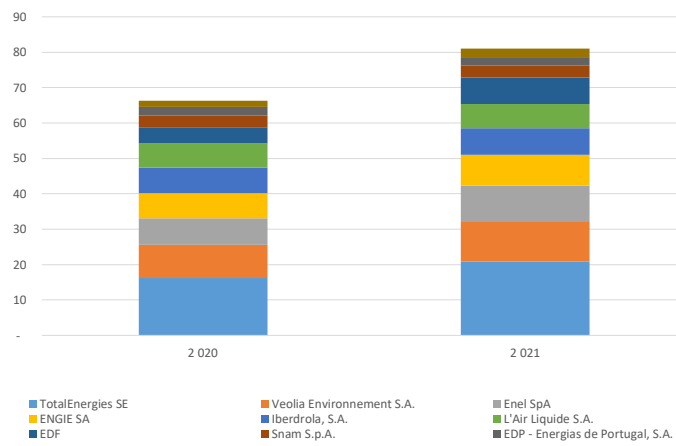


Principaux émetteurs du secteur pétrole et gaz au portefeuille des fonds français (estimation centrale non pondérée, données TRUCOST, niveau consolidé)



Source : Banque de France (Base OPC), Trucost, Lipper, Calculs AMF

Principaux émetteurs détenant une activité pétrole et gaz au portefeuille des fonds français (Estimation haute*)



(* Estimation haute = Méthode T4 avec transparisation

Source : Banque de France (Base OPC), Trucost, Lipper, Calculs AMF

Annexe 14 – Codes NACE de la chaîne de valeur du secteur pétro-gazier identifiés par la méthodologie ACT

FIGURE 2 - ACTIVITIES OF THE GAS VALUE CHAIN

The activities of the **O&G Upstream segment** included within the ACT scope are the following:

1. Oil & Gas Exploration [NACE - 09.10]
2. Oil & Gas Production [NACE Rev2 – 06]
3. Biomass production (agriculture, forest, ...) [NACE A]

Oil and Gas equipment and services activities (engineering, maintenance, etc.) [NACE 09.10] are excluded from the ACT O&G scope of activities because although they play an enabling role they do not hold the final decision on climate impacting investments.

The activities of the **O&G Midstream segment** included in the ACT scope are listed in Table 2.

TABLE 2: ACTIVITES INCLUDED IN O&G MIDSTREAM SEGMENT

Oil value chain	Gas value chain
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Oil transport (mainly ship and pipeline) [NACE 50.20 (transport) / 49.50 (pipeline)] ▪ Oil Refining [NACE 19.20] ▪ Biofuel production and blending (solid, liquid, gaseous) [NACE 19.20] ▪ Production of bio-sourced gases and production of low carbon hydrogen [NACE 35.21] 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pipeline transport [NACE 49.50] ▪ Gas shipping (LNG) [NACE 35.22] ▪ Gas storage [NACE 25.29] ▪ LNG infrastructure [NACE 25.29] ▪ Production of bio-sourced gases and production of low carbon hydrogen [NACE 35.21]
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Electricity production [NACE 35.11] 	

Petrochemicals activities [NACE 19.20] are excluded from the ACT O&G scope of activities because they cover processes and products with no final combustion use and have therefore different issues than those relating to the O&G transition. Most petrochemical activities produce "raw materials" (e.g. like plastics) instead of "energy carriers": only energy related products are part of the scope. Petrochemical activities will be treated in separate ACT and SBT methodologies.

Pure trading activities [NACE 35.23 (gas) / 35.14 (electricity)] are also excluded from the ACT O&G scope of activities. "Pure trading" activities are defined as buying and selling products without transforming them. These sales are not to end consumers. Indeed, these are short-term activities with limited levers on the low carbon transition as well as few locked-in assets.

The activities of the **O&G Downstream segment** included in the ACT scope are listed in Table 3.

TABLE 3: ACTIVITES INCLUDED IN O&G DOWNSTREAM SEGMENT

Oil value chain	Gas value chain
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Downstream oil products logistics [NACE 50.20] ▪ Retail automotive fuels stations [NACE 46.71] ▪ Marketing and distribution of other oil products [NACE 46.71] ▪ Distribution and retail of biofuels [NACE 46.71] ▪ Distribution and Retail of bio-sourced gases and low carbon Hydrogen [NACE 35.23] 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gas distribution & logistics (pipeline, trucks) [NACE 35.22] ▪ Gas retail (Natural Gas, LPG) [NACE 35.23] ▪ Distribution and Retail of bio-sourced gases and low carbon Hydrogen [NACE 35.23]
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Energy efficiency services [NACE 84.13] <ul style="list-style-type: none"> ▪ Electricity retail [NACE 35.14] 	

Source : https://actinitiative.org/wp-content/uploads/pdf/act_og_methodology.pdf

Coordination : Laurent CLERC (ACPR) et Viet-Linh NGUYEN (AMF)

Rédacteurs :

ACPR : Loïc BATEL, Solène SOARES DE ALBERGARIA, Cécile FRAYSSE, Elsa ALLMAN, Elisabeth FONTENY, Laudine GOMET.

AMF : Bastien ROSSPOPOFF, Pierre-Emmanuel DARPEIX, Anne DEMARTINI, Guillaume CASTELBOU, Chloé ABDESSATER, Louis FIDEL.

