

## Article 173-VI : **extension du domaine de la lutte contre le changement climatique**

Démarche ESG-Climat, du reporting à la stratégie,  
un outil pour mieux investir

---

Septembre 2016

Avec les témoignages d'acteurs clés



Cahier du FIR n°1

Cahier réalisé avec le soutien de :

## ARTICLE 173-VI : UNE INNOVATION QUI A DE L'IMPACT !



**Christiana Figueres**  
@CFigueres



"If you're still putting your money into high carbon. I'm sorry, you're going to lose it  
[bit.ly/1p3PibW](https://bit.ly/1p3PibW)



**Mark Carney,**  
Governor of the Bank of England

"I have found that insurers are amongst the most determined advocates for tackling climate change sooner rather than later. And little wonder. While others have been debating the theory, you have been dealing with the reality."



**Rob Lake**  
@roblake1969



Will French asset owners ask non-French managers to follow the new regs? Implications are huge!  
[@Novethic](#) [@PRI\\_News](#)

FIR - ISR [@FIR\\_FrenchSIF](#)

French #ESG & #climate investors reporting decree is published & mandatory starting 2016 [bit.ly/1OnaQu0](https://bit.ly/1OnaQu0) #SRI #CSR [@RI\\_News\\_Alert](#)



**Christian Thimann,**  
Task Force on Climate-related Disclosure & AXA

«One country has clearly taken the lead and did not wait for our final recommendations to be published in Q1 2017. To our knowledge, this is a pioneering piece of regulation»

L'article 173-VI de la loi relative à la Transition Énergétique pour la Croissance Verte (LTECV) représente une **innovation** réglementaire majeure pour la lutte contre le changement climatique comme pour les investisseurs. Dès 2016, son **impact** sur les pratiques d'intégration ESG des investisseurs est réel.

Partie prenante engagée dans l'élaboration de cette réglementation, le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) souhaite à travers ce cahier s'adresser à **tous les investisseurs** pour expliciter les principes de cette démarche ESG-Climat et leur permettre d'**améliorer** leurs stratégies d'investissement.

Ce cahier est complémentaire des guides pratiques réalisés par les différentes associations professionnelles. Il vise à faciliter la démarche de reporting des investisseurs en répondant au mieux à **l'esprit de cette loi** incitative et en s'appuyant sur les meilleures pratiques disponibles.

Cette démarche permettra non seulement d'atténuer les **risques** liés au climat et à la Transition Énergétique et Écologique (TEE), mais aussi d'en saisir les **opportunités**.

Le cahier est divisé en deux parties

- **L'esprit de la loi** : tout savoir sur les objectifs et les principes de cette loi
- **Une feuille de route pour les investisseurs** : aider tous les investisseurs à initier une démarche ESG-Climat en s'inspirant des meilleures pratiques

Volontairement synthétique, ce cahier est complété par un glossaire pour décrypter les concepts nouveaux apportés par l'article 173-VI, ainsi que par des sections "pour aller plus loin" pour permettre au lecteur d'approfondir ses connaissances s'il le souhaite.

Bonne lecture !

# TABLE DES MATIÈRES

---

<b>I. L'ESPRIT DE LA LOI</b>	<b>5</b>
A. Pourquoi l'article 173-VI ?	<b>6</b>
Contexte international et français, caractère stratégique de la loi	
B. À qui s'adresse l'article 173-VI ?	<b>12</b>
Organisations concernées et celles qui s'en empareront	
C. Les grands principes de la loi	<b>14</b>
Explication de l'esprit de la loi et des concepts qui la sous-tendent	

---

<b>II. FEUILLE DE ROUTE POUR LES INVESTISSEURS : S'INSPIRER DES BONNES PRATIQUES</b>	<b>23</b>
A. Les outils du diagnostic	<b>25</b>
Revue des approches et des méthodologies	
B. Après l'évaluation, l'action !	<b>31</b>
Revue des leviers de mise en œuvre d'une stratégie ESG-Climat	
C. Reporting: une opportunité de valorisation	<b>35</b>
Comment communiquer sur la stratégie mise en œuvre	

---

Glossaire	<b>37</b>
Aller plus loin	<b>38</b>
Remerciements	<b>39</b>

---



# I. L'ESPRIT DE LA LOI

## > UN ESPRIT DE LA LOI PLUS IMPORTANT QUE LA LETTRE

L'article 173-VI et son décret d'application sont particulièrement novateurs : ils mettent en œuvre le principe "*comply or explain*" (appliquer ou expliquer), ce qui offre à l'investisseur une grande flexibilité dans l'innovation pour choisir la meilleure façon de répondre aux objectifs de la loi. Ainsi l'ensemble des informations pouvant être reportées qui sont listées dans le décret le sont au titre de bonnes pratiques et ne représentent pas une obligation : c'est bien l'esprit de la loi qu'il est important de comprendre.

Définition en page 37

- *Comply or explain*



### "Elevator Pitch": comment expliquer en 1 minute à votre président du conseil d'administration ce que l'article 173-VI va changer pour lui ?

"En deux mots, l'article 173-VI peut ne rien changer pour nous car la loi nous donne le choix d'"expliquer" pourquoi nous ne l'"appliquons" pas. Mais en réalité il change tout car les démarches ESG-Climat vont devenir un nouveau standard du marché !

C'est donc pour nous le moyen de nous aligner sur les meilleures pratiques de nos concurrents et d'anticiper les attentes de plus en plus fortes des investisseurs finaux.

Quelles que soient nos convictions sur le climat, cet exercice peut aussi nous permettre de renforcer la performance de nos fonds. En effet, il permet de mettre en exergue une typologie de risque et d'opportunités qui ne sont pas forcément aujourd'hui dans le radar de nos gestionnaires d'actifs".



#### TÉMOIGNAGE POUR LE FIR

Pascal Canfin, Directeur général, WWF France : "L'article 173-VI est un exemple à suivre en matière de production intelligente et ambitieuse de nouvelles règles du jeu adaptées à la nouvelle donne climatique".

"L'article 173-VI est un bon exemple de la façon dont on peut changer les règles du jeu. En septembre 2014 devant l'ONU des acteurs privés ont pris l'engagement d'assurer une meilleure analyse et un meilleur reporting de leur exposition au risque climat. Puisque des investisseurs prenaient cet engagement cela signifie que c'était possible ! Mais pour sortir de la pure démarche volontaire et changer d'échelle à la hauteur de l'enjeu climatique, il fallait que les pouvoirs publics transforment l'essai en généralisant cette nouvelle exigence tout en restant souple sur la façon d'y parvenir. L'article 173-VI est donc aussi à un exemple à suivre en matière de production intelligente et ambitieuse de nouvelles règles du jeu adaptées à la nouvelle donne climatique".

# A. POURQUOI L'ARTICLE 173-VI ?

## > EN FRANCE, LA RECONNAISSANCE DU RÔLE CRUCIAL DES INVESTISSEURS DANS LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE ET ÉCOLOGIQUE

### À savoir

L'AIE estime qu'au niveau mondial, il sera nécessaire de mobiliser environ 1 000 Mds€/an sur la période 2015-2050 pour réussir cette transition et limiter le réchauffement climatique à 2°C.

Définition en page 37

- Transition Énergétique et Écologique
- COP21
- Accord de Paris
- LTECV

### La Transition Énergétique et Écologique ne se fera pas sans les investisseurs

La lutte contre le changement climatique, et plus largement la *Transition Énergétique et Écologique* est un défi technologique mais aussi et peut être même avant tout financier : il ne s'agit pas tant de trouver de nouvelles ressources financières que de réorienter les flux existants.

### La France à la pointe de la mobilisation des investisseurs

La France est à la pointe de ce défi et l'a montré lors de la *COP21* et de l'*Accord de Paris* qui a reconnu la nécessité "d'aligner les flux financiers avec la transition énergétique".

La Loi sur la Transition Énergétique pour la Croissance Verte (*LTECV*) précise les moyens qui permettront d'atteindre ces objectifs, et l'article 173-VI se concentre sur les moyens financiers et reconnaît le rôle capital et positif ("contribution") que les investisseurs doivent jouer.

Si la France joue aussi le rôle de pionnier en inscrivant cette obligation de "reporting" dans sa réglementation, elle lance ainsi une dynamique internationale de nouvelles pratiques et de nouveaux outils qui renforce le rôle de la place de Paris dans le marché mondial de la Finance Verte.

### CHAQUE CLASSE D'ACTIF PEUT CONTRIBUER À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE ET ÉCOLOGIQUE



#### ENTREPRISES

Actions, Capital investissement, Obligations

Développement de nouveaux produits et services bas carbone



#### ÉTATS

Obligations

Financement des mesures en faveur de la Transition Énergétique et Écologique



#### INFRASTRUCTURES

Construction d'infrastructures bas carbone (mobilité et énergie)



#### IMMOBILIER

Construction de bâtiments à haute performance environnementale et rénovation énergétique du parc existant



### TÉMOIGNAGE POUR LE FIR

Nicolas Hulot, Président FNH : "Le rôle du secteur financier est majeur"

"Le rôle du secteur financier est majeur : il peut orienter ses financements vers les entreprises qui "font" la transition écologique et énergétique et vers celles qui, bien qu'à fort impact actuellement, font des efforts pour les limiter.

L'article 173-VI permettra de faire avancer la Transition Énergétique et Écologique car oblige les investisseurs financiers à se poser des questions, à donner des réponses et à faire pression sur les entreprises dans lesquelles ils investissent pour que celles-ci fournissent une information de meilleure qualité sur leurs impacts et leurs actions en matière de climat".

## LES MINISTRES RÉPONDENT AU FIR

Crédit photo MEM/DICOMA/BOUSSOU



Ségolène Royal, Ministre de l'Environnement, de l'Énergie et de la Mer



**FIR :** *La France est le premier pays à faire explicitement appel au secteur financier pour contribuer à la Transition Énergétique et Écologique. Quel rôle souhaitez-vous voir jouer par les investisseurs dans ce contexte ?*

**SR :** Le secteur financier a un rôle très important à jouer dans la Transition Énergétique et Écologique. Avec l'article 173-VI de la loi Transition Énergétique pour la Croissance Verte, la France devient le premier pays au monde à demander aux investisseurs de publier des informations sur leur contribution aux objectifs climatiques.

Mais au-delà de la loi, je compte aussi sur la mobilisation du secteur financier en faveur de la Transition Énergétique et Écologique. Je sais que cet engagement existe déjà comme j'ai pu le constater lors des "Business dialogue" organisés pendant la COP 21. C'est l'objectif du concours international du meilleur rapport climat que j'ai ouvert à l'occasion du dernier Business dialogue que j'ai réuni autour du président de la République.

Ce que j'attends désormais, c'est que les investisseurs passent à la vitesse supérieure et que cela se traduise par des investissements fléchés vers les entreprises bas-carbone. Une dynamique est engagée. Ainsi, le label public "Transition Énergétique et Écologique pour le Climat" que j'ai lancé en début d'année a réuni en quelques mois un milliard d'euros. Le dialogue actionnarial est aussi un excellent levier pour accompagner les émetteurs vers un modèle d'affaire plus durable.

Ce sont des milliers d'emplois à la clé et je suis persuadée que la France peut devenir le centre mondial de la finance verte.

**FIR :** *Dans quelle mesure la mise en œuvre de l'accord de Paris peut permettre d'amplifier la dynamique créée par l'article 173-VI ?*

**SR :** L'Accord de Paris est le premier accord universel sur le climat. Il permet de renforcer la prise de conscience des risques associés au réchauffement climatique. Cette prise de conscience doit s'accompagner, pour la finance, d'un engagement des investisseurs à assurer la sécurité financière des épargnants via l'investissement dans des actifs de long terme qui intègrent la dimension environnementale. Je constate d'ailleurs que les banques centrales et le G20 ont intégré cette dimension.

L'Accord de Paris a donné l'occasion aux investisseurs de parler d'une seule et même voix aux côtés de grandes villes, de collectivités, d'acteurs non étatiques, tous mobilisés autour de la lutte contre le changement climatique. Cette mobilisation doit désormais inciter les investisseurs à développer de nouveaux modèles et à expérimenter les meilleures pratiques de gestion qui intègrent la lutte contre le changement climatique. Ces pratiques, comme la prise en compte du "scope 3", le calcul de l'empreinte carbone des portefeuilles ou la transparence sur la stratégie bas-carbone, existent déjà et sont mises en œuvre par des pionniers.

L'Accord de Paris et plus particulièrement l'Agenda des solutions, doivent désormais massifier ces bonnes pratiques pour que la finance, dans son ensemble, s'en saisisse.



Michel Sapin, Ministre de l'Économie et des Finances



**FIR :** *Pourriez-vous revenir sur l'état d'esprit dans lequel vous avez contribué à définir et à mettre en œuvre cette réglementation innovante que constitue l'article 173-VI ?*

**MS :** L'élaboration de l'article 173 s'est inscrite dans le contexte de la stratégie "finances" de la présidence française de la COP21. Cette stratégie reposait sur trois piliers : outre la préparation du futur Accord et la crédibilisation des engagements financiers pris vis-à-vis des partenaires les moins avancés, nous avons l'ambition de faire entrer plus largement l'ensemble du secteur financier dans la perspective d'une transition bas-carbone. En effet, le défi de la transition, c'est celui de la réorientation des investissements, et donc aussi celui d'une réallocation du capital, en cohérence avec les objectifs climatiques réaffirmés dans l'Accord de Paris.

Ma conviction, c'est que, allée avec des politiques climatiques ambitieuses, l'appropriation des enjeux climatiques par le secteur financier est un levier de changement puissant pour la transition bas-carbone. C'est cette conviction forte que nous avons voulu traduire dans notre cadre national.

Cette appropriation passe par une compréhension des enjeux et par une traduction de cette compréhension dans la stratégie et dans l'activité des acteurs financiers. De ce point de vue, l'article 173 forme un ensemble cohérent : il permet que les acteurs financiers disposent d'une information pertinente sur les entreprises qu'ils sont amenés à financer et il leur demande de rendre compte de la manière dont ils intègrent ces informations dans leurs décisions d'investissement.

**FIR :** *La France est le premier pays à inciter les investisseurs institutionnels à analyser les risques liés au changement climatique et de reporter la contribution à la transition énergétique et écologique. Est-ce le premier pas vers de nouvelles règles prudentielles reconnaissant le caractère systémique du risque climatique ?*

**MS :** Il est important d'avoir à l'esprit que, pour une institution financière, le changement climatique ne constitue pas une nouvelle catégorie de risque ou un nouveau "risque systémique". Les enjeux climatiques sont plutôt une perspective globale qui aura des conséquences financières et le facteur commun de nombreux développements dans les secteurs de l'énergie, des transports, de l'agriculture, du tourisme, etc.

L'enjeu de cette démarche, qui n'est pas seulement française mais commence déjà à se diffuser parmi nos partenaires européens et au sein du G20, c'est de traduire les enjeux climatiques dans le langage du financier (risque de marché, risque de crédit, etc. mais aussi opportunités d'investissements). Et la responsabilité du régulateur, c'est de s'assurer que les risques liés aux impacts du réchauffement climatique sont reconnus et gérés de manière adéquate – c'est-à-dire que le secteur financier joue pleinement son rôle en matière d'allocation du capital.

## > AU NIVEAU INTERNATIONAL, UNE FORTE PRISE DE CONSCIENCE DU RISQUE ÉNERGIE-CLIMAT POUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE

### À savoir,

Supérieurs au PIB de l'Europe, les 20 000 milliards de la gestion d'actifs européenne représentent un poids considérable sur l'économie réelle dont les choix opportunistes ou stratégiques se traduisent par des impacts à très long terme

### Définition en page 37

- Climate Week
- Portfolio Decarbonization Coalition
- Montreal Carbon Pledge
- Financial Stability Board

### Une dynamique mondiale impulsée par la société civile

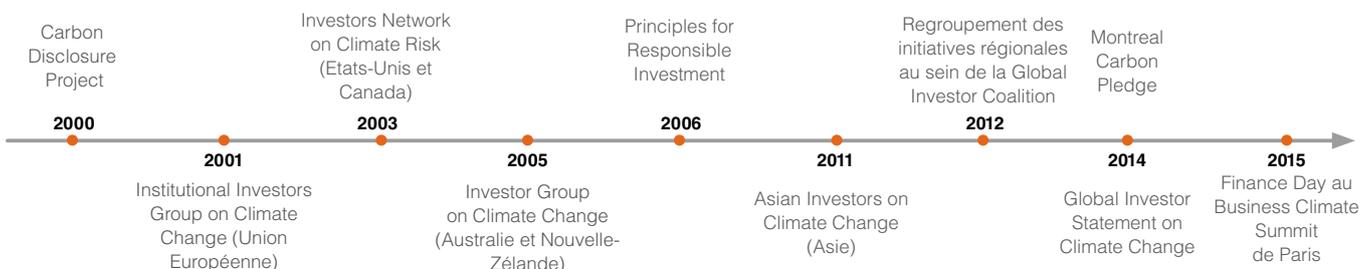
Initiée au début des années 2000, la dynamique d'engagement des investisseurs sur la voie de la transition énergétique et climatique s'est accélérée en 2014 et en 2015 (*Climate Week, Portfolio Decarbonization Coalition, Montreal Carbon Pledge*).

Cette dynamique répond à la prise de conscience de l'opinion publique, des organismes internationaux et des politiques de l'impact des investissements financiers sur la détérioration de notre planète. Très médiatisées, les études des ONG Carbon Tracker ou 350.org ont éclairé la société civile et les pouvoirs publics sur les conséquences pour le climat de certaines options d'investissement, notamment dans l'industrie énergétique.

### Le changement climatique, facteur de risque pour la stabilité financière

Au-delà de la responsabilité environnementale de l'investisseur, le fait nouveau en 2015 a été la prise de conscience par de nombreux acteurs clés du risque financier que fait peser l'enjeu climat sur les investissements. Ainsi Mark Carney, gouverneur de la banque d'Angleterre, a déclaré en septembre 2015 que le changement climatique est la "tragédie de notre horizon de temps et qu'il risque d'être un élément structurant pour la stabilité financière". C'est dans ce sens que le *Financial Stability Board* a décidé fin 2015 de créer un Groupe de Travail sur la Transparence Financière Climatique afin de définir des principes et de proposer des meilleures pratiques de reporting sur ces risques climat.

### UNE ACCÉLÉRATION ET UNE MASSIFICATION DES INITIATIVES CLIMAT



### TÉMOIGNAGE POUR LE FIR

Philippe Desfossés, Vice Chair, IIGCC – ERAFP : "L'article 173-VI est un élément de réponse aux priorités définies par l'IIGCC"

"L'article 173-VI constitue clairement un élément de réponse aux priorités des investissements définies par l'Institutional Investor Group on Climate Change. Dans ce contexte, l'IIGCC a décidé de former un groupe de travail dont les objectifs seront de suivre la mise en application de l'article 173-VI par les investisseurs institutionnels et de réfléchir à l'extension de cette mesure à l'échelle européenne. Compte tenu de la diversité des gouvernances et des politiques d'investissement des 123 membres d'IIGCC, une telle extension suppose de laisser ouverte de manière large les différentes options et approches en matière de reporting sur le risque climat".

## MATÉRIALITÉ FINANCIÈRE DU RISQUE CLIMAT : DES RISQUES RÉELS POUR LES PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS



### ENTREPRISES

Actions, Capital investissement, Obligations

Transformation très rapide de certains secteurs avec un fort risque de viabilité des modèles économiques



### ÉTATS

Obligations

Forte dépendance au prix des énergies fossiles et risque financier des catastrophes naturelles



### INFRASTRUCTURES

Risque de perte de volumes et de dommages climatiques pour les infrastructures mobilité et énergie



### IMMOBILIER

Risque loyer / taux d'occupation des bâtiments à forte consommation énergétique



### L'EXPERT RÉPOND À NOS QUESTIONS

Christian Thimann, Vice Chair, TCFD – AXA

"Il y a différentes façons d'envisager ce que l'on appelle le "risque climat". Par exemple, selon les experts, limiter la concentration atmosphérique de CO2 à 450 ppm devrait permettre d'éviter une hausse de température supérieure à 2°C. D'après l'Agence Internationale de l'Energie, cela impliquerait de n'utiliser qu'un tiers des réserves fossiles d'ici 2050. Ceci entraînerait une perte de valeur significative pour les actifs dits "intensifs en carbone" avec des impacts pour un certain nombre de secteurs industriels. C'est ce que l'on appelle le phénomène des "stranded assets" ("actifs échoués"). Les modèles actuels de valorisation ne prennent pas correctement en compte ce risque.

Certains investisseurs de long terme, tels AXA (qui, en tant qu'assureur, évalue aussi l'impact du risque climatique sur son passif), ont été suffisamment convaincus par la gravité de ce risque pour décider de sortir de certains actifs comme l'industrie du charbon pour laquelle le risque de "stranded asset" est probablement le plus élevé.

Cependant, mesurer le niveau de risque financier créé par le risque climat et par la transition vers une économie bas-carbone reste une tâche complexe. Cela signifie évaluer des risques à différents niveaux (géographique, sectoriel, émetteur, technologie, site industriel) et à différents horizons de temps. Cela implique aussi d'intégrer à l'analyse non seulement les risques liés à la transition énergétique (c'est-à-dire identifier les perdants et les gagnants d'une transition vers une économie bas-carbone en fonction de leurs stratégies, choix de R&D, ...), mais aussi les risques "physiques", en évaluant en quoi les "actifs réels" (bâtiments, infrastructures, ...) peuvent être menacés par des catastrophes naturelles de plus en plus fréquentes et intenses (inondations, ouragans...). Cela peut même, dans certains cas, nécessiter l'évaluation des risques juridiques associés au changement climatique.

En bref, je qualifierais l'évaluation de ce risque financier comme complexe et multi-dimensionnelle - et c'est assurément un chantier qui est encore devant nous. L'enjeu de cette évaluation est cependant suffisamment important pour l'avenir de notre niveau de vie et le fonctionnement de notre économie pour que cela justifie notre totale attention en tant qu'investisseurs".

### Les travaux du GT Transparence Financière Climat du Conseil de Stabilité Financière

Ce groupe de travail, constitué à l'initiative du G20 et du Conseil de Stabilité Financière (FSB), est dirigé par Michael Bloomberg. Après avoir identifié les dispositifs existants permettant aux entreprises de présenter aux investisseurs leur stratégie face au risque climatique, le groupe vise à établir les bonnes pratiques en matière de publication d'information sur les risques climat par les émetteurs afin de favoriser leur prise en compte par les investisseurs.

La première phase a fait l'objet d'un rapport publié en mars 2016. Les recommandations du groupe seront présentées en 2017.

Plus d'info sur <https://www.fsb-tcfd.org/>



## TÉMOIGNAGE POUR LE FIR



Curtis Ravenel, Secretariat member, TCFD – Bloomberg : "Le rapport de la Phase 2 du TCFD sera complémentaire du travail et des recommandations apportées par l'article 173-VI"

"Le Groupe de Travail Transparence Financière Climat (TCFD) du FSB est actuellement en train d'élaborer des recommandations sur la façon dont les entreprises doivent reporter les risques et opportunités relatifs au climat au sein de leurs déclarations financières. Pour cela le Groupe de Travail s'appuie sur le travail accompli par les régulateurs, les gouvernements ainsi que les ONG, comme par exemple l'article 173-VI. Il est cependant important d'avoir à l'esprit que le travail en cours est mené par 32 experts du secteur et se veut global et indépendant des différentes politiques publiques. Le rapport de la Phase 2 sera publié à la fin de l'année et sera complémentaire du travail et des recommandations apportées par l'article 173-VI".

### > L'ISR : UN TERREAU FERTILE DE DÉMARCHES PIONNIÈRES QUI PERMETTENT AUJOURD'HUI D'INTRODUIRE L'ARTICLE 173-VI

À savoir,

À fin 2015, la France totalise 746 Mds€ d'encours intégrant l'ESG dont 20 Mds€ spécifiquement fléchés vers des financements bas carbone (Novethic avec le FIR)

#### Les acteurs français en pointe sur l'ISR

La maturité et le poids de l'ISR et des pratiques d'intégration ESG en France a clairement conforté et orienté le législateur Français dans la rédaction de l'article 173-VI. Les initiatives de reporting climat mis en œuvre de façon volontaire par des investisseurs de premier plan publics comme privés ont démontré que l'exercice était non seulement possible mais efficace, avec des résultats probants sur la décarbonation de leurs encours. C'est aussi sur ces meilleures pratiques que l'Etat a capitalisé pour définir un label ISR désormais public.

#### Emprunter les outils de la recherche ESG

Au niveau mondial, les acteurs de l'ISR, et notamment les signataires des UN-PRI, ont développé une large gamme de méthodes d'intégration ESG qui sont disponibles pour l'application de l'article 173-VI.

Définition en page 37

- ISR
- ESG

#### Label ISR

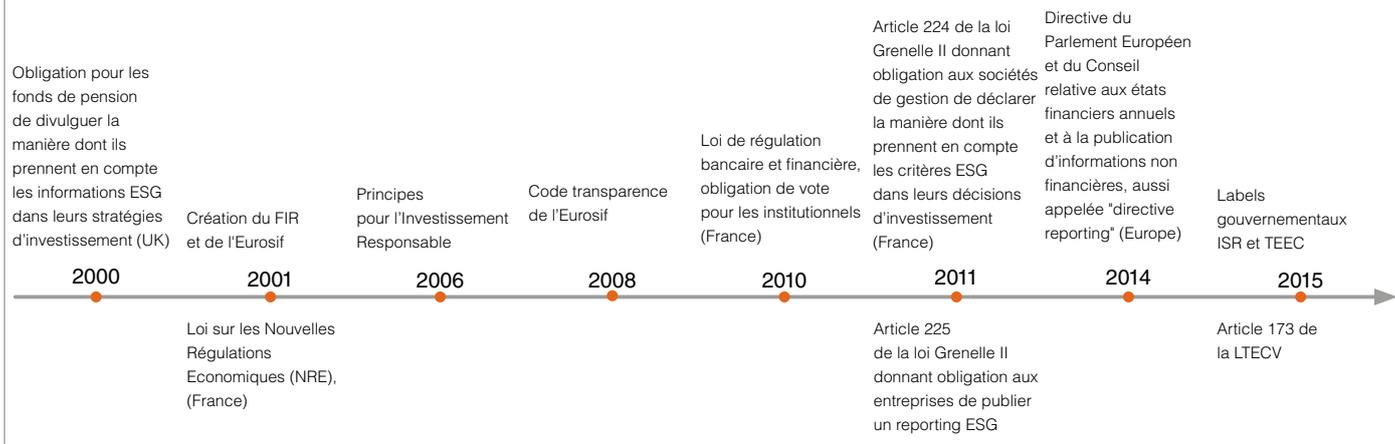
Initialement porté par des acteurs privés, le label ISR est désormais public. Le label sera attribué pour une durée de trois ans par des organismes de certification homologués et les fonds candidats devront se conformer au cahier des charges défini par le ministère et amélioré en fonction des retours d'expérience.



#### Extension du domaine de l'ISR

L'article 173-VI apparaît aujourd'hui comme un formidable vecteur de diffusion des meilleures pratiques ISR à l'ensemble des encours éligibles. En effet, il est permis d'espérer qu'en se posant systématiquement les bonnes questions sur les enjeux ESG, les investisseurs auront de plus en plus à cœur d'y répondre positivement. Pour autant, la généralisation du reporting défini par l'article 173-VI ne va pas transformer tous les fonds en encours ISR. La motivation d'un impact sociétal positif, élément déterminant d'une gestion ISR de conviction, reste l'apanage des fonds disposant d'un mandat clair d'investir en combinant retour social, environnemental et financier.

## CHRONOLOGIE NON EXHAUSTIVE DES DÉMARCHES ESG ET ISR EN FRANCE ET EN EUROPE



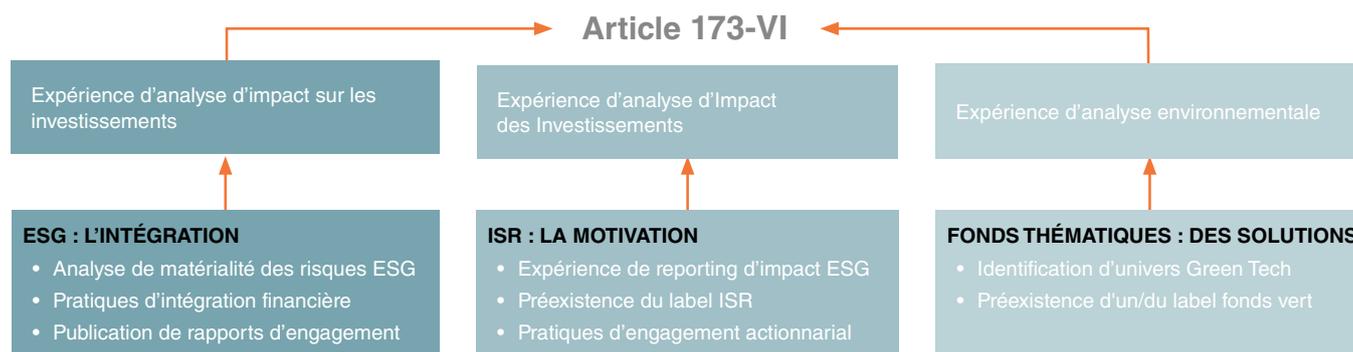
### BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS

Marie-Sybille Connan, Analyste ISR Senior, Allianz GI : "L'approche ESG : un "must have"



"L'initiative française ouvre une nouvelle ère pour le monde de l'investissement. L'approche ESG n'est plus un "nice to have" mais un "must have" selon l'expression anglo-saxonne consacrée. Les pratiques en matière de gouvernement d'entreprise ont déjà prouvé leur alpha et les investisseurs commencent enfin à prendre la mesure de la réalité du changement climatique et de son impact sur leurs investissements. De par son approche pragmatique et sa période de test de deux ans, l'article 173-VI de la loi relative à la transition énergétique pour une croissance verte pourrait bien servir de référence pour l'Europe".

### EXPÉRIENCES ISR ET ESG : UN TERREAU FERTILE POUR L'ARTICLE 173-VI



*Vous souhaitez poser une question, poster un commentaire ou partager une bonne pratique, accédez à l'espace interactif du FIR consacré à l'article 173-VI*



#### Pour aller plus loin

- Textes législatifs
- Plateformes et initiatives participatives
- Rapports sur les enjeux ESG-climat pour la finance



## B. À QUI S'ADRESSE L'ARTICLE 173-VI ?

### > ACTEURS ET ACTIFS DIRECTEMENT CONCERNÉS

L'article 173-VI s'applique aux deux niveaux d'investisseurs : les sociétés de gestion (déjà ciblées par l'article 224 de la loi Grenelle II), et pour la première fois les investisseurs institutionnels (assurances, mutuelles, etc...). Toutes les classes d'actifs sont concernées par la réglementation: actions cotées, capital-risque, obligations, actifs physiques,...

### Seuils d'éligibilité

Le décret d'application prévoit des obligations allégées pour les investisseurs dont les encours ou le bilan consolidé sont en-dessous de 500 millions d'euros.

Disposition de l'article 173-VI	Pour les sociétés < 500 M€	Pour les sociétés > 500 M€
Description des modalités de prise en compte des critères ESG dans la stratégie d'investissement	✓	✓
Description des moyens mis en œuvre pour contribuer à la Transition Énergétique et Écologique		✓

Pour plus de détails, se référer aux guides des associations professionnelles, notamment les guides de l'Association Française des Investisseurs Institutionnels (AF2I) et de l'Association Française de la Gestion financière (AFG).

### > UNE OPPORTUNITÉ POUR DE NOMBREUX AUTRES ACTEURS DE L'INVESTISSEMENT

Au-delà de l'exigence réglementaire, la démarche ESG-Climat prônée par l'article 173-VI représente une opportunité pour tous les investisseurs : la logique du "appliquer ou expliquer" permet à chacun de faire de cette démarche un exercice adapté aux éléments utiles et à sa stratégie marketing.

Par ailleurs, les prestataires des investisseurs éligibles devront aussi renforcer leurs démarches ESG-Climat pour répondre aux exigences de leurs clients.

L'effet d'entraînement de l'article 173-VI renforcera ainsi les démarches ESG-Climat de l'ensemble des acteurs de la chaîne de valeur de l'investissement (investisseur institutionnel, société de gestion, agence de notation, consultant), en France comme à l'international.

### > UNE OPPORTUNITÉ POUR LES ÉMETTEURS

Pour que les investisseurs puissent analyser les risques et opportunités liés au climat comme le demande l'article 173-VI, il faut que les émetteurs fournissent des informations adaptées au besoin des investisseurs : c'est le sens de l'article 173-IV de la LTECV.

Au-delà de cette obligation réglementaire, les entreprises sont de plus en plus questionnées par les investisseurs sur leur stratégie climat. La qualité de leur propre reporting climat devient ainsi cruciale pour attirer les investisseurs qui ont une démarche climat.

## Article 173-IV et décret correspondant

L'article 173-IV est aux entreprises ce que l'article 173-VI est aux investisseurs. Il demande aux entreprises de fournir des "informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité, incluant les conséquences sur le changement climatique de son activité et de l'usage des biens et services qu'elle produit, ainsi que sur ses engagements sociétaux en faveur du développement durable, de l'économie circulaire, de la lutte contre le gaspillage alimentaire et en faveur de la lutte contre les discriminations et de la promotion des diversités". Le décret d'application précise que le champ des informations attendues comprend "les postes significatifs d'émissions directes et indirectes, sur l'ensemble de la chaîne de valeur de l'entreprise, c'est-à-dire comprenant l'amont et l'aval de son activité". Le FIR se félicite de cette prise en compte des émissions indirectes pour laquelle il avait pris position.

<http://www.frenchsif.org/isr/wp-content/uploads/FIR-Position-Scope-3-Art.173-IV.pdf>



### L'EXPERT RÉPOND À NOS QUESTIONS

Le projet ACT (CDP-ADEME) par Romain Poivet, Stratégie Carbone Entreprise, Service Climat ADEME

"Le projet ACT (Assessing low Carbon Transition) vise à évaluer la trajectoire des entreprises au regard de scénarios de transition vers une économie bas carbone. Il est conjointement piloté par l'ADEME et le CDP au niveau international en partenariat avec la BEI, 2<sup>e</sup> Investing Initiative et Climate Check. S'appuyant sur des principes forts comme l'utilisation de scénarios bas carbone et de fortes exigences de vérifiabilité, les méthodologies,

produites sectoriellement sur une base commune, ambitionnent de constituer les fondations du reporting climat de demain pour les entreprises. Les données brutes collectées ainsi que le benchmark des entreprises sur chaque indicateur de la méthode constitueront un matériel puissant tant pour les entreprises que pour les investisseurs soucieux de s'engager dans une démarche climat ou les porteurs de programmes climats ambitieux. Les résultats du pilote seront présentés à la COP 22".



### TÉMOIGNAGE POUR LE FIR

Nicolas Hulot, Président FNH : "La façon dont les entreprises utiliseront ces données pour réorienter leur stratégie à moyen terme sera un point d'attention important"

"Le décret sur le reporting des entreprises en matière de gaz à effet de serre a été publié au cours de l'été. Jusqu'à présent les entreprises devaient effectuer un reporting sur les émissions de GES dont leur activité était directement responsable (le processus de production, les émissions des bureaux etc.). Désormais elles devront également donner des informations sur leurs émissions indirectes. C'est très important car, selon les secteurs, l'essentiel de l'impact climat peut venir des processus de production en amont de l'activité de l'entreprise (c'est le cas de l'industrie agro-alimentaire par exemple) ou de l'usage qui est fait des produits vendus (pour l'industrie automobile par exemple). Si les entreprises ont moins de moyens d'actions que sur les émissions directes, il serait faux de dire qu'elles n'ont pas du tout de marge de manoeuvre que ce soit parce qu'elles sont donneuses d'ordre, ou par la façon de concevoir les produits. Ce décret marque donc une avancée significative. Reste maintenant à voir la façon dont les entreprises utiliseront ces données pour se donner des objectifs de réduction de leurs émissions et réorienter leur stratégie à moyen terme".

*Vous souhaitez poser une question, poster un commentaire ou partager une bonne pratique, accédez à l'espace interactif du FIR consacré à l'article 173-VI*



### Pour aller plus loin

- Textes législatifs
- Guides d'application de l'article 173-VI réalisés par les différentes fédérations (AF2I, AFG, ...)



## C. LES GRANDS PRINCIPES DE LA LOI

### > 4 PRINCIPES CLÉS À RETENIR

**Du volontaire au réglementaire pour les investisseurs institutionnels :**

Les démarches ESG ayant fait leurs preuves, l'obligation d'intégration ESG auparavant limitée aux sociétés de gestion est désormais à la fois renforcée et étendue aux investisseurs institutionnels

**Le climat au cœur de l'ESG :**

Au sein d'une analyse ESG renforcée, l'urgence des enjeux environnementaux et leur matérialité financière justifient l'accent mis sur le pilier Environnement, et au sein de ce pilier Environnement sur la problématique climat.

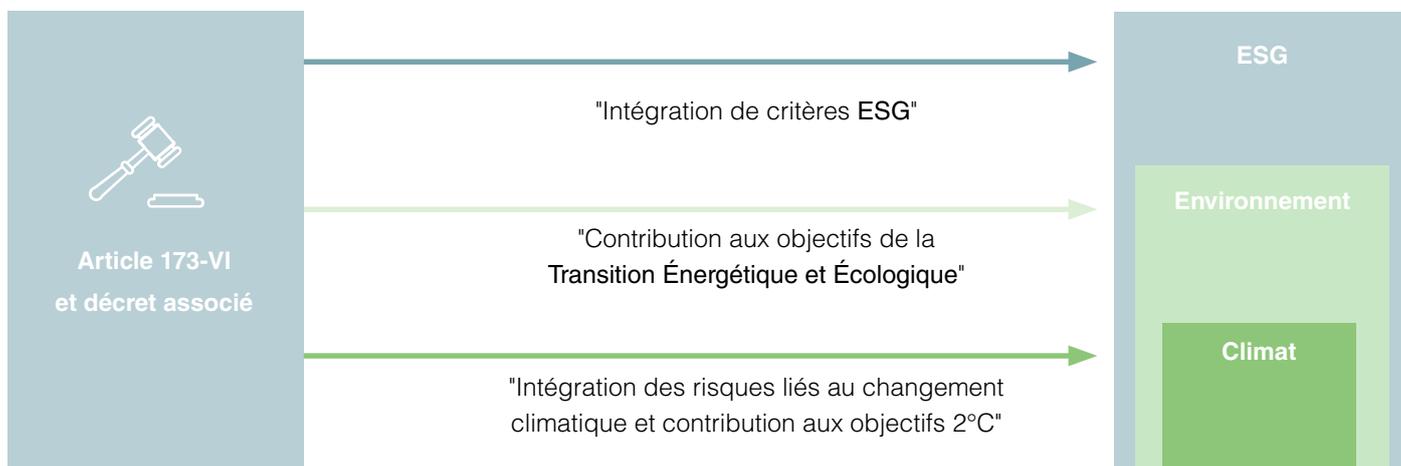
**Impact "sur" et "de" l'investissement :**

L'article 173-VI incite les investisseurs à ancrer l'approche ESG-Climat dans la stratégie d'investissement, et ce dans les 2 sens : "impact de l'investissement" sur les enjeux ESG-Climat et "impact sur l'investissement" des enjeux ESG-Climat.

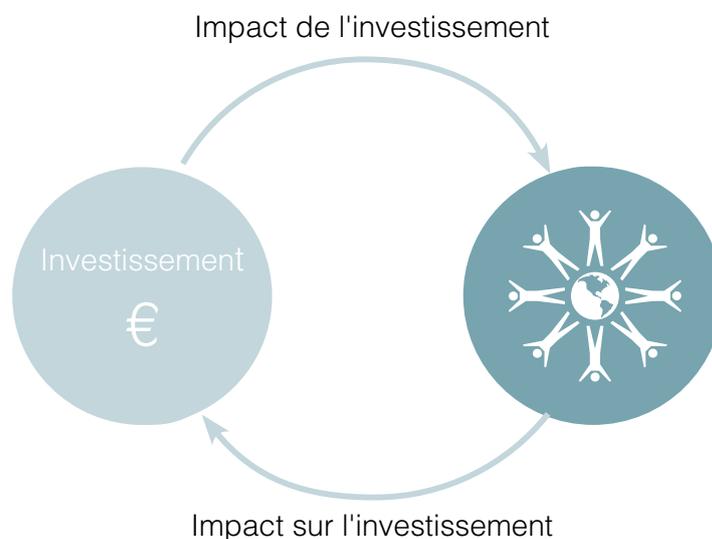
**Souplesse et expérimentation :**

Grâce au principe "Appliquer ou expliquer", c'est aux investisseurs de choisir les outils d'analyse et les leviers d'action adaptés à leur stratégie.

### LE CLIMAT AU CŒUR DE L'ESG



## IMPACT DE L'INVESTISSEMENT ET IMPACT SUR L'INVESTISSEMENT



Concept pivot de l'article 173-VI, la notion d'impact est abordée d'une part en tant que gestion des risques sur les actifs investis (impact sur l'investissement) et d'autre part en tant que contribution de ces actifs aux enjeux ESG (impact de l'investissement).

Ainsi présenté sur ses deux faces, le principe d'impact se décline dans la loi sur trois vertus cardinales de l'ISR : précaution (analyse des risques), modération (diminution des impacts), action (contribution et engagement).

### > LE PRINCIPE DE COHÉRENCE AU CENTRE DE LA DÉMARCHE ESG

#### Une incitation à l'introspection...

Le meilleur moyen de respecter l'esprit de l'article 173-VI consiste à interpréter son ouverture et sa flexibilité comme une incitation à l'introspection sur les modalités et les objectifs de sa politique d'investissement et sur les enjeux sociaux et environnementaux que l'investisseur estime prioritaires à l'aune de ces derniers. La mise en parallèle de ces deux champs de réflexion est en effet de nature à faire émerger des éléments de convergence et de divergence propres à établir une série d'objectifs dits ESG, à la fois dans le processus d'analyse, dans le choix des actifs et dans les modes d'exercice des droits de vote. Autant d'éléments tangibles que l'investisseur peut matérialiser dans une charte d'investissement, véritable antichambre du reporting de l'article 173-VI.

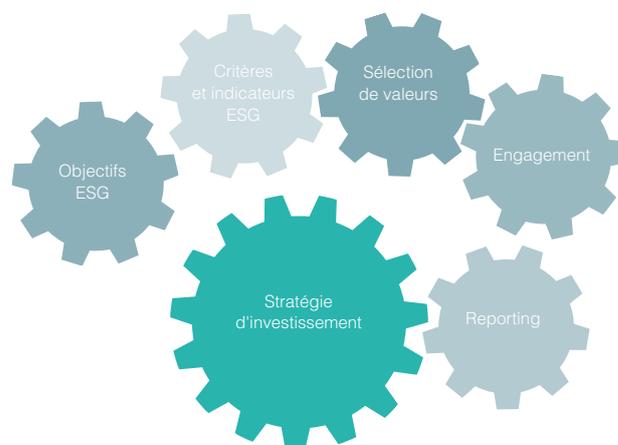
#### ... Et à l'appropriation

Il serait presque illusoire de proposer un guide de l'article 173-VI tant la situation de chaque investisseur (contraintes de durée, règles prudentielles et valeurs des bénéficiaires...) est particulière. Ce texte de loi s'entend donc plutôt comme une source d'inspiration sur les enjeux potentiels et les méthodologies disponibles. Il constitue aussi une trame pour structurer sa communication ESG de façon aussi intelligente qu'intelligible.

## La cohérence comme principe pour identifier les principaux enjeux

Si la question du climat est particulièrement insistante dans le décret, il n'est pas pour autant obligatoire d'en faire systématiquement une priorité de gestion et l'enjeu climat doit être appréhendé au sein d'une réflexion plus holistique sur les enjeux de l'émetteur. A titre d'exemple, pour une entreprise produisant des produits à faible empreinte carbone dans des pays peu développés, il paraît logique de concentrer l'analyse sur les enjeux S (droit du travail, ...) ou G (relations contractuelles, ...). Dans tous les cas le principe de cohérence prévaut toujours et doit articuler les éléments du reporting.

## L'ESG INTÉGRÉE DANS LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



### BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS

Philippe Dutertre, Directeur de l'ISR, AG2R LA MONDIALE : "Cohérence et matérialité"

"AG2R LA MONDIALE est à la fois une entreprise, un gestionnaire d'actifs, via notamment sa société de gestion et un investisseur ; et c'est à ces différents titres que l'article 173-VI, par ses différents paragraphes, nous interpelle. Outre notre contribution à la transition énergétique, nous voyons dans l'esprit de ce texte l'opportunité et la nécessité de veiller à la cohérence entre l'exercice de nos responsabilités d'entreprise et d'investisseur. La définition de critères d'investissement et d'objectifs opérationnels, en matière de financement des entreprises pour soutenir l'emploi et contribuer à la vitalité de l'économie française, que ce soit au travers des organismes de placement collectif ou en fonds général, doit répondre aux attentes de nos parties prenantes. Leur mise en œuvre doit contribuer à l'émergence d'une économie durable et inclusive au plus près de nos territoires et à l'exercice de notre responsabilité fiduciaire".



### BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS

Yves Chevalier, Membre du Directoire, Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) : "L'article 173-VI traduit une évolution profonde qui place désormais les facteurs ESG au cœur de la gestion financière".

"L'article 173-VI de la loi de transition énergétique permettra d'élever le niveau de conscience de l'ensemble des investisseurs en ce qui concerne les risques ESG. Au premier rang de ces risques, le risque climatique constitue à la fois une menace qui pèse sur la valorisation des actifs financiers à moyen et long terme et une opportunité de réorienter progressivement les investissements sur une trajectoire compatible avec les objectifs de la conférence de Paris. Les obligations mises à la charge des investisseurs par cet article participent de cette dynamique mondiale de progrès continu par la transparence et la qualité de l'information, par le dialogue sur les méthodes et par la responsabilité des acteurs. Il traduit ainsi une évolution profonde qui place désormais les risques ESG au cœur de la gestion financière. Pour le FRR, qui intègre des facteurs ESG depuis sa création, le caractère pionnier et positif de l'article 173-VI constitue une occasion d'améliorer la présentation et le contenu de sa stratégie et de mobiliser les sociétés de gestion qui gèrent ses actifs".





## Illustration Charte d'Investissement Responsable

Les chartes d'investissement ont pour objectif de mettre en avant les lignes directrices suivies par les investisseurs sur différents enjeux. Dans le cas des enjeux ESG, on parlera de Charte d'Investissement Responsable.

Dans le cas de la MAIF, la charte signifie son engagement dans une démarche d'investissement cohérente avec les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI). Via sa charte, la MAIF met en avant sa propre vision de l'intégration des critères ESG dans ses processus de gestion financière



### L'EXPERT RÉPOND À NOS QUESTIONS

"La possibilité de concilier objectifs Environnementaux et Sociaux" par Alexis Masse, Secrétaire Confédéral, CFDT et Administrateur du FIR



"Les premières victimes des entreprises qui polluent sont souvent les salariés. Les entreprises qui basent leur modèle productif sur l'épuisement des ressources naturelles épuisent souvent aussi les hommes.

La CFDT revendique une économie de la qualité où l'entreprise tire ses avantages comparatifs de son excellence environnementale certes, mais aussi de sa cohésion, de l'inventivité et des savoir-faire de son collectif de travail. Il n'y a alors aucune contradiction entre les dimensions E et S. La question primordiale, c'est donc d'accompagner femmes, hommes et entreprises vers ce nouveau modèle productif, en sécurisant les parcours des travailleurs pour leur permettre de tirer parti de toutes les opportunités – dont celles des filières vertes".

### > ZOOMER SUR L'ENJEU ENVIRONNEMENT ET NOTAMMENT L'ENJEU CLIMAT

#### L'environnement et le climat : des enjeux capitaux

L'article 173-VI recommande de zoomer sur les enjeux environnementaux et notamment sur l'enjeu Climat pour deux raisons principales : le besoin de financement de la Transition Énergétique et Écologique et les risques financiers que les enjeux climat font peser sur les investisseurs.

#### La Transition Énergétique et Écologique au centre de la démarche

Pour ce faire, il est indispensable de bien saisir le concept de Transition Énergétique et Écologique qui est au centre de la démarche. Ce concept s'applique aux 4 principaux enjeux environnementaux tels que usuellement classifiés par les méthodologies d'évaluation environnementale : le réchauffement climatique, l'épuisement des ressources, la dégradation des écosystèmes et les atteintes à la santé humaine. Pour chacun de ces enjeux les impacts actuels des activités humaines ne sont pas soutenables.

#### Zoom sur le climat : la transition vers une économie bas carbone et vers une économie +2°C

En ce qui concerne l'enjeu réchauffement climatique, cette transition prend le sens d'une transition vers une "économie bas carbone", c'est-à-dire moins intense en émissions de gaz à effet de serre, et ce afin que le réchauffement climatique ne dépasse pas 2°C de hausse de température par rapport à l'ère préindustrielle. C'est autour de cette trajectoire de transition aussi appelée "trajectoire 2°C" ou "scénario 2°C" que peuvent se comprendre les principaux concepts de l'article 173-VI : Risque physique, Risque de transition, Contribution à la TEE, Stratégie Carbone.

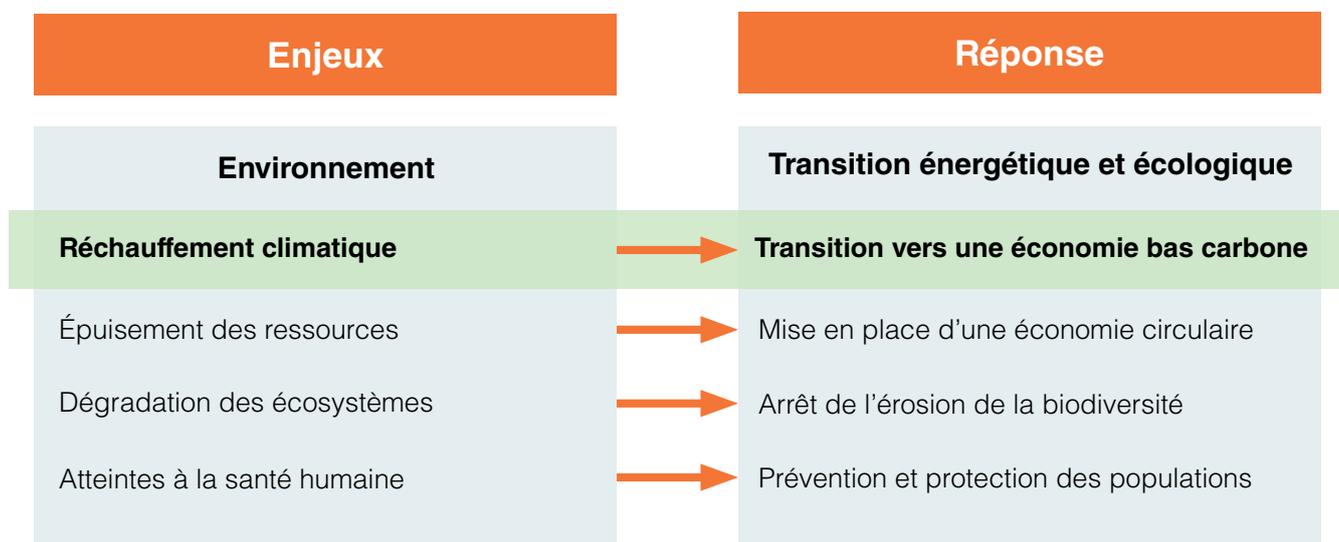
## Des risques et des opportunités...

Au-delà des éléments mentionnés dans le décret, l'investisseur doit se garder d'une vision "partielle" de cette Transition Énergétique et Écologique. Ainsi, si le changement climatique et la Transition Énergétique et Écologique sont porteurs de risques, ils sont aussi porteurs d'opportunités que l'investisseur peut se donner les moyens de saisir.

## ... et des difficultés à surmonter !

Il est toutefois légitime de reconnaître que cette analyse climat est nouvelle et exigeante. Dans ce contexte, la démarche "appliquer ou expliquer" permet aux acteurs d'exprimer les difficultés qu'ils rencontrent dans la mise en œuvre de ce nouvel objectif. De tels témoignages sont une source de progrès pour les acteurs et permettront les ajustements à venir de la réglementation.

### LA TRANSITION VERS UNE ÉCONOMIE BAS CARBONE : UN DES QUATRE PILIERS DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE ET ÉCOLOGIQUE



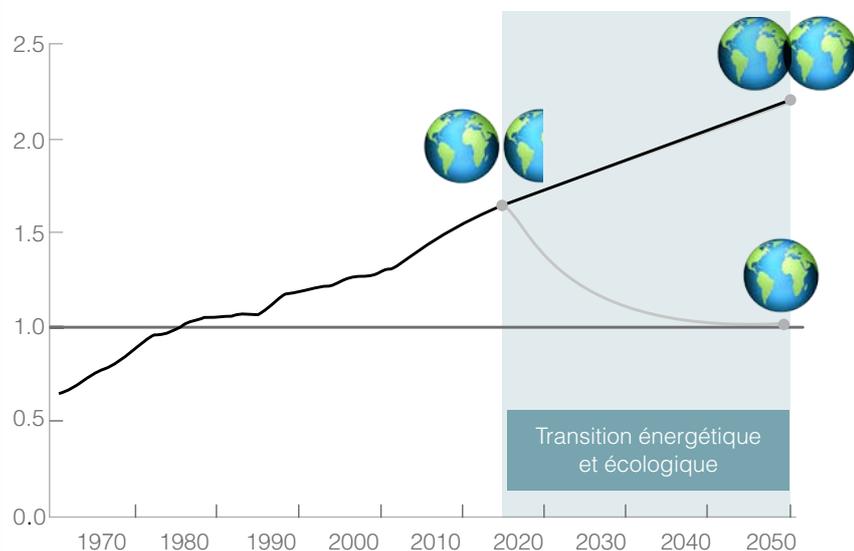
#### BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS

Jean-Guillaume Peladan, Gérant et Directeur Stratégie et Recherche Environnement, Sycomore AM :  
"Intégrer l'ensemble des enjeux environnementaux critiques pour l'émetteur"



"Une approche mono-enjeu est dangereuse, car elle peut faire l'impasse sur des enjeux majeurs et occulter des transferts de pollution. Par exemple, une motorisation diesel permet de réduire les émissions de CO2 d'une voiture par rapport à une motorisation essence, mais elle augmente les émissions de particules fines et de NOx, impactant fortement la qualité de l'air des zones urbaines et donc la santé humaine. De même, l'énergie nucléaire produit une électricité bas carbone mais génère des risques importants en cas d'incident et transfère la gestion des déchets aux générations futures. Ainsi une approche focalisée sur l'enjeu climatique privilégierait le diesel et le nucléaire ; menant à des contresens lourds. Une approche multi-enjeux est incontournable".

## LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE ET ÉCOLOGIQUE AU CENTRE DE LA DÉMARCHE



### La Transition Énergétique et Écologique : une nécessité

Ce concept naît d'un constat : l'empreinte environnementale des activités humaines a dépassé le seuil de soutenabilité car elle est égale en 2015 à "1,6 planètes" (il faudrait les ressources d'une planète-et-demi pour satisfaire les besoins de notre modèle actuel).

Chaque année, le jour de dépassement ("overshoot day"), qui symbolise le jour de l'année à partir duquel les activités humaines sont "à crédit", se rapproche : il était le 8 août en 2016 ! (<http://www.overshootday.org/>)

Pour assurer la soutenabilité de notre modèle économique, il n'y a pas d'autre choix de transformer notre modèle économique pour ramener l'empreinte environnementale à une planète, c'est ce qu'on appelle la Transition Énergétique et Écologique.

### BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS

Luisa Florez, Head of ESG Fundamental Research, AXA IM : "Appliquer le savoir-faire de l'assurance à l'évaluation du risque physique pour l'investisseur"



"Les compagnies d'assurance développent des modèles d'évaluation et d'anticipation des risques physiques qui permettent d'évaluer les risques de "CatNats" et de calculer les primes d'assurance, entre autres. Ces modèles intègrent certains risques climatiques, comme la vitesse du vent, les inondations, la grêle, etc... Pour un gestionnaire d'actifs comme AXA IM, nous espérons pouvoir rapprocher ces données "assurantielles" des actifs réels détenus en portefeuille afin de déterminer une approximation du risque dit "physique" lié au climat. L'objectif serait d'obtenir en moyenne un "taux de destruction" estimé en fonction des risques climatiques. A terme, nous pourrions évaluer le lien entre ce risque et la matérialité financière, sachant que cela constitue un défi technique et intellectuel pour l'analyse ESG".



### L'EXPERT RÉPOND À NOS QUESTIONS

La question de l'horizon de temps pour la prise en compte du risque climat par lan Cochran, Directeur de programme Finance, investissement et climat, I4CE

"L'article 173-VI impulse une dynamique d'amélioration de l'information liée au climat nécessaire aux acteurs financiers. L'information enrichira la perception des risques encourus, contribuant ainsi à corriger la prime de risque associée aux actifs.

I4CE souligne aussi l'importance de rester vigilant sur les conditions menant le système financier à gérer

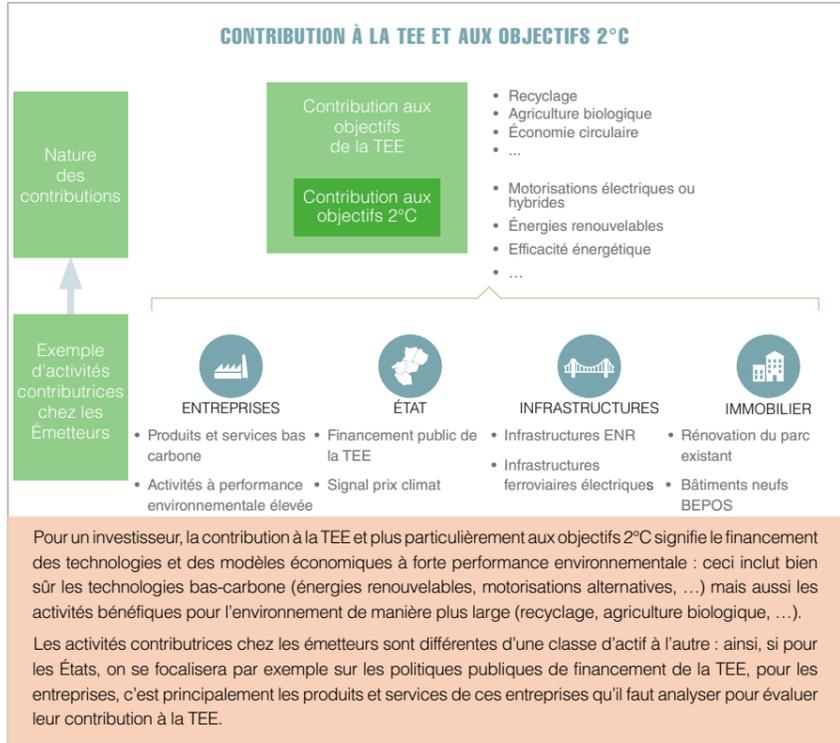
durablement son exposition aux risques liés au climat. L'information peut en effet mener à une correction minimale de la prime, si elle reflète un décalage entre l'horizon de réalisation attendu des risques et l'horizon pris en compte par l'investisseur. Une gestion durable nécessitera in fine que la Transition Énergétique et Écologique apparaisse rapidement crédible et compétitive à l'échelle du système financier".

## La double transition climat

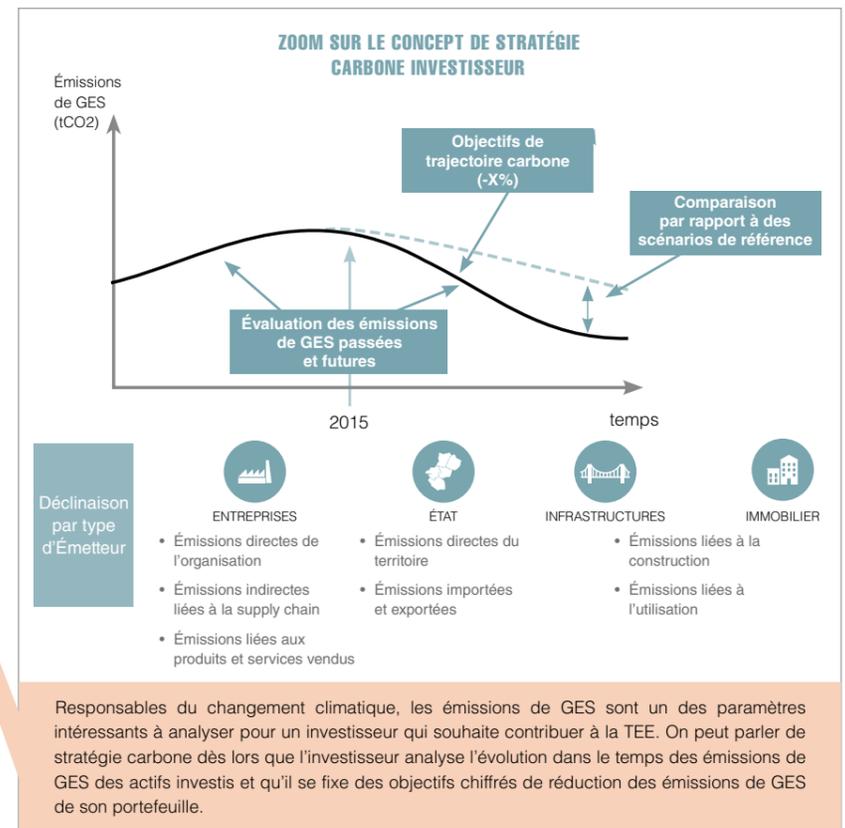
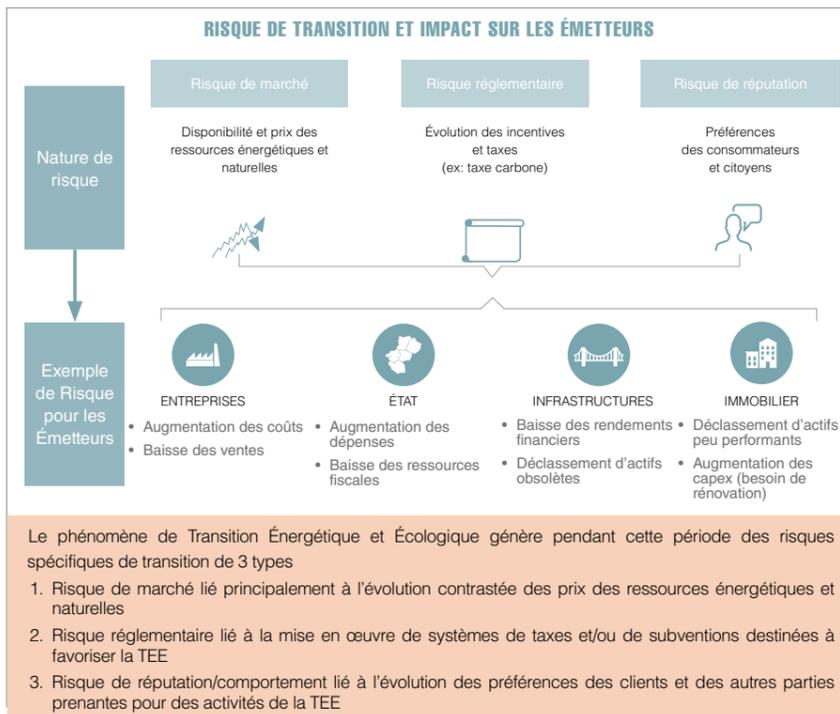
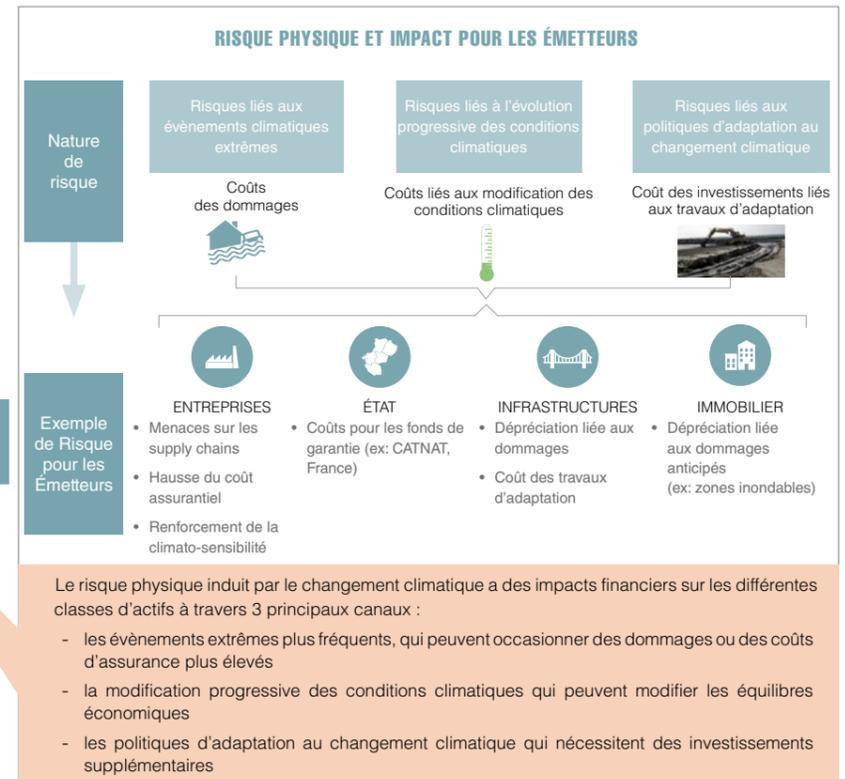
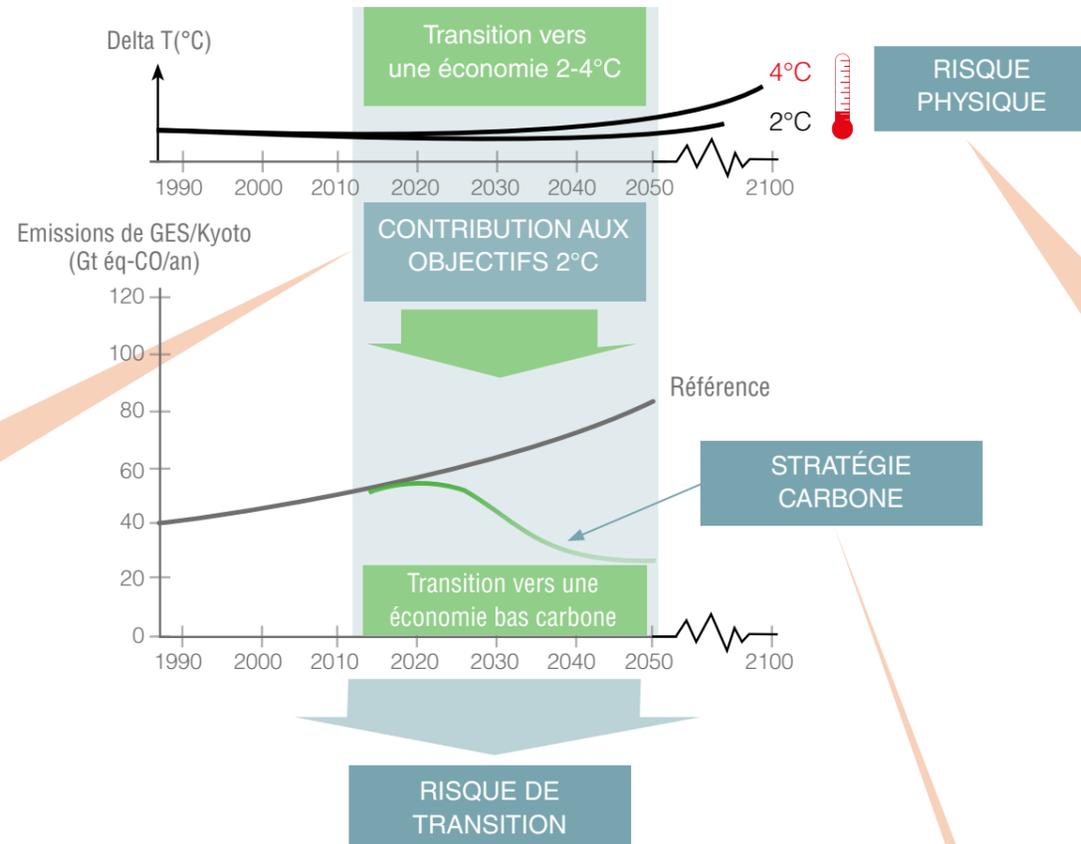
Alors que le **risque physique** induit par le changement climatique va aller en grandissant au cours du 21<sup>ème</sup> siècle (augmentation progressive de la température), l'enjeu est de limiter ce risque physique en **contribuant aux objectifs 2°C** par la participation à la transition vers une économie bas carbone.

Malheureusement cette transition génère à son tour un risque spécifique dit **risque de transition**.

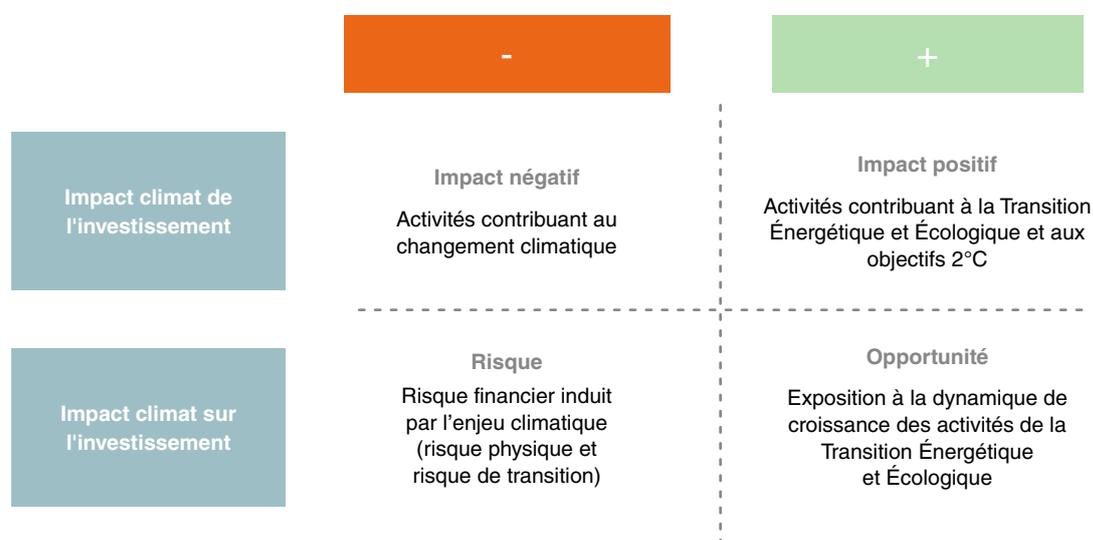
Par ailleurs cette transition se concrétisera par une réduction des émissions de GES des différents émetteurs, réduction que les investisseurs peuvent piloter grâce à **une stratégie carbone**.



## ARTICULATION DES DIFFÉRENTS CONCEPTS DE L'ARTICLE 173 AUTOUR DE LA DOUBLE TRANSITION CLIMAT



## UNE VISION DE L'ARTICULATION INVESTISSEMENT ET IMPACT CLIMAT QUI DOIT ÊTRE ÉQUILBRÉE



Concernant l'impact climat de l'investissement, l'investisseur doit pouvoir distinguer l'impact positif (contribution aux objectifs 2°C) mais aussi l'impact négatif (contribution au changement climatique).

De la même manière, en ce qui concerne l'impact climat sur l'investissement, si les risques sont mis en avant par l'article 173-VI, cette vision "risques" doit être équilibrée par une vision "opportunités", notamment générée par la dynamique de Croissance Verte.

### BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS



Marie-Claire Abadie, Gérante ISR, Allianz GI : "Dépasser l'approche risque et saisir les opportunités"

"La mesure et la réduction de l'empreinte carbone apparaît aujourd'hui être la solution prédominante mais elle ne doit néanmoins pas occulter d'autres points clé dans cette transition vers une économie plus sobre en carbone, à savoir quelles sont les entreprises qui offrent des produits et services permettant de s'inscrire dans un scénario de limitation du réchauffement climatique à 2°C. Car ce sont sûrement celles qui seront les plus résilientes face aux risques climatiques. C'est ainsi qu'Allianz GI, dans la continuité de son expertise ISR, a conçu une approche "transition climat" qui se veut plus dynamique et évolutive. Elle se décline en deux axes : maîtriser l'exposition aux risques induits par le changement climatique et bénéficier des opportunités liées à la transition".

*Vous souhaitez poser une question, poster un commentaire ou partager une bonne pratique, accédez à l'espace interactif du FIR consacré à l'article 173-VI*



#### Pour aller plus loin

- Les risques adressés par l'article 173-VI
- Quelques chiffres pour mieux comprendre les risques ESG-climat pour les investisseurs



## II. FEUILLE DE ROUTE POUR LES INVESTISSEURS : S'INSPIRER DES BONNES PRATIQUES

### UNE DÉMARCHE ESG-CLIMAT POUR AMÉLIORER LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



#### > UNE DÉMARCHE OUVERTE QUI PERMET DE S'INSPIRER DES BONNES PRATIQUES

L'article 173-VI et son décret n'imposent aucune méthode spécifique partant du principe qu'aucune méthode ne saurait s'adapter à la diversité des situations des investisseurs.

L'objectif est de s'inspirer des meilleures pratiques actuelles mais aussi de faire émerger de nouvelles pratiques alignées avec les objectifs de la loi. C'est donc bien à un exercice d'innovation et d'expérimentation que l'article 173-VI invite les acteurs de l'investissement.

Un "bilan de la mise en œuvre" sera réalisé fin 2018 après 2 exercices et permettra alors si nécessaire de préciser les outils méthodologiques les plus pertinents.

#### > PROPOSITION D'UNE FEUILLE DE ROUTE ESG-CLIMAT

##### Une feuille de route pour aider les investisseurs à initier une démarche ESG-Climat

En l'absence de cadre méthodologique réglementaire, le FIR a souhaité proposer aux investisseurs une feuille de route ESG-Climat simple et concrète pour permettre à tous les investisseurs d'initier une démarche ESG-Climat.

Cette feuille de route n'a pas d'autre ambition que d'être un cadre de réflexion qui permette à chaque investisseur de se poser les bonnes questions tout le long du processus d'investissement.

##### Du Diagnostic au Reporting : 4 phases pour entrer en action

1. Diagnostic : il est indispensable de faire le bon diagnostic sur les enjeux ESG-Climat de sa stratégie d'investissement pour pouvoir définir une stratégie ESG-Climat pertinente
2. Objectifs : une fois le diagnostic réalisé, c'est à l'investisseur de définir stratégiquement quels objectifs il se donne, tant sur le volet financier que sur le volet ESG-Climat, et d'expliquer pour quelles raisons (risques, réputation, intérêt commercial, ...) il a retenu ces objectifs
3. Leviers : en fonction des objectifs fixés, les leviers d'action sont très divers et peuvent être complémentaires
4. Reporting : pour finir, expliquer la démarche ESG-Climat qui a été mise en œuvre, ainsi que ses impacts, tant sur l'investissement que sur les enjeux ESG-Climat

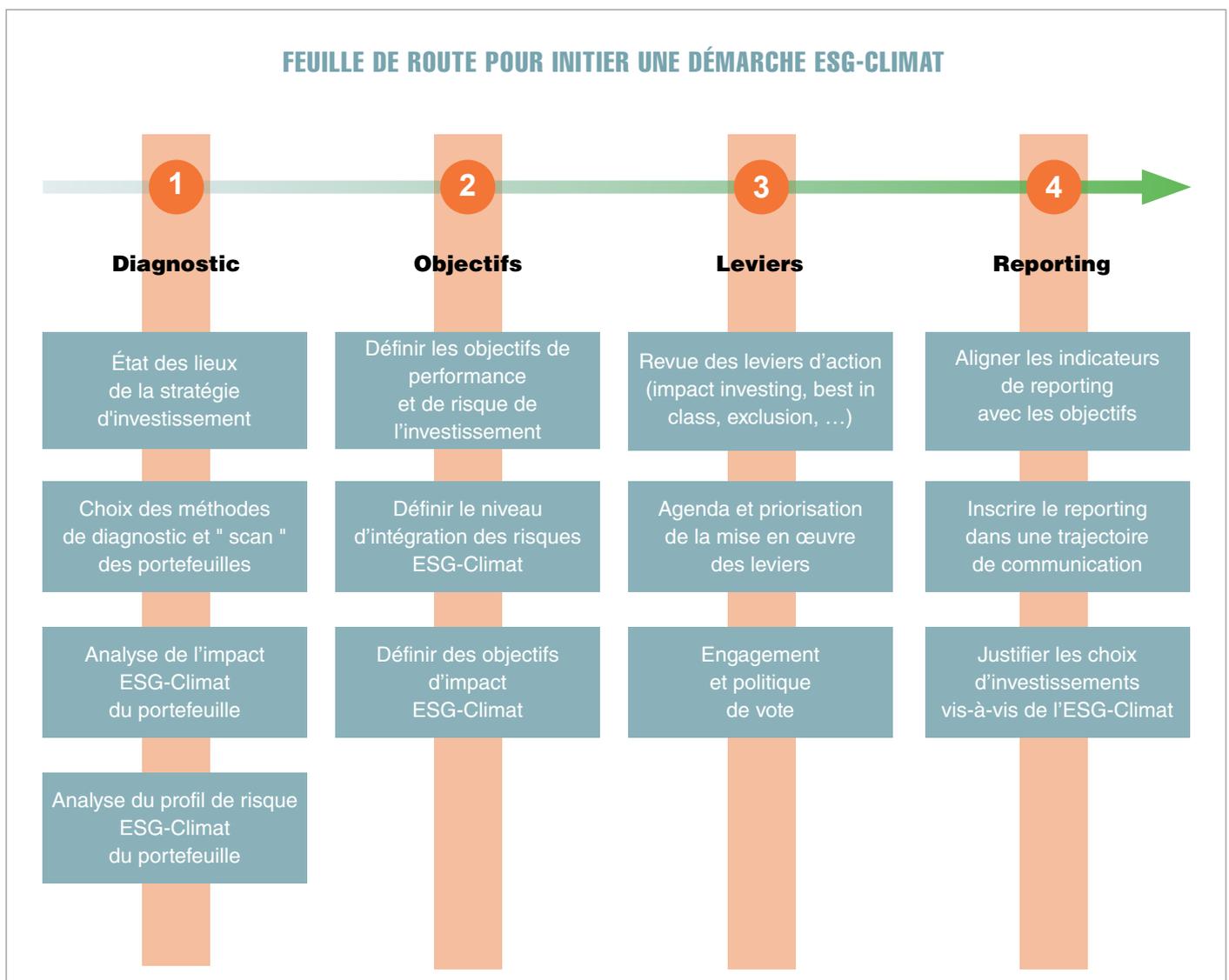
## Définir soi-même sa démarche propre en fonction de sa stratégie d'investissement

Le point clé de la feuille de route ESG-Climat proposée par le FIR est de partir de la stratégie d'investissement pour arriver à une stratégie d'investissement améliorée, et ce afin d'éviter la juxtaposition d'une démarche ESG-Climat "hors sol". Cet aller-retour entre stratégie d'investissement et démarche ESG-Climat doit être effectué à chaque phase de la feuille de route.

Devant la diversité des ambitions et des approches, c'est à l'investisseur de définir pour chaque phase le niveau d'intégration ESG-Climat dans son processus. En fonction de cette intensité et de son positionnement propre, il aura à choisir les méthodologies et outils les plus pertinents.

## Une feuille de route à enrichir par vos bonnes pratiques

Cette feuille de route est illustrée de bonnes pratiques des investisseurs : cette liste de bonnes pratiques n'est pas exhaustive et a vocation à être enrichie par vos retours d'expérience pendant les 2 ans d'expérimentation de l'article 173-VI. Retrouvez-nous sur l'espace collaboratif du FIR consacré à l'article 173-VI !



# A. LES OUTILS DU DIAGNOSTIC

## > L'ANALYSE ESG : IDENTIFIER LES ENJEUX CRITIQUES

### Effort de hiérarchisation : la grille de matérialité appliquée aux investisseurs

Il est souhaitable de limiter le reporting ESG à moins d'une dizaine d'enjeux majeurs alignés à la fois sur les axes stratégiques de la politique d'investissement (et de vote) et sur les principaux facteurs de risque du portefeuille. L'objet de l'analyse ESG est alors d'identifier ces enjeux puis de traduire chacun d'eux par des critères propres, eux-mêmes définis à travers un ou plusieurs KPIs objectivables, comparables et, quand cela est possible ou pertinent, quantifiables en termes financiers.

Il est important de souligner qu'un facteur de risque, qu'il soit systémique, agrégé au niveau du portefeuille ou spécifique à un actif, ne saurait à priori être compensé par une opportunité ou une exposition des actifs aux meilleures pratiques. Il convient donc d'établir l'inventaire des principaux facteurs de risques tels que suggérés dans le décret de façon bien distincte de l'exposition aux opportunités liées aux enjeux ESG et à la Transition Énergétique et Écologique.

### BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS

Bertille Knuckey, Gérante et Responsable de la recherche ESG, Sycomore AM : "Se focaliser sur les enjeux ESG clés"



"L'étude des liens qu'une entreprise entretient avec ses parties prenantes permet d'identifier les enjeux ESG les plus pertinents. Par exemple, analyser les impacts environnementaux d'un producteur d'électricité à partir de charbon a de l'intérêt pour évaluer le modèle économique d'un émetteur. Par contre, ce sujet est beaucoup moins important pour un fabricant de matériel ophtalmologique. De même, examiner les conditions de travail d'un fabricant de biens ou de services à forte composante en main d'œuvre est indispensable, que ce soit au sein de ses opérations ou dans sa chaîne d'approvisionnement. Ainsi la première étape d'une analyse ESG consiste à bien comprendre le positionnement et le fonctionnement d'un émetteur pour déterminer les parties prenantes les plus impliquées : environnement, employés, fournisseurs, clients, société civile, institutions. En découlent les enjeux ESG clés à investiguer".

## > L'ANALYSE CLIMAT : DIFFÉRENTS OUTILS POUR DIFFÉRENTS OBJECTIFS

### Abondance d'outils ne nuit pas

La récente demande des investisseurs a entraîné la création et la mise sur le marché de nombreux outils avec différents angles d'analyse de l'enjeu climat. Au-delà de l'empreinte carbone, on trouve ainsi par exemple des indicateurs comme la "part verte" ou le "risque climat". Si la plupart de ces outils ne sont pas encore normés, ils sont opérationnels et peuvent permettre l'expérimentation recherchée par l'article 173-VI.

### Faites votre marché !

Devant cette diversité d'outils il faut avant tout que l'investisseur définisse ses objectifs avant de choisir le ou les outils les plus adaptés. En effet, suivant que vous cherchiez à analyser l'impact sur le climat ou l'impact sur l'investissement, que vous vous concentriez sur l'impact positif ou l'impact négatif, les outils ne sont pas forcément les mêmes. A titre d'exemple, si les émissions induites de GES renseignent sur l'impact négatif sur le climat, les émissions évitées vont permettre d'évaluer l'impact positif sur le climat tout comme l'indicateur "part verte". Mais si vous cherchez un indicateur d'évaluation du risque climat pour l'investissement, il faudra se tourner vers d'autres outils. Ces outils ne sont donc pas exclusifs l'un de l'autre mais complémentaires puisqu'ils permettent d'atteindre des objectifs différents.

## DES OUTILS QUI PEUVENT ÊTRE REGROUPÉS EN 3 PRINCIPALES FAMILLES

Indicateurs direct de l'impact climat de l'émetteur

Métriques "Impact"

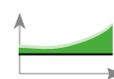
Émissions induites



Performance carbone

gCO2/km ou /€

Émissions évitées



Indicateurs d'activité de l'émetteur, "générateurs" d'impact climat

Métriques "générateurs d'impact"

Part verte / Part brune

%

Exposition énergie fossiles



Alignement 2°C



Indicateurs composites pour rendre compte de réalités plus complexes

Notations Climat

Notation du pilotage de l'enjeu climat



Performance carbone



Notation du risque financier climat



### On peut distinguer 3 principales familles d'outils

- La première regroupe les outils "carbone" qui évaluent l'impact climat des émetteurs à travers l'évaluation de leurs émissions de GES (cf. section Indicateurs carbone)
- La deuxième regroupe les outils qui visent à identifier les activités "génératrices d'impact" climat, en amont de l'impact lui-même et plus près des activités économiques (activités fossiles, activités bas carbone, ...)
- La troisième regroupe différents outils qui visent à évaluer plusieurs dimensions liées au climat en élaborant une notation climat

## BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS

Nicolas Blanc, Directeur Adjoint de la Stratégie, Caisse des Dépôts et Consignations : "Étendre l'analyse à l'ensemble des classes d'actifs"



"Il est indispensable d'étendre l'analyse à l'ensemble des classes d'actifs car une partie des indicateurs qui devront désormais être communiqués par les investisseurs porte sur des éléments très macro tels que la politique d'investissement ou la politique de gestion des risques. Au-delà de cette exigence légale, il apparaît nécessaire de ne pas limiter le développement d'une démarche ISR ou climatique à la gestion action, bien qu'il s'agisse d'un métier "pilote" intéressant, du fait de la relative disponibilité des données, pour initier une démarche / une méthodologie. Les infrastructures, l'immobilier, les entreprises non cotées, et même les Etats, sont tout aussi sensibles aux facteurs ESG mais constituent des classes d'actifs sur lesquelles les méthodologies sont plus complexes à élaborer et décliner".

## BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS

Luisa Florez, Head of ESG Fundamental Research, AXA IM : "Plusieurs pistes disponibles pour évaluer la contribution à la TEE"



"Pour évaluer la contribution à la TEE (ou la "part verte") d'un portefeuille, différentes pistes s'offrent aux gestionnaires d'actifs, y compris dans la gestion obligataire. Les Green Bonds offrent aujourd'hui la possibilité de concentrer une partie du financement sur des projets qui s'inscrivent dans la Transition Énergétique et Écologique. Pour les émetteurs qui n'émettent pas de green bonds, il est possible d'évaluer la part de leurs activités qui s'inscrivent dans une démarche de Transition Énergétique et Écologique. Pour cela trois options peuvent guider les choix des émetteurs : le chiffre d'affaire généré par cette activité, les émissions évitées ou les choix technologiques réalisés par chaque société".

## BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS



Pauline Lejay, Responsable ISR, ERAFP : "Obligations souveraines : évaluer les politiques climat des états émetteurs"

"Parce qu'on ne gère pas ce qu'on ne mesure pas, l'ERAFP s'est lancé, dès 2013, dans le calcul de l'empreinte carbone de ses portefeuilles actions.

En 2015, il a élargi son périmètre sur les obligations souveraines et privées, couvrant ainsi 87% de l'actif global. L'approche best in class de l'ERAFP lui permet le plus souvent d'obtenir de meilleurs résultats en termes d'intensité carbone comparé à ses indices de référence. Ainsi, le portefeuille d'obligations d'Etats affiche une intensité carbone inférieure de 2,1% à celle de son indice. Cet écart positif s'explique principalement par la surpondération en portefeuille des titres émis par l'Etat français dont les émissions de gaz à effet de serre rapportées au PIB font partie des plus faibles de la zone euro.

Au-delà de l'empreinte carbone, plusieurs critères visant à mieux cerner le degré d'exposition des émetteurs aux risques climatiques ont été intégrés au processus ISR de l'ERAFP. La mesure de la limitation des rejets de gaz à effet de serre permet par exemple d'évaluer les engagements pris, les moyens mis en œuvre et les résultats concrets obtenus par les Etats pour contenir et réduire les émissions de gaz à effet de serre. Concernant la mesure de la maîtrise des risques physiques associés au changement climatique, l'ERAFP évalue ses émetteurs sur leur prévention des impacts en matière d'eau, leur contribution à la préservation de la biodiversité ou encore leur maîtrise des risques de pollution".

## BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS



Jean-Guillaume Peladan, Gérant et Directeur Stratégie et Recherche Environnement, Sycomore AM : "Évaluer la contribution positive des entreprises"

"Une analyse qui se limiterait aux impacts négatifs (pollutions, nuisances, externalités sociales, dumping ...) est insuffisante. Encore faut-il intégrer l'objet de l'activité de l'émetteur et les externalités positives qu'apportent ses produits et ses services. Cet aspect est connu et reconnu en matière sociale et sociétale, il l'est moins en matière d'environnement. En effet, une approche limitée aux pollutions écarte de facto les activités dont l'impact environnemental est favorable malgré une consommation significative de ressources, comme pour le recyclage, l'assainissement, la réhabilitation et l'isolation des bâtiments. Chaque activité a deux faces, Yin et Yang, positive et négative, solution et pollution. Ni les exigences de l'article 173, ni l'analyse ESG en général n'échappent à cette réalité. Ainsi, la contribution à la Transition Energétique et Ecologique, TEE, reprend bien cette vision : un producteur d'électricité à partir de charbon est un contributeur négatif à la TEE, alors qu'un fournisseur de produits bio locaux ou un recycleur de métaux a une contribution positive".



### L'EXPERT RÉPOND À NOS QUESTIONS

Le besoin d'indicateurs au plus près des objectifs 2°C par Thomas Braschi, Directeur France, 2 degrees Investing Initiative

"De nombreuses méthodologies se développent actuellement pour orienter et objectiver l'engagement des investisseurs pour le climat. A terme, leur nombre se réduira très probablement afin de diminuer les coûts et d'augmenter la comparabilité internationale. Ces méthodologies doivent pouvoir évaluer l'alignement des portefeuilles avec les objectifs climatiques et une mesure des risques associés avec un haut niveau de fiabilité. 2 degrees Investing Initiative, mandaté par la

commission européenne, est en cours de finalisation d'une méthodologie gratuite, open source, à vocation exhaustive tout en assurant une haute fiabilité. La fiabilité de ce développement, conduit en partenariat avec 8 institutions, s'appuie sur la mise en relation de données de terrain d'un million d'unités industrielles et énergétiques au niveau mondial jamais connectées auparavant. Son utilité pour les investisseurs est actuellement testée par plus de 70 institutions financières internationales avec un accueil technique très positif".

## ADÉQUATION DES OUTILS PAR RAPPORT AUX OBJECTIFS POURSUIVIS

Outil	Impact de l'investissement	Impact sur l'investissement	Impact négatif	Impact positif
Émissions induites	✓ ✓ ✓	-	✓ ✓ ✓	
Performance carbone	✓ ✓	✓	✓	✓
Émissions évitées	✓ ✓	✓		✓ ✓
Part verte / Part brune	✓ ✓	✓	✓ ✓	✓ ✓
Exposition énergies fossiles	✓ ✓	✓	✓ ✓	
Alignement 2°C	✓ ✓	✓ ✓	✓	✓
Notation de pilotage de l'enjeu climat	✓	✓ ✓	✓ ✓ ✓	✓
Notation de l'exposition aux risques physiques		✓ ✓	✓ ✓ ✓	
Notation du risque financier climat		✓ ✓ ✓	✓ ✓ ✓	

### > ZOOM SUR LES INDICATEURS CARBONE

#### Empreinte carbone émetteur : différents indicateurs pour différents éclairages

Les indicateurs d'empreinte carbone sont utilisés par les émetteurs depuis maintenant 5 à 10 ans et sont de plus en plus normés. Deux principaux points sont à retenir :

- Quel "scope" retenir ? Si les émissions du scope 1 et 2 sont des données fiables et reportées, le scope 3, principalement issu de modélisations, permet de mieux appréhender la responsabilité de l'émetteur et le risque associé. Les émissions évitées permettent elles d'évaluer l'apport des émetteurs à la réduction des émissions GES.
- Quels indicateurs utiliser ? Au-delà des émissions de GES en valeur absolue, on peut utiliser des indicateurs plus évolués comme des indicateurs de performance carbone et d'intensité carbone qui permettent de comparer les émetteurs entre eux.

#### De l'empreinte carbone émetteur à l'empreinte carbone de l'investisseur

Plusieurs méthodes sont possibles pour agréger les émissions des émetteurs et aboutir aux émissions du portefeuille de l'investisseur. Comme pour les entreprises, il est intéressant de passer des émissions en valeur absolue ("l'empreinte carbone de l'investisseur") à des émissions en valeur relative pour qualifier la performance carbone du portefeuille. Comme pour les entreprises encore, ces différents indicateurs sont complémentaires et apportent différents éclairages sur une même réalité.

#### BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS

Jean-Pierre Costes, Président du Conseil d'administration, Ircantec : "L'expérimentation pour un apprentissage collectif"



"Considérant qu'il n'y a pas en 2016 de méthode unique et normative pour évaluer les émissions de GES d'un portefeuille, l'Ircantec, signataire du Montréal Pledge, a choisi en 2016 d'expérimenter en parallèle 3 méthodes différentes sur un même portefeuille afin de se faire sa propre opinion sur les apports et limites de chaque méthode. L'expérimentation a montré que les méthodes étaient complémentaires et qu'elles permettaient d'éclairer la problématique climat sous différents angles. C'est précisément l'esprit de l'article 173-VI de réaliser collectivement cet apprentissage".

## À SAVOIR SUR LES INDICATEURS CARBONE : DIFFÉRENTS "SCOPES" À CONNAÎTRE

### SCOPE 1 ET 2

- Émissions de GES émises par l'émetteur et liées à sa consommation d'énergie
- Données **principalement reportées**
- Faible part des émissions de GES à l'exception de secteurs spécifiques (Utilities, ...)

### SCOPE 3

- Émissions de GES induites par l'activité de l'émetteur
- Données **principalement modélisées**
- Part principale des émissions de GES

### ÉMISSIONS ÉVITÉES

- Émissions de GES évitées chez un émetteur grâce à la performance carbone de l'émetteur
- Données **modélisées**
- Émissions **relatives** se basant sur un scénario de référence

#### Indicateur

#### Unité

#### Définition

#### Caractéristiques

Émissions de GES en valeur absolue



tCO<sub>2</sub>

- Émissions totales de GES de l'activité de l'émetteur

- Indicateur universel
- Indicateur non performantiel

Efficacité carbone



gCO<sub>2</sub>/m<sup>2</sup>

- Émissions de GES d'un émetteur divisé par un indicateur physique pertinent d'activité (m<sup>2</sup>, km, kWh, habitant, ...)

- Indicateur le plus pertinent pour évaluer l'efficacité carbone
- Limité à certaines activités spécifiques

Intensité carbone

€ CO<sub>2</sub>/€m

- Émissions de GES d'un émetteur divisé par un indicateur financier pertinent d'activité (CA, PIB, Valeur, ...)

- Indicateur pertinent pour rendre compte de l'intensité carbone de l'activité économique
- Indicateur universel

## BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS

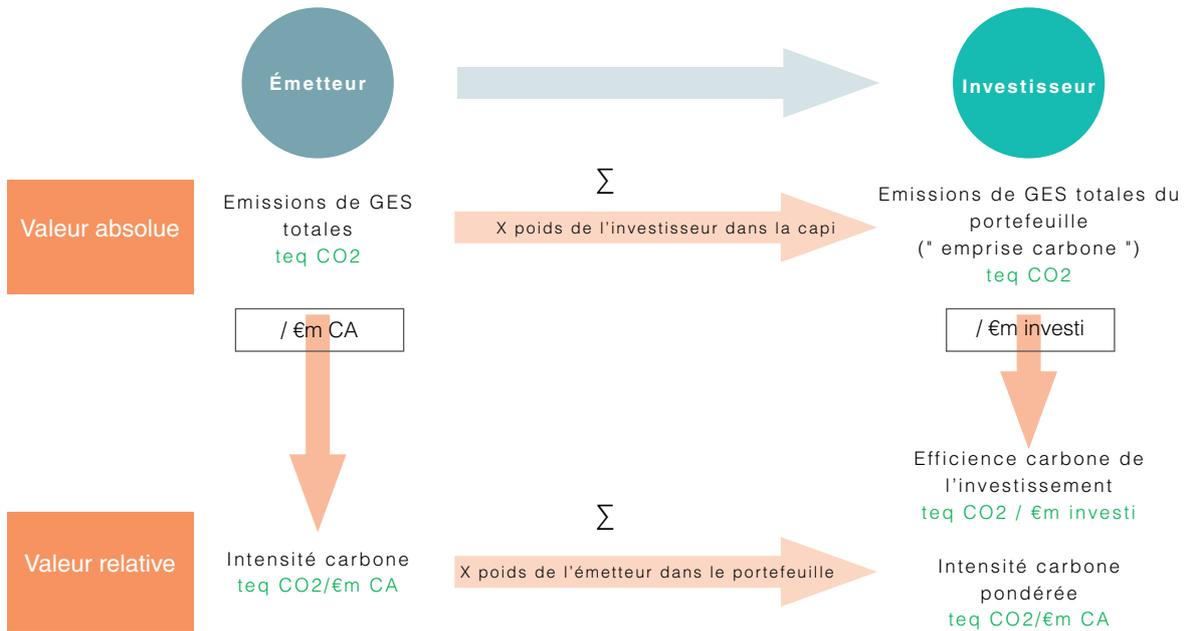
Hervé Guez, Directeur Recherche Investissement Responsable, Mirova : "Les empreintes carbonées : le bon, la brute et le truand !"



"Estimer l'impact sur le climat de l'activité d'une entreprise devient incontournable pour prendre de bonnes décisions d'investissement. Mais en climat comme ailleurs, l'inexactitude peut relever de l'à peu près acceptable à la négligence coupable pouvant conduire à des décisions contre-productives. Ainsi, pour bien mesurer l'ensemble des risques mais aussi capter les opportunités d'investissement il est indispensable, pour les entreprises qui font face à un enjeu climat significatif, de mesurer l'ensemble des émissions induites mais aussi celles évitées tant sur le cycle de production que dans l'usage des produits et services vendus. Il est aussi utile de disposer d'une évaluation intégrant les éléments liés à la dynamique stratégique de l'entreprise (objectifs chiffrés, budgets de R&D..) sur cet enjeu.

En la matière, nous disposons en France des meilleurs experts, soyons-en fiers, utilisons les ! et décarbonons nos investissements, vraiment !"

## DE L'EMPREINTE CARBONE ÉMETTEUR À L'EMPREINTE CARBONE INVESTISSEUR



### BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS

Luisa Florez, Head of ESG Fundamental Research, AXA IM : "L'empreinte carbone : une information nécessaire mais pas suffisante pour une sélection de titres"



"La mesure des émissions de GES est un indicateur efficace pour piloter les impacts générés par les entreprises et pour les comparer avec les acteurs qui opèrent dans le même secteur. Elle permet aussi d'identifier et d'améliorer le niveau de transparence sur cette thématique de l'entreprise. Cependant, les émissions de CO2 ne peuvent être évidemment être un outil exclusif pour faire la sélection des titres en portefeuille car cela peut notamment créer des biais sectoriels non souhaitables".

*Vous souhaitez poser une question, poster un commentaire ou partager une bonne pratique, accédez à l'espace interactif du FIR consacré à l'article 173-VI*



### Pour aller plus loin

- Guides et rapports sur les outils climat



## B. APRÈS L'ÉVALUATION, L'ACTION !

### > DÉFINIR DES OBJECTIFS PERTINENTS POUR SA DÉMARCHE ESG-CLIMAT

Rendre transparent le diagnostic du portefeuille est une façon simple et honnête de se conformer avec le texte de l'article 173-VI. Il ne satisfait pas en revanche l'esprit de la loi qui incite clairement à passer à l'action en indiquant a minima quelles sont les conséquences pratiques de ce diagnostic sur la stratégie d'investissement et la composition du fonds.

#### 3 étapes pour définir l'intensité souhaitée de la démarche ESG-Climat :

Définition en page 37

- *Exclusion*
  - *Best in class*
  - *Approche thématique*
  - *Impact investing*
  - *Stranded assets*
  - *Brown share*
- Une première étape vise à identifier les enjeux ESG-Climat dont la résonance vis-à-vis de la stratégie de gestion est la plus évidente.
  - Une seconde étape consiste, pour les acteurs contraints par certaines approches de gestion, à établir la marge de manœuvre disponible vis-à-vis de standards de type rendement/risque (par exemple, une obligation de minimiser l'écart au benchmark rendra plus complexe des démarches thématiques)
  - La dernière étape, souvent concomitante aux deux premières, vise à sélectionner les actifs et les leviers d'actions (par exemple l'engagement) les plus à même d'optimiser la performance responsable avec la performance financière à l'aune des enjeux et des critères retenus.

#### Objectifs et leviers d'action ESG-Climat

Les objectifs d'une démarche ESG sont globalement de deux ordres : réduire le risque ESG-Climat de son portefeuille et réduire l'impact ESG-Climat du portefeuille.

Toute la palette des leviers d'action ESG peut être mobilisée pour atteindre ces objectifs : *exclusion* (ou désinvestissement), *best in class*, *approche thématique* ou encore *impact investing*. Une politique d'exclusion peut ainsi à la fois réduire l'impact du portefeuille mais aussi réduire le risque financier associé à la matérialité de l'enjeu pour lequel l'émetteur est exclu.

### > EXEMPLES DE LEVIERS D'ACTION SUR L'ENJEU CLIMAT

Concernant l'enjeu climat, voici quelques illustrations de leviers (non exhaustifs) qui peuvent être actionnés suivant l'objectif recherché.

#### Réduire le risque climat du portefeuille

- ✓ Réaliser une analyse prospective sur l'évolution de la consommation "propre" et sur le risque de dépréciation des actifs dit "obsolètes" (*stranded assets*)
- ✓ Adapter son portefeuille en allégeant sa position sur les secteurs et émetteurs avec un risque de transition élevé ou un risque physique élevé
- ✓ Privilégier une approche best in class sectorielle sur les émetteurs gérant au mieux le risque climat
- ✓ Prendre en compte dans la valorisation le risque financier lié au climat

#### Réduire l'impact climat du portefeuille, en visant à réduire l'empreinte carbone du fonds

- ✓ Désinvestir des actifs carbone intensifs ("*brown share*")
- ✓ Réaliser une décarbonation progressive des portefeuilles
- ✓ Mettre en place une optimisation carbone des portefeuilles

- ✓ Tenir compte des émissions évitées
- ✓ Accomplir un objectif annuel de réduction basé sur l'objectif 2°

Définition en page 37

- Green bonds

**Augmenter la contribution du portefeuille à la transition, en cherchant à accroître l'exposition aux solutions dites vertes, telles que définies dans la taxonomie du label TEEC.**

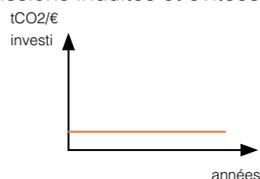
- ✓ Exposition aux solutions vertes au sein des "blue chips"
- ✓ Stock picking sur les green chips (pure players verts)
- ✓ Exposition aux *green bonds*.

## RÉDUIRE L'IMPACT CARBONE DES INVESTISSEMENTS : 2 VOIES COMPLÉMENTAIRES

### Portefeuille Bas Carbone

- Exclusion des émetteurs intensifs en carbone
- Focus sur les solutions bas carbone (émissions induites et évitées)

Intensité Carbone du portefeuille



Impact de l'investissement

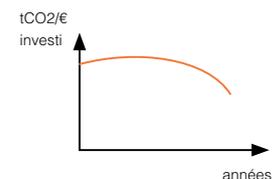
- Financement facilité pour les solutions bas carbone
- Financement fragilisé pour les émetteurs intensifs en carbone

Impact sur l'investissement

- Forte exposition aux opportunités liées à la TEE
- Risque technico-réglementaire lié aux technologies moins matures
- Risque lié à l'écart plus ou moins important du benchmark

### Portefeuille Transition Carbone

- Engagement avec les émetteurs intensifs en carbone pour favoriser la réduction de l'intensité carbone (émissions induites et évitées)



- Accélération de la transformation des émetteurs intensifs en carbone

- Risque significatif de transition
- Opportunités liées à la création de valeur par la transformation de l'émetteur
- Limitation du risque lié à l'écart avec le benchmark

## BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS

Hervé Guez, Directeur Recherche Investissement Responsable, Mirova : "L'innovation financière au service des nouveaux défis environnementaux : les green bonds"



"Financer l'indispensable transition écologique nécessite bien évidemment de se doter de nouveaux outils d'analyse (analyse ESG, empreinte carbone...) mais cela passera aussi par le développement de nouveaux outils financiers. En liant épargne et financement d'investissements vertueux pour l'environnement, les green bonds s'imposent comme un outil puissant de mobilisation des capitaux et des énergies en faveur d'un modèle économique écologiquement soutenable. En participant au développement de ce marché, où les acteurs français sont parmi les leaders mondiaux, les investisseurs peuvent jouer efficacement leur rôle d'aiguillon auprès des entreprises dont ils sont créanciers et pourront ultimement piloter la part de leur allocation d'actif obligatoire dédiée au financement de la transition écologique".

### Initiatives de désinvestissement

Le mouvement international pour le désinvestissement encourage les investisseurs à retirer leurs actifs des compagnies pétrolières, de charbon et de gaz. Mené par des organisations telles que 350.org ou l'association Divest-Invest, le mouvement annonçait en 2015 que l'ensemble des actifs gérés par des investisseurs ayant pris un engagement de désinvestissement atteignait 2300 milliards d'euros. Cela représente plus de 430 institutions, parmi lesquelles des fonds de pension gouvernementaux (Norvège), des universités (Oxford), et des investisseurs particuliers. En France, AXA a annoncé en 2015 lors du Climate Finance Day avoir désinvesti 500 millions d'euros d'actifs, en se basant notamment sur les chiffres d'affaire des activités de génération d'électricité à partir du charbon ou d'exploitation charbonnière supérieurs à 50%. De nombreux autres acteurs ont suivi ce mouvement.



### Label TEEC

Le label Transition Énergétique et Écologique pour le Climat (TEEC) a été créé fin 2015 par le Ministère de l'Environnement, de l'Énergie et de la Mer. Il s'adresse à des catégories de fonds très larges : fonds investis en actions ou dettes d'entreprises cotées ou non cotées, fonds composés de green bonds ou fonds d'infrastructures.

Il a trois grands objectifs :

- mettre en lumière les fonds d'investissement qui financent l'économie verte ;
- inciter à la création de nouveaux fonds verts ;
- favoriser le reporting des entreprises sur la part verte de leurs activités.

Le cahier des charges du label prévoit l'exclusion des entreprises associées directement aux filières du nucléaire et des énergies fossiles ainsi que celles responsables de violations sévères des principales normes internationales en matière de droits humains et de préservation de l'environnement.



### BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS

Frédéric Samama, Co-founder, Portfolio Decarbonization Coalition (PDC) – Amundi : "L'esprit qui a guidé l'article 173-VI est très proche de la vision prônée par la PDC"



"L'article 173-VI s'inscrit en plein dans l'une des missions essentielles de la Portfolio Decarbonization Coalition qui est de mobiliser les investisseurs vers une meilleure intégration des enjeux climatiques dans leur gestion des risques et dans leur politique d'investissement en général.

L'esprit même qui a guidé l'article et son décret d'application est d'ailleurs très proche de la vision prônée par la PDC : à savoir que nous sommes au début d'un long chemin et que s'il est essentiel de fixer un cadre incitatif à l'adoption de bonnes pratiques, il serait contre-productif d'imposer un modèle unique.

Plus prosaïquement, la PDC dialogue avec de nombreux régulateurs à travers le monde, notamment en Europe et dans les pays émergents, qui sont intéressés par les différentes solutions à leur disposition pour mobiliser les investisseurs. Les solutions de type article 173-VI sont relativement indolores et très efficaces pour mobiliser l'ensemble de l'écosystème".

## > LEVIER D'ACTION POUR PESER SUR LES ENTREPRISES À FORT ENJEU ENVIRONNEMENTAL : L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

Quelque soient les leviers d'action mises en place, l'engagement actionnarial et la politique de vote sont un moyen incontournable pour peser sur l'évolution des émetteurs. Pour cela l'investisseur peut :

- Se joindre aux initiatives d'engagement existantes : IIGCC, PRI, CDP, Share Action, CorDial
- Rendre public les engagements climat de la politique de vote
- Rencontrer les émetteurs et les accompagner sur leur trajectoire climat
- Exercer sa politique de vote en cohérence avec les objectifs définis.

### Exemple de rapport d'engagement et prise de parole d'un investisseur institutionnel

Depuis 2012, l'ERAFF formalise sa stratégie en termes d'engagement actionnarial. Le rapport annuel 2015 comprend notamment :

- Le bilan de la politique de vote pour les Assemblées générales des sociétés dont l'ERAFF est actionnaire ainsi des thèmes traités dans le dialogue actionnarial ;
- Les coalitions d'investisseurs rejointes par l'ERAFF pendant l'année dont la Portfolio Decarbonization Coalition. La coalition permet d'inscrire le dialogue actionnarial dans une démarche collective, favorisant un impact accru ;
- Les reconnaissances obtenues pour la politique d'engagement actionnarial menée ;
- La contribution du bilan de l'année 2015 à l'accompagnement sur le long terme des organismes dans lequel l'ERAFF investit.



[https://www.rafp.fr/sites/rafp\\_fr/files/publication/file/rafp-ra-cahier\\_3.pdf](https://www.rafp.fr/sites/rafp_fr/files/publication/file/rafp-ra-cahier_3.pdf)



### Collaborative Platform (UNPRI)

La Plateforme Collaborative de l'ONU ("Clearinghouse") permet aux signataires des PRI de joindre leurs forces et leurs ressources pour mener des actions en faveur des enjeux ESG. Parmi les actions pouvant être menées :

- La signature de lettres ouvertes aux entreprises,
- Des dialogues investisseurs-entreprises en cours,
- Des appels à dialogue avec les pouvoirs publics.

*Vous souhaitez poser une question, poster un commentaire ou partager une bonne pratique, accédez à l'espace interactif du FIR consacré à l'article 173-VI*



### Pour aller plus loin

- Modalités d'action ESG
- Plateformes d'engagement actionnarial
- Initiatives de désinvestissement



## C. REPORTING : UNE OPPORTUNITÉ DE VALORISATION

### > UNE OPPORTUNITÉ DE COMMUNIQUER VERS L'ÉPARGNANT

#### Protéger son épargne et lui donner du sens

L'article 173-VI fournit un cadre simple et compréhensible pour communiquer vers l'épargnant ou le bénéficiaire : la démarche ESG-Climat permet à la fois de protéger son épargne (impact sur l'investissement) et de lui donner du sens (impact de l'investissement). Cette approche équilibrée entre en résonance avec les démarches de communication responsable des entreprises qui allient de plus en plus clairement intérêt économique et performance environnementale du produit.

#### Climat : des indicateurs pour communiquer

L'enjeu climat est aujourd'hui connu du citoyen et a le double avantage de s'inscrire dans des objectifs internationaux et de pouvoir être communiqué avec des indicateurs chiffrés consolidables exprimés en tonnes de CO2 équivalent.

### > ORGANISER SON REPORTING

L'investisseur institutionnel doit faire face à un enjeu d'organisation du reporting et de consolidation des indicateurs. Il doit en effet composer avec l'absence de normalisation des indicateurs ESG et climat et la flexibilité volontairement offerte par le régulateur. L'exercice consiste donc à trouver un équilibre et une ligne cohérente entre la nécessité d'un cadre précis et homogène de reporting transmis en amont à ses sociétés de gestion et la possibilité pour celles-ci de proposer, au sein des principes généraux de reporting, une série d'indicateurs plus pertinents, voire innovants et mieux alignés aux spécificités propres à chaque mandat.

#### BONNES PRATIQUES DES INVESTISSEURS

Jean-Pierre Costes, Président du Conseil d'administration, Ircantec : "Organiser de manière cohérente son reporting"



"A l'Ircantec nous avons considéré face à la difficulté d'homogénéisation d'un reporting ESG-Climat, et également face à la difficulté de définir a priori des mesures d'impact, qu'il était nécessaire d'avoir une approche pragmatique. Comme pour l'empreinte carbone, ces mesures ne sont pas encore matures même si nous sommes convaincus de leur utilité. C'est pourquoi nous abordons ce sujet autour de deux axes. D'une part dans l'objectif d'un reporting facilement déchiffrable et ce dès le premier exercice, nous avons confié le calcul de mesures d'impact à nos prestataires (agence de notations sociétales et de mesure d'empreinte carbone) sur l'ensemble de nos actifs, afin de pouvoir communiquer de façon consolidée. D'autre part, afin de nous inscrire dans une dynamique de progression, nous travaillerons parallèlement avec ces mêmes prestataires et nos sociétés de gestion pour étudier la diversité des approches proposées par nos sociétés de gestion. Nous nous ferons ainsi notre propre opinion sur les indicateurs cœur que nous souhaitons voir adopter par tous et que nous pourrions agréger, et les indicateurs qui resteront spécifiques aux approches et aux mandats.

Par ailleurs la diversité des apports de nos experts a permis de construire et étayer la position de l'Ircantec en matière de désinvestissement du charbon qui sera prochainement rendue publique".

## > QUELQUES PRINCIPES DE REPORTING À RESPECTER

### **Simplicité et modestie**

Dans la mesure où le reporting d'impact ESG-Climat est encore en expérimentation, il est préférable de se limiter à quelques indicateurs et de garder à l'esprit que ces indicateurs pourront évoluer dans les années à venir.

### **Le profil en tendance plutôt que la photographie**

Le reporting ESG et notamment climat s'inscrit dans une trajectoire de réduction d'impact, il faut donc dès la mise en place du premier reporting se poser la question, au-delà de la "photo" révélée par ce premier reporting, de l'évolution de ces indicateurs et du suivi qui pourra en être fait dans la durée. Certains indicateurs peuvent évoluer très rapidement indépendamment de paramètres non ESG-Climat (notamment en raison des pondérations financières), d'autres au contraire sont très stables et risquent de peu rendre compte des progrès réalisés par les émetteurs. A noter aussi que les engagements d'alignement avec des trajectoires 2°C ne se traduiront dans les indicateurs d'impact qu'à moyen-terme : il faut donc régulièrement mettre en perspective les évolutions annuelles avec les trajectoires théoriques prévues.

### **Raconter une histoire plus que communiquer des chiffres**

Comme rappelé dans la feuille de route, il est crucial de pouvoir expliquer l'évolution des indicateurs mais aussi les principales décisions d'investissement / désinvestissement. Cela suppose de faire un aller-retour entre les motivations de ces décisions (démarche ESG-Climat) et l'impact de ces décisions (pas forcément toujours visible) sur les indicateurs d'impact retenus.



#### **TÉMOIGNAGE POUR LE FIR**

Pascal Canfin, Directeur général, WWF France : "Nous évaluerons aussi l'engagement des investisseurs et des entreprises sur le caractère compréhensible par les épargnants de leur reporting"



"Les investisseurs ont besoin d'informations pertinentes, précises et lisibles sur la façon dont les entreprises contribuent au financement de la transition, diminuent leur risques climatiques, et se situent progressivement sur une trajectoire d'investissement prévue dans l'Accord de Paris qui limite le dérèglement climatique bien en-dessous de 2°C. Il faut à tout prix éviter les travers du reporting RSE, celui de voir une centaine de cases cochées par des spécialistes et qui manque de lisibilité. C'est pourquoi nous évaluerons aussi l'engagement des investisseurs et des entreprises sur le caractère compréhensible par les épargnants de leur reporting".

*Vous souhaitez poser une question, poster un commentaire ou partager une bonne pratique, accédez à l'espace interactif du FIR consacré à l'article 173-VI*



#### **Pour aller plus loin**

- Les enjeux du reporting, rapports et documents d'étude



## GLOSSAIRE

### A

#### Accord de Paris

Premier accord universel sur le climat obtenu à l'issue de la COP21 (approuvé par l'ensemble des 195 délégations), il prévoit de contenir le réchauffement climatique "bien en dessous de 2°C" et de viser à "poursuivre les efforts pour limiter la hausse de température à 1,5°C".

#### Approche thématique

Approche qui se concentre sur les investissements dans des entreprises du domaine du développement durable.

### B

#### Best in class

Méthode qui se traduit par la sélection en portefeuille des entreprises qui ont les meilleures performances ESG au sein de leur secteur.

### C

#### Climate Week

La Climate Week est un événement annuel organisé par l'association Climate Group consacré aux décisionnaires politiques et économiques autour du climat. Elle s'est tenue pour la première fois en 2015 à Paris et se tiendra à NYC en 2016.

#### Comply or explain

Principe de transparence selon lequel les acteurs soumis à un code doivent en appliquer les dispositions (comply), tout en pouvant choisir d'y déroger à condition de motiver (explain) ce choix.

#### COP21

21<sup>ème</sup> Conférence des parties à la Convention-cadre des Nations Unies sur le changement climatique (décembre 2015 à Paris). La COP22 se tiendra en novembre 2016 à Marrakech.

### E

#### ESG

L'intégration ESG consiste à intégrer des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans la gestion des investissements.

#### Exclusion

Méthode qui se traduit par une exclusion des portefeuilles d'entreprises ou de secteurs avec une mauvaise performance ESG.

### F

#### Financial Stability Board

Le Conseil de Stabilité Financière est un groupement international créé par le G20. Il regroupe des autorités financières nationales et internationales dans l'objectif de coopérer pour la supervision des institutions financières dans le monde.

### G

#### Green Bonds

Les Green Bonds sont des obligations destinées à financer des activités vertes. Les critères d'éligibilité de ces obligations vertes sont encadrés par les Green Bond Principles.

### I

#### ISR

L'ISR (Investissement Socialement Responsable) est un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable.

### L

#### LTECV

La loi d'août 2015 relative à la Transition Énergétique pour la Croissance Verte doit permettre à la France de contribuer plus efficacement à la lutte contre le dérèglement climatique et de renforcer son indépendance énergétique. Le texte doit créer l'élan d'une écologie positive qui lève les freins, libère les initiatives et qui apporte dès aujourd'hui des bénéfices tangibles à chacun.

### M

#### Montreal Carbon Pledge

Le Montreal Carbon Pledge est une initiative soutenue par les PRI et l'UNEP-FI dont les signataires investisseurs s'engagent à mesurer et publier l'empreinte carbone de leurs investissements sur une base annuelle.

### P

#### Portfolio Decarbonization Coalition

La Portfolio Decarbonization Coalition (PDC) est une initiative visant à réduire les émissions de GES en réunissant des investisseurs qui s'engagent à graduellement décarboner leurs portefeuilles.

### S

#### Stranded assets

Actifs "échoués", c'est-à-dire susceptibles de devenir obsolètes ou non-performants (et de donner lieu à des dévaluations et write downs).

### T

#### Transition Énergétique et Écologique

La transition écologique est une évolution vers un nouveau modèle économique et social pour répondre aux grands enjeux environnementaux. La transition énergétique est une composante de la transition écologique.



# ALLER PLUS LOIN

## Contexte international

- Rapport annuel de l'Agence Internationale de l'Energie évaluant les besoins d'investissement de la transition énergétique  
<https://www.iea.org/Textbase/npsum/WEO2015SUM.pdf>
- La plateforme Investors on Climate Change regroupe l'ensemble des initiatives des investisseurs pour le climat.  
<http://investorsonclimatechange.org/initiatives/>
- Ce rapport de I4CE présente les différents initiatives et outils existants permettant d'orienter les investisseurs vers des démarches "climat" : I4CE et al. (2015) Shifting Private Finance towards Climate-Friendly Investments  
<http://www.i4ce.org/wp-core/wp-content/uploads/2015/11/2015-FTF-Leveraging-private-investment-for-climate-in-the-EU.pdf>
- Rapport de la Phase I de la TCFD:  
[https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2016/03/Phase\\_I\\_Report\\_v15.pdf](https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2016/03/Phase_I_Report_v15.pdf)

## Contexte français

- Texte législatif relatifs au label public ISR :  
<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000031800648&categorieLien=cid>
- Texte législatif de l'article 173-VI  
[https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do?sessionid=96FE72333C6BC7A3D19F5A943F2B5DF5.tpdila15v\\_2?cidArticle=JORFARTI000031045547&cidTexte=JORFTEXT000031044385&dateTexte=29990101&categorieLien=id](https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do?sessionid=96FE72333C6BC7A3D19F5A943F2B5DF5.tpdila15v_2?cidArticle=JORFARTI000031045547&cidTexte=JORFTEXT000031044385&dateTexte=29990101&categorieLien=id)
- Guide d'aide à la mise en œuvre de l'article 173 réalisé par un groupe de travail de l'Af2i.  
<http://www.af2i.org/investisseurs-institutionnels/af2i-publication-guide-article-141.html>
- Guide de l'Association Française de la Gestion Financière (AFG) relatif à l'article 173.

## Les risques adressés par l'article 173-VI

- Numéro de la revue trimestrielle de l'association d'économie financière, présentant une cartographie des risques climatiques par classe d'actifs : Allianz Global investors (2015) Destination ESG : Numéro spécial Climat, n°11  
[http://www.allianzgi.fr/fileadmin/contribution/pdf/ESG/destination\\_ESG11\\_11-2015\\_BD.pdf](http://www.allianzgi.fr/fileadmin/contribution/pdf/ESG/destination_ESG11_11-2015_BD.pdf)
- Analyse détaillée des types de risques climat et ESG pour les investisseurs : Association d'Economie Financière (2015) Changement climatique et finance durable, Revue d'Economie Financière, n°117  
<https://books.google.fr/books?id=vi0bCwAAQBAJ&pg=PT137&lpg=PT137&dq=climat+ESG&source=bl&ots=BWll2sSWHT&sig=It9Iho57RFd26CNyoGK-vdeQjoo&hl=fr&sa=X&ved=0ahUKewi3-rHCooTOAhWC5xoKHbGsC7U4ChDoAQgiMAE#v=onepage&q=climat%20ESG&f=false>
- Statistiques sur les coûts des risques physiques pour les assureurs et réassureurs, Munich Re  
[https://www.munichre.com/site/touch-naturalhazards/get/documents\\_E-192541734/mr/assetpool.shared/Documents/5\\_Touch/Natural%20Hazards/NatCatService/Annual%20Statistics/2015/2015\\_Weltkarte\\_e.pdf](https://www.munichre.com/site/touch-naturalhazards/get/documents_E-192541734/mr/assetpool.shared/Documents/5_Touch/Natural%20Hazards/NatCatService/Annual%20Statistics/2015/2015_Weltkarte_e.pdf)

## Guides sur les outils climat

- Rapport qui cartographie les indicateurs disponibles pour les investisseurs pour l'évaluation du risque climat : 2 Degrees Investing (2016) Investor Climate Disclosure : Stitching Together Best Practices  
[http://www.bafu.admin.ch/klima/13877/16632/index.html?lang=de&download=NHZLpZeg7t.lnp6l0NTU042l2Z6ln1acy4Zn4Z2qZpnO2YUq2Z6gpJCHeoR4fGym162epYbg2c\\_JjKbNoKSn6A--](http://www.bafu.admin.ch/klima/13877/16632/index.html?lang=de&download=NHZLpZeg7t.lnp6l0NTU042l2Z6ln1acy4Zn4Z2qZpnO2YUq2Z6gpJCHeoR4fGym162epYbg2c_JjKbNoKSn6A--)
- Guide abordant la prise en compte du climat dans les stratégies de financement et d'investissement : Natixis (2016) Enjeux et outils de l'intégration du climat aux stratégies d'investissement – Immersion dans le carbon footprint, 210p.
- Guide sur l'empreinte carbone à destination des investisseurs : choisir entre les outils disponibles, connaître leurs atouts et leurs faiblesses : Kepler Chevreux (2015) Carbon Compass, 106p.
- Ressources centralisées sur le site du Montréal Pledge: outils, fournisseurs de service, indicateurs carbone etc.  
<http://montrealpledge.org/resources/>

## Initiatives action

- Rapports de Novethic et Mirova faisant un état des lieux des initiatives pour le climat par les investisseurs.  
Novethic (2015) Climat: les actions des investisseurs, 20p.  
[http://www.novethic.fr/fileadmin/user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/etude-les-investisseurs-mobilises-sur-le-changement-climatique-sept-2015.pdf](http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/etude-les-investisseurs-mobilises-sur-le-changement-climatique-sept-2015.pdf)  
Mirova (2015) Etat des lieux de l'engagement actionnarial en Europe, 26p.  
[http://www.mirova.com/Content/Documents/Mirova/publications/VF/Etudes/MIROVA\\_ETUDE\\_engagement\\_actionnarial\\_FR.pdf](http://www.mirova.com/Content/Documents/Mirova/publications/VF/Etudes/MIROVA_ETUDE_engagement_actionnarial_FR.pdf)
- Article présentant la diversité des actions engagées par les investisseurs pour intégrer le changement climatique à la gestion de leur portefeuille : Silvent, F. Charrier, H. (2015) Changement de climat sur la gestion d'actifs ? Paris Tech Review  
<http://www.paristechreview.com/2015/11/20/gestion-actifs-decarbonation-portefeuille/>
- Site de la campagne Divest-Invest  
<http://divestinvest.org/>

## Réflexions sur le reporting

- Rapport PwC et Association Française des Investisseurs pour la Croissance, Premières approches pour le reporting et la due diligence ESG : une Production du Groupe de Travail n°2 de la Commission ESG (2014)  
<http://www.afic.asso.fr/fr/commissions-clubs/environnement/commission-esg/guide-du-reporting-esg.html>
- Site de l'ONG Asset Owners Disclosure Project. Valorisation du reporting des investisseurs.  
<http://aodproject.net/>

# REMERCIEMENTS

Quand l'article 173-VI a vu le jour dans le cadre de la loi TECV et que son décret d'application a été publié quelques mois plus tard, nous nous sommes félicités de voir naître en France un texte ambitieux accompagné d'une méthode de mise en œuvre ouverte et incitative.

Désormais, les acteurs concernés par la loi souhaitent mieux en comprendre les enjeux et être accompagnés dans sa mise en œuvre ; ce Cahier est une première réponse à ce besoin. Par ailleurs, nos collègues et partenaires européens ont rapidement compris la portée d'un tel texte et nous ont fait part de leur intérêt pour mieux l'appréhender. Ce fut une raison supplémentaire pour lancer l'initiative de ce Cahier qui est publié en français ainsi qu'en anglais.

Nous tenons à remercier celles et ceux qui ont participé aux réunions du groupe de travail sur cet article et qui l'ont nourri de leur expertise mais aussi de leurs questions. Merci également aux membres du comité de lecture - Hervé Guez, Éric Loiselet et Pascale Sagnier, Administrateurs du FIR - pour leur participation aux nombreux échanges avec I Care & Consult et Stéphane Voisin afin de faire de ce Cahier un outil constructif et pédagogique.

Enfin nous tenons aussi à remercier les sponsors, membres du FIR sans lesquels ce premier Cahier du FIR n'aurait pu voir le jour dans sa forme actuelle et en deux langues.



**Thierry Philipponnat**  
Président



**Grégoire Cousté**  
Délégué général



Le Forum pour l'Investissement Responsable est une association française multipartite fondée en 2001 qui a pour objet de promouvoir l'ISR, l'Investissement Socialement Responsable et ses bonnes pratiques. Le Forum regroupe l'ensemble des acteurs de la chaîne de valeur de l'ISR : investisseurs, sociétés de gestion, courtiers, agences de notations extra-financières, conseils investisseurs, organisations de place et syndicats, ainsi que des personnalités qualifiées.

Chaque année à l'automne, le FIR organise la Semaine de la Finance Responsable. En 2010, le FIR a lancé CorDial, une plate-forme de dialogue avec les sociétés cotées sur les questions de développement durable. Il remet également chaque année depuis 2005, des prix et bourses aux meilleurs de travaux de recherche académique européens en "Finance et Développement Durable". Ce prix est organisé depuis 2010 en partenariat avec les Principes pour l'Investissement Responsable (UNPRI).

Le FIR est avec l'AFG - Association Française de Gestion financière – et l'Eurosif l'un des porteurs du Code de transparence pour les fonds ouverts obligatoire pour ceux qui se revendiquent de l'ISR en France.

Le Forum est membre en France de la Plateforme RSE et l'un des membres fondateurs d'Eurosif.

**FIR** FORUM POUR  
L'INVESTISSEMENT  
RESPONSABLE

27 avenue Trudaine 75009 Paris  
Tel +33 (0)1 40 36 61 58 - Site <http://www.frenchsif.org>