

-(SUS) AU CHARBON !-

ANALYSE DES POLITIQUES D'INVESTISSEMENT DE
L'ASSURANCE VIE FRANÇAISE
PAR L'OBSERVATOIRE 173 CLIMAT – ASSURANCE VIE

MICHEL LEPETIT – THINK TANK THE SHIFT PROJECT – NOVEMBRE 2018 (V2)

RAPPORTS 173, AN II

**THE SHIFT
PROJECT**
THE CARBON TRANSITION THINK TANK

À propos

Pourquoi l'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie ?

The Shift Project a lancé en octobre 2016 l'*Observatoire 173 Climat – Assurance Vie*, qui établit depuis le 2^{ème} trimestre 2017 un état des lieux de la prise en compte des risques climatiques – et de la gestion de ces risques complexes – par l'assurance vie française. S'inspirant des méthodes générales d'observation de ce marché par la Banque de France, l'OBSERVATOIRE 173 se focalise sur les 12 principales compagnies d'assurance vie françaises. Celles-ci portent plus de 1300 des 1600 Mds€ d'épargne qui ont été confiés à l'assurance vie en France.

L'OBSERVATOIRE 173 est focalisé sur la question climatique. Il analyse principalement les 12 Rapports « Article 173 », qui sont annuellement rendus publics par les compagnies d'assurance vie françaises pour les informations publiées sur leur gestion du risque climat, sur leur politique d'investissement en la matière, et sur les moyens qu'elles mettent en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et climatique. Il procédera chaque année à une analyse des rapports sur la Solvabilité et la Situation Financière (RSSF) des 12 compagnies en espérant que la gestion des risques de celles-ci intégrera de mieux en mieux la gestion des risques climat.

À l'occasion de la COP21, le Conseil de stabilité financière, soit l'institution internationale qui fédère les autorités de contrôle et de régulation financière des grandes économies du monde, a annoncé la mise en place d'un Groupe de travail sur « les risques liés au climat ». Ce Groupe de travail, la TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) estime que le climat est un risque systémique pour le système financier mondial. Le Groupe de travail « *pense que l'information financière liée au climat devrait être mise à disposition des bénéficiaires des institutionnels détenteurs d'actifs [Note TSP : en France, les bénéficiaires des contrats d'assurance vie] de manière à ce qu'ils comprennent mieux la performance de leurs actifs, qu'ils prennent en compte les risques de leurs investissements, et qu'ils fassent des choix d'investissement mieux informés* »¹.

L'Observatoire 173 vise également cet objectif². Il vise enfin à valoriser en France et à l'international les initiatives des compagnies d'assurance vie françaises qui sauront faire de la grande innovation réglementaire que constitue l'Article 173 un exemple à suivre dans d'autres pays.

Ce projet est dédié à notre ami Christophe Point (†2016)

Principales publications de l'Observatoire 173

- (Sus) au charbon ! Analyse des politiques d'investissement de l'assurance vie française par l'Observatoire 173 Climat_V2 – Assurance Vie [27 Novembre 2018]
- Mutation de l'environnement réglementaire de l'assurance vie, une documentation de l'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie [29 Octobre 2018]
- Rapports 173, année zéro : l'assurance vie collectivement en marche vers une meilleure prise en compte du risque climat, selon l'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie [1^{er} Décembre 2017]
- L'information sur les risques liés au climat dans les rapports publics de solvabilité de l'assurance vie : « Peut mieux faire », selon l'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie [13 Juin 2017]
- Présentation au Commissariat général au développement durable [19 Janvier 2017]
- Lancement de l'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie : Le think tank *The Shift Project* lance l'Observatoire de la transition énergétique et climatique de l'assurance vie en France [27 Octobre 2016]

¹ Extraits des rapports au CSF de décembre 2016 "Recommandations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures" et annexes concernant les investisseurs institutionnels : <http://www.theshiftproject.org/sites/default/files/files/obs173-tcfd-recommandations-aux-investisseurs-institutionnels.pdf>

² Voir la Note d'analyse 54 de France Stratégie *Mettre la fiscalité de l'épargne au service d'une croissance durable* (mai 2017). France Stratégie (2017). <http://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/na-54-fiscalite-epargne-ok.pdf>

Résumé aux décideurs : (Sus) au charbon !

Alors que le climat devient une préoccupation majeure pour des millions d'épargnants, l'Observatoire 173 Climat - Assurance Vie du think tank *The Shift Project* soumet plusieurs questions clés auxquelles doivent désormais répondre les assureurs vie français.

A. Rapports 173, An II : les politiques d'investissement de l'assurance vie française à la loupe

L'Observatoire 173 Climat - Assurance Vie a été créé par *The Shift Project* en 2016 pour suivre la mise en œuvre par l'assurance vie en France de l'article 173 de la Loi de transition énergétique³, lequel demande aux gestionnaires de portefeuilles financiers d'explicitier la façon dont ils prennent en compte (ou pas) la question climatique dans la gestion de leurs actifs.

Cette loi prévoit un *reporting* annuel par les investisseurs institutionnels sur leurs risques liés au climat, ainsi que sur leur politique d'investissement pour y faire face.

L'Observatoire 173 a produit un premier rapport en 2017, fondé sur les publications des douze plus grandes compagnies vie françaises, qui gèrent à elles seules près d'un tiers de l'épargne financière des Français (avec plus de 1 300 milliards d'euros).

En 2018, l'analyse s'est focalisée sur les stratégies d'investissement dans le charbon. Alors qu'un bilan de l'application des dispositions de l'Article 173 de la loi sera réalisé par le gouvernement avant le 31 décembre 2018, l'Observatoire 173 publie la première analyse des politiques d'exclusion du charbon dans l'investissement des compagnies françaises d'assurance vie.

B. Pourquoi et comment ne pas aller au charbon ?

Un consensus mondial paraît émerger pour considérer les secteurs liés au charbon comme méritant une vigilance spéciale. Pour beaucoup de parties prenantes, il serait impératif d'exclure dorénavant certains investissements dans le charbon : d'une part l'extraction de charbon du sous-sol (mines), d'autre part la production d'électricité à partir de charbon (centrales électriques).

L'Observatoire 173 a analysé en détail les politiques des douze principales compagnies d'assurance vie françaises. Il a constaté un développement fort de l'exclusion sélective des investissements. Ces politiques d'exclusion sont présentées en détail dans le rapport.

Après la publication d'un rapport spécial du GIEC alarmant sur la « cible » quelque peu illusoire des 1,5°C⁴, la question de l'investissement charbon apparaît critique, critiquable et critiquée.

L'Observatoire 173 aborde les questions des objectifs sous-jacents des politiques d'exclusion du charbon des assureurs vie français. Les politiques d'exclusion relèvent-elles d'une démarche individuelle ou d'une ambition collective ? Est-ce du panurgisme ou le résultat d'une réflexion autonome ? Certaines actions relèvent-elles en pratique d'un simple écoblanchiment ? Les investisseurs ont-ils une idée claire de leur situation de départ ? Agissent-ils de manière cohérente concernant les autres énergies carbonées ? Ont-ils une stratégie avec des extensions déjà imaginées, voire planifiées ? Sont-ils parfois en situation de conflit d'intérêts ? Ont-ils identifié un risque réputationnel ou judiciaire ? Enfin, les assureurs vie font-ils correctement la pédagogie de leur stratégie auprès du grand public, quand ils en ont une ?

³ LOI n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte, sur <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000031044385&categorieLien=id> (en ligne)

⁴ Résumé aux décideurs du *IPCC special report on the impacts of global warming of 1.5 °C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty*, sur http://report.ipcc.ch/sr15/pdf/sr15_spm_final.pdf, Octobre 2018

C. « *Stranded assets* » : et si l'approche par les « actifs échoués » échouait ?

Le discours adressé en 2016 par le gouverneur de la Banque d'Angleterre Mark Carney à l'industrie financière a rendu fameuse l'expression « *stranded assets* », ou « actifs échoués ». Cette expression désigne les actifs très dépendants des énergies fossiles, qui risquent donc d'être largement voire totalement dévalorisés au cours de la transition énergétique et climatique. Il existe actuellement un large consensus pour considérer que la filière charbon (et notamment ses mines et ses centrales électriques) devrait devenir la principale source d'« actifs échoués ». Cependant, les perspectives de baisse de rendement de ces actifs sont-elles bien fondées ? Cela n'est pas évident aujourd'hui, lorsque l'on observe la hausse des cours du charbon, et le refus (Australie) ou l'incapacité (Allemagne, etc.) de plusieurs économies majeures à se détourner rapidement de son exploitation.

La raison d'être des politiques d'exclusion du charbon doit-elle dès lors venir d'une recherche de la rentabilité (le monde se détournant du charbon, ces actifs seraient en moins-value), ou d'un choix éthique fait au détriment de la rentabilité ? Autre question délicate : comment garantir qu'une exclusion gêne effectivement la poursuite de l'exploitation de l'actif concerné ? Faut-il envisager une stratégie alternative : demeurer actionnaire d'une entreprise active dans le charbon, pour faire évoluer de l'intérieur sa stratégie, quitte à ce que la rentabilité de l'entreprise baisse ?

Étant donné l'ampleur que prend la question de l'exclusion du charbon des investissements, et la sensibilité croissante à la question du changement climatique pour des millions de Français qui ont confié leur épargne aux assureurs vie, l'Observatoire 173 demande à ceux-ci de fournir plus d'explications sur la justification de leurs décisions et à mieux expliquer leur stratégie de transition énergétique.

Observatoire 173 Climat - Assurance Vie V2 - 27.11.2018 		2017					
		CHARBON					
		Nouveaux investissements			Investissements existants		
		Y a-t-il une politique d'exclusion des nouveaux investissements sur le charbon ? Si oui, sur la base de quels critères ?			Y a-t-il une politique de désinvestissement du charbon ? Si oui, sur la base de quels critères ?		
		Production d'électricité à base de charbon		Mines de charbon		Production d'électricité à base de charbon et mines de charbon	
Compagnie d'Assurance Vie	Engagements Vie fin 2017 (Mds€)	Politique	Critère d'exclusion	Politique	Critère d'exclusion	Politique	Cible visée (montant) et méthode choisie
AXA	132	Oui	Charbon > 30% du CA ou plan d'exp. > 3 GW	Oui	Charbon > 30% du CA ou production > 20 Mt/an	Oui	Cible de 3 000 M€ de désinvestissements cumulés
ALLIANZ	70	Oui	Charbon > 30% du CA	Oui	Charbon > 30% du CA	Non	/
CREDIT MUTUEL-CIC	94	Oui	Charbon > 30% du CA	Oui	Non précisé	Non	/
AG2R-LA MONDIALE	67	Oui	Charbon > 30% du CA ou en croissance > 1%	Non	/	Oui	Non précisé
AVIVA	74	Oui	Charbon > 30% du CA	Oui	Non précisé	Oui	Non systématique
CARDIF (BNPP)	124	Oui	Charbon > 30% (en MW) sauf diversification	Non précisé	"significativement impliquées dans l'extraction"	Non	/
CNP	273	Oui	Charbon > 15% du CA	Oui	Charbon > 15% du CA	Oui	Cible de 300 M€ de désinvestissements. Critère de sélection : charbon > 25% du CA
CREDIT AGRICOLE	248	Non	/	Oui	Charbon > 30% du CA ou production > 100 Mt/an	Non	/
GENERALI	85	Oui	Charbon > 30% du CA sauf pays dépendants du charbon	Oui	Charbon > 30% du CA ou production > 20 Mt/an	Oui/Non	Très sélectif
GROUPAMA	49	Non précisé	/	Non précisé	/	Oui	Progressif
NATIXIS (BPCE)	54	Oui	Charbon > 50% du CA	Oui	Charbon > 50% du CA	Non	/
SOCIETE GENERALE	101	Oui	Non précisé	Oui	Non précisé	Non	/

Table des matières

À propos	2
Pourquoi l’Observatoire 173 Climat – Assurance Vie ?	2
Principales publications de l’Observatoire 173	2
Résumé aux décideurs : (Sus) au charbon !	3
A. Rapports 173, année II : les politiques d’investissement de l’assurance vie française à la loupe	3
B. Pourquoi et comment ne pas aller au charbon ?	3
C. « <i>Stranded assets</i> » : et si l’approche par les « actifs échoués » échouait ?	4
État des lieux	6
A. Prise de conscience du problème « charbon », et volonté d’agir	6
B. L’Article 173 et le charbon	7
C. Les politiques « charbon » actuelles des assureurs vie français	7
D. Tableau de synthèse : le charbon dans les Rapports 173 du panel	8
E. Principaux constats	9
F. Analyse critique	9
L’exclusion charbon : recherche de rentabilité ou choix éthique ?	12
A. Les théories : limites des anticipations des prix futurs de l’énergie	12
B. Impacts économiques des exclusions sectorielles	13
C. L’épreuve des faits, suite aux discours sur le risque climat de M. Carney à l’industrie financière depuis 2016 14	14
Conclusions	16
Annexes	17
Annexe 1 – Extraits des rapports Article 173 des douze compagnies vie du panel de l’Observatoire 173	17
Annexe 2 – Les douze du panel en 2017 (rapport Art. 173 2016)	23
Annexe 3 – Asset Owners Disclosure Project	25
Annexe 4 – Rapports Article 173 du panel de l’Observatoire 173	26
Auteurs	28
The Shift Project	28

État des lieux

A. Prise de conscience du problème « charbon », et volonté d'agir

Mondialement, le charbon représente environ 40% des émissions de CO₂ dues à l'énergie, devant le pétrole et le gaz. Pour les grands investisseurs institutionnels, le sujet de l'opportunité de l'investissement charbon semble avoir pris de plus en plus d'ampleur depuis le début de la décennie⁵ : analyser la dynamique entre 2016 – première année de la mise en œuvre de l'Article 173 – et 2017 peut donc être aussi riche d'enseignements.

Un consensus paraît émerger pour considérer le charbon comme un secteur d'investissement méritant une attention particulière⁶ :

- Tous les scénarios de transition qui mènent à une décarbonation globale compatible avec l'objectif mondial de 2°C prévoient une décarbonation forte de la production d'électricité en général ; et une réduction très forte de l'utilisation du charbon (le charbon dit « thermique ») dans ce cadre.
- Ils anticipent l'arrêt de la mise en œuvre de nouvelles capacités de production, voire l'existence dès à présents d'« actifs échoués » (*stranded assets*), potentiellement dévalorisés, leur durée d'exploitation risquant d'être plus courte que prévu. Plusieurs ONG éclairent précisément cette question des actifs échoués⁷.
- On considère généralement qu'il existe aujourd'hui des alternatives moins carbonées à la production d'électricité par le charbon : ENR ; nucléaire ; voire gaz naturel ...
- L'image négative associée au charbon comme polluant (notamment en milieu urbain), indépendamment de la dimension climat, joue très probablement contre le charbon.
- On relèvera que le questionnaire du régulateur français du secteur de l'assurance vie (ACPR) de l'été 2018⁸ demande explicitement aux compagnies d'assurance françaises si elles mesurent leur exposition aux énergies fossiles et notamment au charbon thermique.
- L'évolution observée en France vers une exclusion sélective du charbon par les assureurs vie s'inscrit dans le cadre d'un mouvement international chez les grands investisseurs institutionnels, bien décrit dans le dernier rapport de l'association AODP (Asset Owners Disclosure Project) dont les extraits du rapport 2018 sur le sujet sont en annexe.
- Les agences de notation financière elles-mêmes s'intéressent au sujet⁹. Si leurs méthodologies d'analyse du secteur de l'extraction du charbon ne consacrent encore que peu de place au risque climat¹⁰, le risque charbon en tant que risque sectoriel est bien identifié. Dans une étude récente¹¹ sur le risque

⁵ Voir notamment la Portofolio Decarbonization Coalition créée en 2014 : <http://unepfi.org/pdc/>

⁶ Voir par exemple : Novethic : *Divest-Invest, mode d'emploi – Comment désinvestir des énergies fossiles et investir dans l'économie verte*, Décembre 2017 : https://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/DivestInvest_mode_d_emploi.pdf

⁷ Voir : Oxford Smith School : *"Stranded Assets and Thermal Coal: An Analysis of Environment- related Risk Exposure"* - jan 2016 <https://www.smithschool.ox.ac.uk/research/sustainable-finance/publications/satc.pdf> qui définit bien cette approche de l'analyse du risque climat :

"Our approach is a departure from how the vast majority of analysis concerning environment-related risks is usually undertaken. Researchers and analysts typically take a 'top down' approach. They look at company-level reporting and focus on measures of carbon emissions and intensity. Even if company-level reporting is accurate and up-to-date (in many cases it is not), this is an overly simplistic approach that attempts to measure a wide range of environment-related risk factors (often with widely varying degrees of correlation) through one proxy metric (carbon). While this might be a useful exercise, we believe that more sophisticated 'bottom up' approaches can yield improved insights for asset performance and if appropriately aggregated, company performance. In this report, we conduct a bottom up, asset-specific analysis of the thermal coal value chain and we look well beyond the relative carbon performance of different assets."

⁸ Voir : *Mesure et gestion des risques liés au changement climatique - L'ACPR lance une enquête en ligne ouverte aux organismes d'assurance* - Afin de réaliser un état des lieux de la prise en compte des risques liés au changement climatique par le marché français de l'assurance et de la réassurance, l'ACPR adresse un questionnaire à l'ensemble des organismes d'assurance et de réassurance assujettis à son contrôle. <https://acpr.banque-france.fr/mesure-et-gestion-des-risques-lies-au-changement-climatique-lacpr-lance-une-enquete-en-ligne-ouverte>

⁹ Voir l'étude de The Shift Project : *Climate risk analysis: actors, methodology, perspectives* : <https://theshiftproject.org/en/en-notation-climat/>

¹⁰ Par exemple : *Moody's Rating methodology : Mining* (4/09/2018) https://www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1089739

n'évoque pas la question du désinvestissement

¹¹ Moody's: *Eleven sectors with \$2.2 trillion of debt have elevated credit exposure to environmental risk* – Septembre 2018 https://www.moody.com/research/Moodys-Eleven-sectors-with-22-trillion-of-debt-have-elevated--PR_389299

Moody's écrit notamment :

environnemental affectant la dette de 11 secteurs d'activité, Moody's pointe les deux secteurs de l'extraction du charbon et de la production d'électricité comme étant très exposés à ce risque :

*"Coal mining and coal terminals, and unregulated utilities and power companies (with total outstanding rated debt of \$517 billion) have already experienced material credit pressure as a result of environmental risks. **Indeed, environmental considerations have constrained credit quality and contributed to downward pressure on the ratings of coal companies, primarily through reducing demand for the commodity.**"*

B. L'Article 173 et le charbon

Le décret d'application de l'Article 173¹² évoque les énergies fossiles, sans aborder spécifiquement le charbon :

« b) Pour les méthodologies mises en oeuvre en relation avec les critères relatifs aux objectifs environnementaux mentionnés au 1° du III, des précisions, en fonction de l'approche retenue selon sa pertinence au regard de l'activité de chaque entité et de la nature des actifs considérés, sur : (...)

- **l'évolution de la disponibilité et du prix des ressources naturelles et de leur exploitation** effectuée en cohérence avec les objectifs climatiques et écologiques ;
- la cohérence des dépenses d'investissement des émetteurs avec une stratégie bas-carbone, notamment, **dans le cas des acteurs impliqués dans l'exploitation de réserves fossiles**, les hypothèses sous-tendant les dépenses d'investissement destinées au développement de ces réserves. »

C. Les politiques « charbon » actuelles des assureurs vie français

Le thème de l'investissement charbon est repris par les assureurs vie français, et couvre deux volets de la chaîne de production d'électricité¹³ à base de charbon :

- Les mines d'extractions de charbon
- Les centrales électriques exploitant du charbon

Pour ne pas pénaliser indistinctement toutes les entreprises concernées, des critères de part de chiffre d'affaires (production d'électricité), voire des critères de volume absolu en tonnes (extraction minière) sont généralement utilisés.

La FFA (Fédération française de l'assurance) s'est exprimée en 2018 sur le sujet¹⁴. Un chapitre (« Comment définir une stratégie charbon ? » ; pages 30-34) lui est dédié :

*« En décembre 2017, la FFA a pris acte de **la volonté de ses membres de ne plus investir dans les entreprises qui ne renonceraient pas à leur plan de développement de nouvelles centrales à charbon.***

Par ailleurs, la Fédération a appelé ses membres à définir une stratégie d'investissement reposant sur l'évaluation de l'exposition de leurs portefeuilles au charbon et la définition de seuils d'investissement selon des critères de chiffre d'affaires et de mix énergétique charbon. »

On notera que la FFA s'est focalisée sur l'électricité à base de charbon, et non sur l'extraction minière.

Such pressures are incorporated into our present and future view of coal producers' revenues and margins, although the degree of impact varies by region and type of coal. For example, metallurgical coal producers are not facing the same demand pressures as thermal coal producers. Notably, the US coal industry has undergone a significant ratings migration due, in part, to the impact of rising environmental concerns related to the use of coal and eroding cost competitiveness compared with gas and renewables (...).

¹² Décret n° 20151850 du 29 décembre 2015 pris en application de l'article L. 533221 du code monétaire et financier, sur <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=LEGITEXT000031786090&dateTexte=20180807>

¹³ Le focus actuel porte donc essentiellement sur le charbon thermique, et non sur le charbon métallurgique (voir plus loin)

¹⁴ FFA- *Politiques d'engagement et d'exclusion ESG - Guide de bonnes pratiques des assureurs* – Octobre 2018 <https://www.ffa-assurance.fr/content/guide-de-bonnes-pratiques-sur-les-politiques-engagement-et-exclusion-esg>

D. Tableau de synthèse : le charbon dans les Rapports 173 du panel

L'Observatoire 173 a analysé les politiques des 12 compagnies vie de son panel (voir les extraits des rapports en Annexe 1), et propose une synthèse de ces éléments dans le tableau suivant.

Observatoire 173 Climat - Assurance Vie V2 - 27.11.2018 		2017						2016	
		CHARBON						AUTRES FOSSILES	ARTICLE 173 EN 2016
		Nouveaux investissements			Investissements existants			Tous investissements	Tous investissements
		Y a-t-il une politique d'exclusion des nouveaux investissements sur le charbon ? Si oui, sur la base de quels critères ?			Y a-t-il une politique de désinvestissement du charbon ? Si oui, sur la base de quels critères ?			Y a-t-il exclusion d'autres secteurs liés aux énergies fossiles ?	Politiques mentionnées dans le rapport ART. 173 de 2016 pour le charbon
Production d'électricité à base de charbon		Mines de charbon	Production d'électricité à base de charbon et mines de charbon						
Compagnie d'Assurance Vie	Engagements Vie fin 2017 (Mds€)	Politique	Critère d'exclusion	Politique	Critère d'exclusion	Politique	Cible visée (montant) et méthode choisie		
AXA	132	Oui	Charbon > 30% du CA ou plan d'exp. > 3 GW	Oui	Charbon > 30% du CA ou production > 20 Mt/an	Oui	Cible de 3 000 M€ de désinvestissements cumulés	Sables bitumineux et pipelines associés, pour 700 M€ de désinvestissements	Critère à 50% du CA pour les nouveaux investissements et cible de désinvestissement à 500 M€. Pas de mention des sables bitumineux.
ALLIANZ	70	Oui	Charbon > 30% du CA	Oui	Charbon > 30% du CA	Non	/		Rien
CREDIT MUTUEL-CIC	94	Oui	Charbon > 30% du CA	Oui	Non précisé	Non	/		Rien
AG2R-LA MONDIALE	67	Oui	Charbon > 30% du CA ou en croissance > 1%	Non	/	Oui	Non précisé		Rien
AVIVA	74	Oui	Charbon > 30% du CA	Oui	Non précisé	Oui	Non systématique		Idem 2017
CARDIF (BNPP)	124	Oui	Charbon > 30% (en MW) sauf diversification	Non précisé	"significativement impliquées dans l'extraction"	Non	/	Pétrole et gaz non conventionnels	Principes généraux non précisés
CNP	273	Oui	Charbon > 15% du CA	Oui	Charbon > 15% du CA	Oui	Cible de 300 M€ de désinvestissements. Critère de sélection : charbon > 25% du CA		Idem 2017
CREDIT AGRICOLE	248	Non	/	Oui	Charbon > 30% du CA ou production > 100 Mt/an	Non	/		Critère à 50% du CA pour les nouveaux investissements
GENERALI	85	Oui	Charbon > 30% du CA sauf pays dépendants du charbon	Oui	Charbon > 30% du CA ou production > 20 Mt/an	Oui/Non	Très sélectif	Entreprises impliquées dans la construction des installations ou usines de charbon (fournisseurs, etc.)	Rien
GROUPAMA	49	Non précisé	/	Non précisé	/	Oui	Progressif		Rien
NATIXIS (BPCE)	54	Oui	Charbon > 50% du CA	Oui	Charbon > 50% du CA	Non	/		Idem 2017
SOCIETE GENERALE	101	Oui	Non précisé	Oui	Non précisé	Non	/	Désinvestissement des sables bitumineux et du pétrole arctique	Rien

E. Principaux constats

Exclusion des investissements nouveaux dans des capacités de production d'électricité à base de charbon ou dans des mines de charbon (11 compagnies d'assurance vie sur 12, même si ce ne sont pas toujours les mêmes compagnies pour les deux sous-thèmes).

Développement remarquable du mouvement en l'espace d'une année dans la majorité des compagnies, par la mise en place d'une politique d'exclusion inexistante en 2016 (6 compagnies) ou le durcissement des critères (3 compagnies), les 3 autres conservant leur politique d'exclusion de 2016 (cf. détails en Annexe 1).

Une volonté d'action collective, dont témoigne la création du groupe de travail « exclusion et désinvestissement » au sein de la Fédération française de l'assurance (FFA) à l'origine du rapport cité plus haut¹⁵ ; on peut également mentionner la référence faite à la fois par AXA et le Crédit Agricole à la *Global Coal Exit List* publiée à l'ONG Urgewald : Global Coal Exit list¹⁶.

F. Analyse critique

1. Malgré les efforts de la FFA, toutes les compagnies ne sont pas alignées sur une même politique d'exclusion du charbon, même si un quasi-consensus semble émerger de notre panel. Un consensus complet sur le sujet est-il envisageable en France ? Un tel engagement collectif, expliqué, correctement justifié (voir plus loin), extensible au-delà du seul charbon, est souhaitable, car il pèserait sensiblement à la fois sur les entreprises et secteurs d'activité concernés ; et aussi sur les autres investisseurs institutionnels en Europe et dans le monde.
2. L'automatisme de l'exclusion sélective sectorielle¹⁷ est critiqué par certains investisseurs¹⁸ pour (1) ses fondements et (2) ses effets. L'exclusion serait :
 - a. une approche trop « simpliste » de la transition, et notamment l'absence de vision dynamique des trajectoires d'entreprises (voir l'Observatoire 173 de 2017) qui – pour certaines d'entre elles automatiquement exclues – pourraient pourtant être en train d'adopter une vraie stratégie de décarbonation. Ces investisseurs critiques vis-à-vis de l'exclusion préconisent plutôt une politique d'engagement actionnarial, en interaction forte et sur la durée avec les entreprises du secteur « charbon » ;
 - b. un révélateur de la faiblesse des moyens mis en œuvre par les investisseurs institutionnels pour enrichir le dialogue actionnarial¹⁹ ;
 - c. une approche limitée qui ne dédouane pas de la mise en œuvre d'une réflexion de fond sur l'ensemble du portefeuille d'investissement, où les questions d'émissions carbonées directes et indirectes sont bien moins évidentes que pour la filière charbon ;
 - d. porteur du risque²⁰ de voir ces activités être refinancées en dehors des marchés régulés et cotés.
3. Des esprits critiques pourraient évoquer un risque d'écoblanchiment (« greenwashing »), en relevant que les mines de charbon sont inexistantes en France, ainsi que les projets de centrales électriques au charbon, ce qui facilite la mise en œuvre de politique d'exclusion, au moins pour les investissements nouveaux.
4. De nombreuses parties prenantes sont aujourd'hui mobilisées sur ce sujet, qui a une forte visibilité. Ainsi, les politiques d'investissement charbon du secteur financier sont suivies régulièrement par les ONG²¹. Par exemple, BNP Paribas (dont fait partie l'assureur Cardif ; qui met en œuvre une politique d'exclusion

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ <https://coalexit.org>

¹⁷ Ces politiques d'investissement sont généralement mentionnées par les compagnies au sein des politiques d'investissement sectorielles, qui concernent par exemple l'industrie de l'armement, voire le tabac... On parle d'exclusion normative car non conforme à des principes (normes internationales ; traités ou conventions signés par les Etats).

¹⁸ Voir par exemple : FT- Keep fossil fuel companies inside climate change tent Selling extractive industry stocks is a blunt instrument that can backfire badly – 24/04/2018 : <https://www.ft.com/content/59bfd1cc-3c13-11e8-b7e0-52972418fec4>

¹⁹ On lira notamment en annexe la position d'AVIVA et son actionnariat actif sur le sujet.

²⁰ Voir la tribune : Les Echos – 28/09/18 – D. Litvin - *Climat : avis de tempête sur les entreprises pétrolières* <https://www.lesechos.fr/idees-debats/cercle/0302318040416-climat-avis-de-tempete-sur-les-entreprises-petrolieres-2209277.php> :

« À l'aune de ces réalités, l'hostilité politique croissante envers les compagnies exploitant les combustibles fossiles fait courir le risque de pousser dans l'ombre ce secteur. Plutôt que de réduire leur taille ou de concentrer leurs efforts sur la transition vers les énergies renouvelables, ces activités pourraient confier leur production non plus à des entreprises dont les titres s'échangent sur les marchés boursiers, mais à des sociétés non cotées, ou encore moins transparentes, hors des pays de l'OCDE. »

²¹ <http://www.amisdelaterre.org/One-Planet-Summit-on-fait-le-point-sur-la-politique-charbon-de-BNP-Paribas.html>

sélective du charbon d'après son rapport Article 173 ; voir tableau et annexe) est suivie et critiquée par l'ONG *Les amis de la terre* et affiche²² une politique charbon volontariste. La banque explique que « *Le Groupe a notamment mis un terme au financement de projets de centrales à charbon* » ; et décrit ainsi la sélectivité de sa politique charbon :

« *BNP Paribas fournira des produits et services financiers à, ou investira seulement dans des entreprises du secteur des centrales électriques au charbon respectant les exigences suivantes :*

- *L'entreprise a une stratégie de diversification se traduisant par **la réduction de la part de charbon dans son mix de production d'électricité**. Cette stratégie de diversification devra être au moins aussi ambitieuse que l'engagement national visant à limiter les émissions de GES du pays dans lequel elle exerce la majeure partie de ses activités. »*

5. L'extension du sujet dans les années à venir à d'autres actifs liés aux énergies fossiles²³ (voir les rapports AXA, Generali et Société Générale et le tableau plus haut) pourrait être riche d'enseignements. Au premier chef semblent concernés le pétrole extrait des sables bitumineux ; voire les hydrocarbures extraits dans la zone arctique.²⁴
6. L'Observatoire 173 souhaiterait plus de précisions par certaines compagnies vie sur la mise en œuvre de leur politique charbon, et notamment sur l'extension de l'exclusion – ou non – aux investissements « indirects » dans le secteur :
 - a. via des fonds ou des holdings ?²⁵
 - b. via le financement de banques qui financeraient des projets dans le secteur du charbon. Ce point apparaît rarement mentionné, ni même pris en considération²⁶, alors même que la part d'actifs obligataires émis par le secteur financier et bancaire est souvent importante dans le portefeuille d'une compagnie vie.
 - c. via de la gestion indicielle (non orientée climat²⁷) passive ou semi-passive, qui par construction de l'indice contient très généralement une part élevée d'énergie carbonée.
7. L'Observatoire 173 souhaiterait que les expositions actuelles (fin 2016 par exemple) dans des actifs charbon soient explicitées par chaque compagnie, pour mieux pouvoir mesurer l'impact des politiques affichées.
8. Le sujet du charbon a évidemment une dimension internationale et géopolitique qui va au-delà des seules entreprises privées et cotées. Sur le marché mondial du charbon, on peut lire l'étude récente de l'IFRI : *Coal Exit or Coal Expansion ?*²⁸ ou encore celle de l'ONG Coalswarm sur le charbon en Chine²⁹. On lira aussi le rapport Banktrack précédemment cité³⁰, qui met notamment en exergue le rôle essentiel des banques chinoises dans le financement des énergies fossiles.

²² BNP PARIBAS - *Responsabilité sociale et environnementale politique sectorielle – Production d'énergie à partir du charbon* https://group.bnpparibas/uploads/file/rse_politique_sectorielle_production_d_electricite_a_partir_du_charbon.pdf
<https://www.bnpparibascardif.com/fr/-/bnp-paribas-cardif-l-assureur-s-engage-a-doubler-ses-investissements-verts-a-horizon-2020>

²³ Voir par exemple : *The top 200 fossil fuel companies* : <https://gofossilfree.org/top-200/>

²⁴ Voir par exemple : FT – 6/08/2018 : *Call for big oil groups to reveal crude-peak risk* Asset manager warns of long-term threat to viability of the industry - <https://www.ft.com/content/ec5a5370-9651-11e8-b67b-b8205561c3fe>

Voir aussi la position de grandes sociétés de gestion financière vis à vis du secteur pétrolier : FT- 18-05-2018 *Oil and gas groups must do more to support climate accord* (<https://www.ft.com/content/fda63c26-5906-11e8-b8b2-d6ceb45fa9d0>)

²⁵ Voir les précisions de CNP et Natixis, en annexe

²⁶ Pour une vision des investissements du secteur bancaire dans le secteur du charbon et de l'électricité charbonnée, on pourra consulter : *Banking on Climate Change - 2017 Fossil Fuel Finance Report Card* et la campagne de Banktrack https://www.banktrack.org/campaign/banks_and_coal

²⁷ Par exemple les indices excluant le charbon : MSCI Global ex Coal Index (« *Excluding companies that own coal reserves* ») : <https://www.msci.com/documents/10199/460a229b-8038-4ebc-abec-fe4dd3af94cb> ; ou encore FTSE All-World ex Coal (" *Exclusion of companies that have certain exposure to coal mining or general mining* ") https://www.ftse.com/products/downloads/FTSE_All-World_ex_Coal_Index_Series_Ground_Rules.pdf?42

²⁸ IFRI - *Coal Exit or Coal Expansion? A Review of Coal Market Trends and Policies in 2017* – page 27 : Financing of coal power plants and coal mines https://www.ifri.org/sites/default/files/atoms/files/cornot_gandolphe_coal_exit_2018.pdf

²⁹ Voir : *Tsunami Warning - Can China's central authorities stop a massive surge in new coal plants caused by provincial overpermitting?* <https://endcoal.org/wp-content/uploads/2018/09/TsunamiWarningEnglish.pdf>

Ainsi que la base de données en ligne :

New Coal Plants by Country, 2006-2018 (MW) - July 2018 - Includes units 30 MW and larger (Source: CoalSwarm, Global Coal Plant Tracker) <https://docs.google.com/spreadsheets/d/1W3pt5FqhItHwbVWvvgfRr0S6QfQfOuea9pt3-Mlxp5M/edit#gid=1748822159>

³⁰ *Banking on Climate Change - 2017 Fossil Fuel Finance Report Card, op. cit.*

Pour le financement du charbon par les banques de développement internationales, on se référera au rapport « Swept under the rug: How G7 Nations Conceal Public Financing for Coal Around the World »³¹. Les agences de financement à l'export³² des pays occidentaux sont également mobilisées pour ne plus financer le charbon (exportation de centrales etc.).

9. L'attention des acteurs se porte essentiellement sur le charbon thermique, utilisé notamment pour produire de l'électricité. Rien n'est dit sur le charbon dit « métallurgique » utilisé pour la production de fer et d'acier, alors même que, selon l'association Energy Transition Commission³³ qui produit un rapport dédié au sujet :

"Global carbon emissions from iron and steel production are currently around 2.8 Gt per annum, about 8% of global energy system emissions. Business as usual scenarios suggest that this could rise to 3.1 Gt per annum by 2050, with the growth in global steel demand driven by regions that are more unlikely to make significant progress on the decarbonization front."

10. Comme évoqué plus haut, cette question des politiques d'investissement dans le charbon a une dimension internationale (voir en Annexe 3 les analyses de l'association d'investisseurs institutionnels AODP : Asset Owner Disclosure Project). Le dilemme sur la justification du désinvestissement charbon peut être mise en résonance avec le débat dans le monde anglo-saxon sur le « fiduciary duty » (obligation fiduciaire) des investisseurs institutionnels responsables de l'épargne de leurs clients.

Dans une note sur le sujet³⁴, le CIEL – un think tank favorable à la cause climatique – prend position sur l'arbitrage court terme / long terme pour un investisseur institutionnel :

"Public pension fund fiduciaries have the obligation to act prudently and in the interest of all beneficiaries, including current retirees and future beneficiaries. This standard of prudence requires a fiduciary to act with reasonable care, skill, and caution when making investment and allocation decisions on behalf of their fund. This obligation manifests as a number of distinct fiduciary duties.

*(...) This possibility of a breach of the duty of loyalty is inherent in the issues related to climate change and climate-related risks. **If a fiduciary invests in fossil fuel or climate-vulnerable assets to seek higher returns in the near-term then they may be exposing their fund to a higher degree of risk than is appropriate for a pension with long-term liabilities. Subjugating the needs of the fund (and, therefore, the beneficiaries of the fund) for personal gain in this way would be a breach of the fiduciary duty of loyalty.**"*

³¹ Mai 2016 - https://www.wwf.fr/sites/default/files/doc-2017-09/1605_rapport_swept_under_the_rug.pdf

³² Voir le rapport d'A. Grandjean : « Mobiliser les financements pour le climat une feuille de route pour financer une économie décarbonée », juin 2015 <https://alaingrandjean.fr/wp-content/uploads/2015/06/Rapport-CANFIN-GRANDJEAN-FINAL-18062015.pdf>
« LES AGENCES DE CRÉDIT EXPORT ET LE CLIMAT

Suite à l'initiative prise par les États-Unis, une tendance s'est engagée pour renforcer la dimension climat des financements des ACE. L'agence américaine Exim a décidé de supprimer, sauf cas exceptionnels ses soutiens au charbon. Le Royaume-Uni puis la France se sont également prononcés en faveur d'un arrêt des soutiens publics à l'exportation de centrales à charbon, dans le cadre d'un accord multilatéral à l'OCDE. Ce n'est pas encore le cas des autres pays du G7 et au sein de l'OCDE les discussions sont intenses pour définir un nouveau standard commun. »

³³ "Reaching zero carbon emissions from steel" – Energy Transition Commission - 2018

<http://www.energy-transitions.org/content/decarbonizing-industry> qui renvoie à : McKinsey & Company, 2018, "Decarbonization of industrial sectors: the next frontier"

³⁴ "Trillion dollar transformation : Fiduciary Duty, Divestment, and Fossil Fuels in an Era of Climate Risk fiduciary duties", Center for International Environmental Law – 2016 <https://www.ciel.org/wp-content/uploads/2016/12/Trillion-Dollar-Transformation-CIEL.pdf>

L'exclusion charbon : recherche de rentabilité ou choix éthique ?

Dans son Guide de bonnes pratiques des assureurs, la fédération de l'assurance FFA évoque les diverses justifications des politiques d'exclusion :

« *Les exclusions sectorielles*

*Elles visent à exclure des portefeuilles tout ou partie des émetteurs d'un secteur d'activité. Concrètement, les entreprises tirant une part significative de leur chiffre d'affaires du secteur concerné sont exclues. **Ces exclusions peuvent être justifiées par des considérations financières, éthiques, ou extra-financières. Il s'agit d'une démarche particulièrement engagée car l'exclusion pour des raisons non financières de tout ou partie des acteurs d'un secteur d'activité implique que l'investisseur renonce au potentiel de retour sur investissement associé à ce secteur, et que les portefeuilles s'éloignent potentiellement de la performance des indices de référence, dès lors que les secteurs exclus sont présents dans les indices. Par exemple, certains assureurs ont fait le choix d'exclure le secteur du tabac ou les activités d'extraction de charbon de leurs portefeuilles d'investissement.** »*

L'Observatoire 173 souhaite que les parties prenantes assument mieux leurs choix en les justifiant, et mesurent mieux les impacts macroéconomiques de leurs politiques d'investissement charbon. Choix éthique ? ou bien recherche de rentabilité en optimisant le fameux couple rendement/risque ?

Pour tenter d'éclairer cette importante question, on analysera successivement :

- La théorie des « stranded assets » qui sous-tend l'exclusion ; et les anticipations des modélisateurs de scénarios climat sur les prix du charbon qui justifient cette théorie ;
- Les possibles impacts économiques des exclusions sectorielles ;
- L'épreuve des faits, suite aux discours sur le risque climat de Mark Carney adressés à l'industrie financière depuis 2016.

A. Les théories : limites des anticipations des prix futurs de l'énergie

On trouvera ici quelques éléments d'analyse sur les fondements du raisonnement actuellement prévalant sur les « stranded assets », et sur le risque de dévalorisation de ces actifs fortement carbonés dans les scénarios de transition.

Notons que la théorie des « stranded asset » est avalisée par les organismes de surveillance de la finance européenne³⁵.

- 1) L'institution emblématique sur le sujet des « stranded assets » est l'ONG Carbon Tracker Initiative, dont l'analyse insiste donc sur le rôle du pic mondial de demande supposé à venir des énergies fossiles :

"The peak in fossil fuel demand will have a dramatic impact on financial markets in the 2020s. The most important phase for financial markets is the peaking phase, the point at which demand for the old energy source peaks.(...)"

*The global energy system is transitioning from a system mainly based on fossil fuels to one mainly based on renewable energy sources. **The shift will involve near-term peaking of fossil fuel demand, an S curve of renewable growth, and the endgame for fossil fuel demand.**"*

- 2) Les modèles socio-économiques utilisés par la communauté³⁶ des modélisateurs qui alimentent les travaux du GIEC pour la production de scénarios reposent généralement sur le même principe : globalement, c'est la demande mondiale (liée à la croissance anticipée du PIB) qui détermine d'abord l'offre d'énergie.

À la différence des études prospectives de l'AIE (voir plus loin), les trajectoires de prix des énergies ne sont pas indiquées dans ces projections (mais le prix du CO₂ l'est). Il est significatif que des travaux

³⁵ *Mutation de l'environnement réglementaire de l'assurance vie*, une documentation de l'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie [Octobre 2018]

³⁶ Global Environmental Change (01/2017) - Special Section Articles Featuring "Quantification of the Shared Socio-economic Pathways" Guest Edited by Keywan Riahi and Detlef P. van Vuuren : <https://www.sciencedirect.com/journal/global-environmental-change/vol/42/suppl/C>

complémentaires ont été entrepris récemment par certains modélisateurs du GIEC pour tenter de mieux faire apparaître le risque financier sur certains actifs, et ainsi de satisfaire les attentes post-TCFD de l'industrie financière. Ainsi, ces modélisateurs ont pu adapter leur modèle afin d'élaborer des stress tests pour le secteur bancaire³⁷.

- 3) La référence en matière de scénarios de transition énergétique est l'AIE³⁸, institution internationale experte en matière d'énergie et de prospective énergétique, qui a développé son modèle WEM (World Energy Model) pour produire de tels scénarios³⁹. Dans la documentation du modèle⁴⁰, on note là encore le rôle central de la demande en énergie :

*"International prices for coal, natural gas and oil in the WEM reflect the price levels that would be needed to stimulate sufficient investment in supply **to meet projected demand**. They are one of the fundamental drivers for determining fossil-fuel demand projections in all sectors and are derived through iterative modelling. The supply modules calculate the output of coal, gas and oil that is stimulated under the given price trajectory taking account of the costs of various supply options and the constraints on production rates. (...) **The resulting fossil fuel price trajectories appear smooth, but in reality prices are likely to be more volatile and cyclic.** Fossil fuel price paths vary across the scenarios. For example, in the Current Policies Scenario, policies adopted to reduce the use of fossil fuels are limited. This leads to higher demand and, consequently, higher prices, although prices are not high enough to trigger widespread substitution of fossil fuels by renewable energy sources. Lower energy demand in the Sustainable Development Scenario means that limitations on the production of various types of resources are less significant and there is less need to produce fossil fuels from resources higher up the supply cost curve. **As a result, international fossil fuel prices are lower than in the Current Policies (...) scenarios.**"*

Pour l'AIE, c'est là encore d'abord la demande qui détermine le prix à venir⁴¹. Le prix du CO₂ n'intervient que dans un second temps, pour contrecarrer l'effet rebond⁴².

On insistera sur le commentaire de l'AIE à propos de ses anticipations de prix pour chaque scénario qui est éloquent sur les perspectives de prix du charbon. Si leur tendance à long terme est inéluctablement à la baisse, l'AIE est prudente sur le moyen terme : *"The resulting fossil fuel price trajectories appear smooth, but in reality prices are likely to be more volatile and cyclic."* Une telle prudence n'est jamais reprise par les tenants des stranded assets.

B. Impacts économiques des exclusions sectorielles

Selon une analyse récente du *Financial Times*, il est donc possible d'imaginer qu'en contraignant l'offre de charbon, ces politiques d'investissement pourraient avoir l'impact – paradoxal – de faire monter le prix des actifs charbon, via la hausse du prix du charbon comme matière première. Ce phénomène serait donc contraire aux prévisions de baisse du prix des actifs charbon due à une baisse escomptée de la demande d'énergie fossile à moyen et long terme⁴³ :

*"A push to reduce the development of coal mines **along with increasing pressure from investors to divest from fossil fuels** is creating a split in the mining industry between companies exiting the sector and those vowing to remain. (...). This trend, plus a government-led campaign in China to cut domestic coal supply to reduce pollution, **has caused the coal price to almost double over the past three years to trade at \$113 a tonne.**"*

³⁷ UNEP : "Extending our horizons: assessing credit risk and opportunity in a changing climate", <http://www.unepfi.org/publications/banking-publications/extending-our-horizons/>

³⁸ Voir par exemple le rapport de la TCFD (2017) et son annexe sur les scénarios : <https://www.fsb-tcfd.org/publications/final-technical-supplement/>

³⁹ http://www.iea.org/media/weowebiste/2017/WEM_Documentation_WEO2017.pdf

⁴⁰ Au chapitre *International fossil fuel prices* (page 13)

⁴¹ Michel Lepetit, Chaire Energie et prospérité, *Méthodologie d'analyse des scénarios utilisés pour l'évaluation des risques liés au climat par une approche paradigmatique PIB-Pétrole* – juin 2018 <http://www.chair-energy-prosperity.org/publications/methodologie-danalyse-scenarios-utilises-levaluation-risques-lies-climat-approche-paradigmatique-pib-petrole/>

⁴² Voir page 15 : "CO₂ prices - CO₂ price assumptions are one of the inputs into WEM as the pricing of CO₂ emissions affects demand for energy by altering the relative costs of using different fuels. (...) In the Sustainable Development Scenario, the oil price drops in comparison to the New Policies Scenario due to lower demand for oil products. In order to counteract a rebound effect in the transport sector from lower gasoline and diesel prices, a CO₂ tax is introduced in the form of an increase of fuel duty to keep end-user prices at the same level as in the New Policies Scenario."

⁴³ FT 29/08/18 : "Coal industry between a rock and a hard place - Mining companies divided as investor pressure mounts while short-term gains entice" : <https://www.ft.com/content/8c558b40-7863-11e8-8e67-1e1a0846c475>)

Un commentaire dans le dernier World Energy Investment Outlook 2017⁴⁴ de l'AIE éclaire le même phénomène :

*"Despite two years of higher prices, global investment in the coal industry sector remains depressed. Global investment in coal mining and infrastructure in 2017 was USD 79 billion — 13% less than in 2016. (...) The continuing reluctance on the part of coal investors is partly because of the risks of oversupply as a natural part of the "boom and bust" cycles. But the main threat for the coal industry comes from risks associated with technological development, including falling costs of renewables, and the potential policy and regulatory changes that could put a brake on coal demand. Due to its high carbon intensity and competition with other electricity-generating technologies, thermal coal is exceptionally exposed to climate policy (...) **Moreover, major banks especially from Europe are increasingly reluctant to lend to coal projects, and a broadening group of equity investors refuse to hold shares in mining companies whose business is dominated by coal.**"*

Dans l'étude sectorielle évoquée plus haut, Moody's annonce la baisse à venir de la demande de charbon, tout en reconnaissant la hausse actuelle de son prix :

*"Environmental risks limit and contribute to downward pressure on the ratings of coal companies. **While thermal coal prices have increased in some basins over the past two years due to a significant reduction in supply and metallurgical coal prices have also increased, environmental concerns are reducing the demand for coal overall.** The pressures are incorporated into our forward view of coal producers' revenues and margins; however, the specifics vary by region and type of coal. Global demand and policy support for clean energy is detrimental to the coal industry. Challenges are global, but the US coal industry remains especially pressured. Natural gas pricing remains low compared with historical levels, leading to most new electrical generation being gas-fired. Coal-fired electrical generation fell from about 50% of electrical generation earlier in the decade to about 30% in 2017, and will continue to fall as roughly 10% of remaining coal-fired generation is retired between 2017 and 2023. Extensive regulations are aimed at curbing air pollution by coal-burning plants."*

La stratégie pour les acteurs est peut-être encore plus complexe qu'on l'imagine en matière de choix d'investissement, d'arbitrage de portefeuille d'actifs et d'impact sur la demande. Ainsi, le *Wall Street Journal* écrit à l'automne 2018⁴⁵ :

*"For companies still interested in the sector, like Glencore, it can be cheaper to acquire unwanted mines from other parties than invest in new mines or expand existing operations. **That further slows the pace of supply growth.**"*

C. L'épreuve des faits, suite aux discours sur le risque climat de M. Carney à l'industrie financière depuis 2016

Le Gouverneur de la Banque d'Angleterre est à l'avant-garde de la mobilisation du secteur financier contre le changement climatique. Il introduit en septembre 2015 le thème des « stranded asset » dans son discours emblématique⁴⁶ de mobilisation de l'industrie financière sur le risque climat.

Dans un de ses discours sur les risques liés au climat (*Resolving the climate paradox* – Mark Carney – 22/09/2016)⁴⁷, il fait explicitement référence au secteur du charbon, et à l'évolution du prix de tels actifs :

"We have already seen cases where there have been sharp changes in valuations. The combined market capitalisation of the top four US coal producers has fallen by over 99% since the end of 2010, and three have recently filed for bankruptcy (Chart 6)."

⁴⁴ WEI - p 111 et suivantes : <https://webstore.iea.org/world-energy-investment-2018>

⁴⁵ WSJ -17/09/2018 : Fans of Coal Are Reaping the Rewards Bets on coal by global mining firms are paying off as Asian demand boosts prices for the fuel <https://www.wsj.com/articles/fans-of-coal-are-reaping-the-rewards-1537189201>

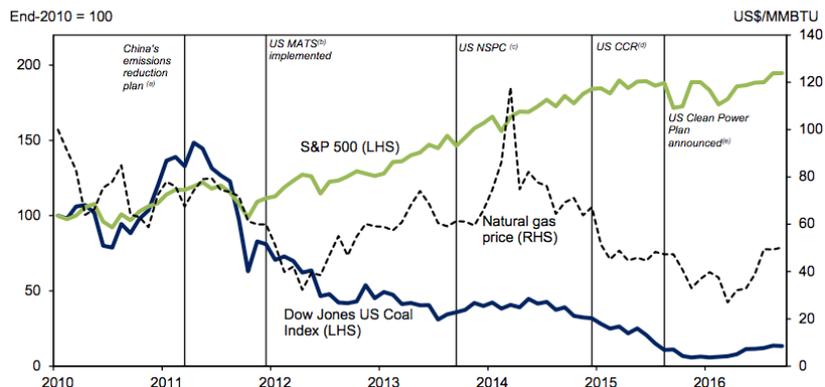
L'article indique aussi : *Mark Cutifani, the chief executive of Anglo American, told The Wall Street Journal that thermal coal—the type of coal used in heating and power generation—will be strong for the next "five to seven years." But "beyond that it gets a lot harder to forecast because of the climate-change issues," he said. "We think switching will occur quicker than most people think."*

⁴⁶ Carney, M. (2015). *Breaking the tragedy of the horizon - climate change and financial stability*. Lloyds of London, 29 septembre 2015, <https://www.bis.org/review/r151009a.pdf>

Traduction française : Mettre fin à la tragédie des biens lointains : changement climatique et stabilité financière. <http://global-warning.fr/wp-content/uploads/2016/03/Carney-tragedy-of-the-horizon-sept-2015-Trad-M.Lepetit.pdf>

⁴⁷ Speech given by Marc Carney at the Financial Stability Board, *Resolving the climate paradox (IV. Building a market in transition to a low-carbon economy)* <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Resolving-the-climate-paradox.pdf>

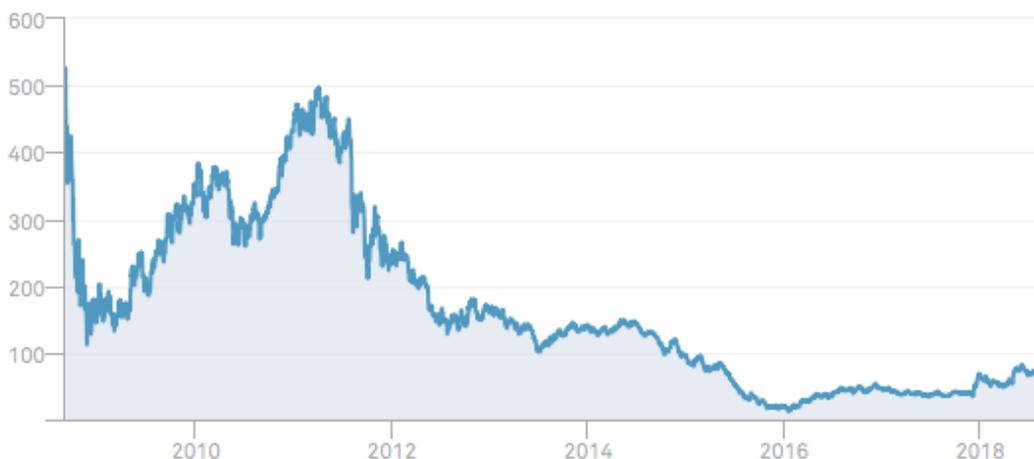
Chart 6
US coal sector index and S&P 500 against regulatory announcements and other demand factors



Source: Thomson Reuters DataStream, Bank calculations. (a) The Chinese government announced emissions reductions targets in March 2011, which may have contributed to slowing of coal consumption, including a marked slowdown in coal imports from the US. (b) Mercury and Air Toxic Standards (MATS) required installation control technology which a large share of coal plants did not have. (c) New Source Performance Standards: raised efficiency requirements for new coal units. (d) The Coal Combustion Residuals (CCR) Rule introduced a set of requirements for the safe disposal of CCRs, commonly known as coal ash, from coal-fired power plants. (e) Proposed to reduce CO2 emissions by about 30% by 3030.

Il utilise pour son analyse l'indice Dow Jones US Coal Index⁴⁸. Si celui-ci s'est effectivement effondré depuis le début de la décennie, on notera une réelle résilience depuis la date du discours de M. Carney.

Dow Jones US COAL – 2008-2018 (au 14/09/2018) :



Sur la longue durée, on a représenté sur le graphique suivant l'évolution du prix du charbon et du pétrole depuis 1965, qui fait mieux apparaître (encadré) la forte remontée des prix depuis 2016.



Fallait-il désinvestir du charbon pour des raisons de risque et donc de rentabilité (le couple rendement/risque) en 2016 ?

⁴⁸ Dow Jones US Coal Index : <https://us.spindices.com/indices/equity/dow-jones-us-coal-index-usd>

Conclusions

Quelles justifications à l'exclusion du charbon pour un assureur vie : recherche rationnelle de rentabilité ? Choix purement éthique ?

Les prix du pétrole – qui sont fortement couplés au prix du charbon ; voir graphique précédent – semblent structurellement à la hausse depuis bientôt deux ans et commencent à peser sur l'économie mondiale. On ne peut oublier les discours entendus ces dernières années sur le « peak demand » d'hydrocarbures⁴⁹. Ces discours semblaient alors souvent candides et apparaissent aujourd'hui en fort décalage avec la conjoncture économique.

Nos économies sont dépendantes de l'énergie, et d'abord des énergies fossiles. Si celles-ci représentaient 80% de l'énergie lorsque le GIEC fut créé il y a 30 ans, elles représentent... toujours 80% aujourd'hui. Historiquement, la dépendance de nos sociétés aux énergies, et depuis plus de deux siècles aux énergies fossiles⁵⁰ est totale : l'énergie fossile est le sang qui irrigue les dizaines d'« esclaves énergétiques » mis à notre disposition.

L'Observatoire 173 invite donc les parties prenantes à s'inspirer de l'Histoire en appréciant les débats et arguments (éthique ; rationalité économique) ayant précédé l'abolition de l'esclavage⁵¹.

⁴⁹ Voir FT (4/10/18) - *IEA chief warns big producers are failing to rein in oil prices - Call comes as Brent crude benchmark surges to four-year high* : <https://www.ft.com/content/08e36182-c7c9-11e8-ba8f-ee390057b8c9>

"The head of the International Energy Agency is calling on oil-producing countries to ramp up output further, saying increases in recent months had failed to rein in crude prices."

⁵⁰ Michel Lepetit, Chaire Energie et prospérité, *Méthodologie d'analyse des scénarios utilisés pour l'évaluation des risques liés au climat par une approche paradigmatique PIB-Pétrole* – juin 2018 <http://www.chair-energy-prosperity.org/publications/methodologie-danalyse-scenarios-utilises-levaluation-risques-lies-climat-approche-paradigmatique-pib-petrole/>

⁵¹ Voir : *Calcul et morale – Coûts de l'esclavage et valeur de l'émancipation (XVIIIe – XIXe siècle)* – C. Oudin-Bastide & P. Steiner – Albin Michel – une collection dirigée par M. Arnoux

Annexes

Annexe 1 – Extraits des rapports Article 173 des douze compagnies vie du panel de l'Observatoire 173

AXA

On 12 December 2017, AXA's CEO Thomas Buberl, during the One Planet Summit, announced new ambitious climate commitments, reiterating that "unsustainable business is un-investable and uninsurable". AXA divested €3.7Bn in assets related to coal and oil sands, and no longer insures any coal-fired power plant construction or oil sands extraction activities and associated pipelines.

Excluding sectors or companies that face acute social, human rights, ethical or environmental challenges. These sector restrictions (which apply both to investments and insurance) currently include: (...) coal mining / coal-based power generation, oil sands and associated pipelines, (...)

Expanded coal divestment

Carbon emissions will require significant curbing in order to reduce the risk of climate change, which may place business constraints on carbon-intensive industries, leaving some assets "stranded", which in turn may lead to reduced valuations. Current valuation models may not account for such risks adequately. This is why AXA had decided in 2015 to divest €500m from the coal industry, by targeting coal mining and coal-based electric utilities which derive over 50% of their revenues from coal.

In 2017, AXA decided to increase its divestment to reach €3bn, by expanding our coal exclusion criteria. This new divestment is based on the Global Coal Exit List, an NGO tool using 3 criteria. AXA will now divest from the following company types:

- Electric utilities with coal share of power production (energy mix) over 30%; mining companies with coal share of revenues over 30%. This captures long term financial risks related to "stranded assets".
- Energy mix and revenue mix criteria do not enable to address companies that are actively developing new coal-based power capacity. Hence, we now also divest from companies with coal-based power "expansion plans" exceeding 3 Gigawatts (GW). Such companies are building new coal plants that are locking economies into coal power for decades, which clearly contradicts the COP21 "Paris Agreement". This new approach captures "real" climate impact, beyond pure financial risks. It is also more forward-looking.
- Mining companies with annual coal production over 20 Million Tons.

Oil sands divestment

Because oil sands are also an extremely carbon-intensive form of energy and a serious cause of local environmental pollution, AXA also decided to end its investments from the main oil sands producers, defined as producers with at least 30% of their reserves based on oil sands. The production volumes of oil sands are largely influenced by the development of certain pipelines. As a result, AXA also divests from the main associated pipelines players. This represents an extra divestment of over €700m.

Allianz

We generally do not invest in coal-based business models and banned or controversial weapons. The Allianz Group defines coal based business models as :

- mining companies deriving 30% or more of their revenues from mining thermal coal.
- electric utilities deriving 30% or more of their generated electricity from thermal coal.

We stopped financing coal-based business models by the end of March 2016 ; and new/re-investments of fixed-income in coal are prohibited. More importantly, the threshold of coal-based business models will be progressively reduced from currently 30% to 0% in 2040.

ACM (Crédit Mutuel)

Liste des politiques sectorielles

Les industries extractives (mines)

(...). Fin 2017, le Groupe a décidé de ne plus intervenir dans le financement d'exploitation minière de charbon quel que soit le pays d'implantation.

(...)

Charbon

La politique encadre les opérations proposées à des entreprises productrices d'électricité à partir de centrales thermiques au charbon ou actives sur le secteur du fait de leurs activités de développement, construction, exploitation et/ou démantèlement de centrales thermiques au charbon. Le Groupe Crédit Mutuel-CM11 s'est doté d'un cadre strict vérifiant notamment que les opérations financées respectent les lois relatives aux émissions de gaz à effet de serre (y compris captage et stockage de CO₂).

Dans le même esprit, fin 2017, le Groupe a décidé de ne plus intervenir dans le financement de nouvelle centrale thermique au charbon quel que soit le pays d'implantation. Les ACM sont attentives au sujet lié à la production d'électricité provenant du charbon et font partie du groupe de travail « exclusion et désinvestissement » à la FFA. C'est ainsi, que les ACM s'interdisent également tout investissement dans les sociétés dont la production d'électricité provient à plus de 30 % du charbon.

AG2R La Mondiale

Dans le cadre de la politique d'investissement du groupe, certaines entreprises sont interdites à l'achat ou à la détention :

(...)

- et les producteurs d'électricité dont plus de 30 % est généré à partir du charbon ou augmentant de plus de 1 % les capacités de production à partir de cette énergie.

Aviva

Une politique d'exclusion exigeante et équilibrée

(...)

Toutefois, l'exclusion n'a pas vocation à être systématique, le dialogue étant privilégié avant toute décision de désinvestissement. Cela est notamment le cas pour les sociétés fortement émettrices de CO₂ appartenant au secteur du charbon.

L'objectif de limitation du réchauffement climatique à des niveaux inférieurs 2°C contenu dans l'Accord de Paris implique des mutations profondes du mix énergétique mondial destinées à faire passer la part des combustibles fossiles dans la production d'énergie, actuellement de 80 %, à un niveau inférieur à 60 %, dans les prochaines décennies, notamment par la réduction drastique de l'utilisation du charbon dans la génération d'électricité.

Au 31 Décembre 2017, Aviva France n'est ainsi seulement exposé qu'à hauteur de 6,4% de ses actifs financiers aux secteurs hautement émissifs en gaz à effet de serre. L'exposition au charbon, quant à elle, est proche de 0%.

Désinvestir si nécessaire des entreprises et des secteurs carbo-intensifs

Si l'implication du Groupe Aviva dans la gouvernance des entreprises est une part importante de son rôle d'investisseur, force est de constater que celui-ci doit parfois brandir la menace d'un désinvestissement pour se faire entendre. En juillet 2015, le Groupe Aviva a identifié un groupe de 40 sociétés, parmi ses investissements, dont plus de 30% du chiffre d'affaires était associé à l'extraction minière du charbon thermique ou à la production d'énergie via ce combustible. Le Groupe a donc poussé ces sociétés à adopter des engagements spécifiques en termes de gouvernance, de modèle stratégique, d'efficacité opérationnelle et de politique climatique et énergétique, notamment concernant l'abandon de plans d'investissement dans des installations de production électrique utilisant du charbon thermique. Durant la première année d'application de ces mesures pluriannuelles, le Groupe Aviva a renforcé son accompagnement vis-à-vis de ces entreprises en organisant de nombreuses réunions. Le Groupe avait ainsi identifié en novembre 2016 deux entreprises dans lesquelles il souhaiterait désinvestir et 8 sociétés dans lesquelles il pourrait désinvestir si le travail d'engagement actionnarial ne se révèle pas fructueux.

Au cours de l'année 2017, suite à un dialogue infructueux sur plusieurs années, la décision a été prise de désinvestir des deux sociétés identifiées en 2016 dont plus de 30% des activités étaient associées à l'extraction minière du charbon ou à la production d'énergie via ce combustible. En 2018, le désinvestissement de quinze sociétés supplémentaires fortement exposées au charbon est envisagé pour les mêmes motifs. La décision de désinvestir n'est jamais prise à la légère, intervient seulement en dernier recours, et doit être une réponse équilibrée et proportionnée.

Cardif (BNP Paribas)

Le Groupe BNP Paribas s'est aussi engagé à ne plus financer de projets de centrales électriques à base de charbon, ni les sociétés de ces secteurs sans stratégie de diversification. Cette démarche s'est poursuivie en 2017 avec une réduction de l'exposition au charbon thermique concernant le secteur minier et celui de la génération d'électricité (voir détail en annexe). Enfin, pas de relation avec les acteurs dont l'activité principale est liée au gaz et de pétrole de schiste et/ou de pétrole issu des sables bitumineux, ni de projet gazier ou pétrolier en arctique, etc.
(...)

Production d'énergie à partir du charbon

Le charbon peut contribuer au développement économique de certains pays en permettant un accès économique et fiable à l'électricité et en soutenant leur indépendance énergétique. Un équilibre doit donc être trouvé entre les besoins d'un accès accru à l'électricité et de développement économique, et la nécessité de réduire les émissions de CO2 résultant des activités humaines, qui est essentielle pour limiter le changement climatique.

Note OBS173 : Le rapport renvoie à un site internet (non daté non archivé) pour plus de précisions :

Politique de financement et d'investissement :

<https://group.bnpparibas/decouvrez-le-groupe/responsabilite-sociale-environnementale/politiques-financement-investissement>

POLITIQUE SECTORIELLE – PRODUCTION D'ENERGIE A PARTIR DU CHARBON

https://group.bnpparibas/uploads/file/rse_politique_sectorielle_charbon.pdf

(...)

Cette politique encadre :

Entreprises du secteur de la production d'électricité à partir du charbon : les entreprises impliquées dans le secteur de la production d'électricité et possédant ou exploitant des centrales électriques au charbon et pour lesquelles l'électricité produite à base de charbon représente au moins 30 % de la capacité totale de production d'électricité installée (en MW).

(...)

A compter de la date de publication de la présente politique, BNP Paribas n'entrera pas en relation avec les entreprises dont plus de 50 % du chiffre d'affaires est lié au charbon.

(...)

BNP Paribas ne fournira des produits et services financiers qu'à, ou investira seulement dans, des entreprises du secteur de la production d'électricité à partir de charbon respectant les exigences suivantes :

- *L'entreprise a une stratégie de diversification se traduisant par la réduction de la part de charbon dans son mix de production d'électricité³. Cette stratégie de diversification devra être au moins aussi ambitieuse que l'engagement national visant à limiter les émissions de GES du pays dans lequel elle exerce la majeure partie de ses activités. Ce critère sera revu annuellement ;*

INDUSTRIE MINIERE

https://group.bnpparibas/uploads/file/rse_politique_sectorielle_industrie_miniere.pdf

Le Groupe ne fournira aucun produit ou service financier aux sociétés minières qui :

(...)

Sont significativement impliquées dans l'extraction de Charbon thermique et n'ont pas de stratégie de diversification ;

(...)

*Les entreprises significativement impliquées dans l'extraction de Charbon thermique seront revues chaque année.
(...)*

Note OBS173 : le retard de Cardif dans la publication de son rapport légal Article 173 en 2018, et l'absence de date de référence sur son rapport Article 173 publié en 2017, on conduit le responsable de l'OBSERVATOIRE 173 à éditer une nouvelle version V1 du rapport en novembre 2018.

CNP

C'est donc sur un socle solide du point de vue extra-financier que CNP Assurances a pu prendre des engagements ambitieux en 2015 en faveur du climat, renforcés en 2017 :

(...)

Exclure de ses portefeuilles les entreprises fortement engagées dans le charbon thermique (>1/4 de leur chiffre d'affaires pour le stock et >15% pour les flux)

Identification du risque le plus matériel en 2015 qui concerne le charbon, ce qui a amené CNP Assurance à céder tous les titres détenus dans les entreprises dont plus de 25% du chiffre d'affaires est lié au charbon thermique et à prendre l'engagement de ne plus investir dans les entreprises dont le chiffre d'affaires lié au charbon thermique représente plus de 15%.

Principaux critères de contribution à la TEE

A ce stade, CNP Assurances concentre ses exclusions aux activités liées au charbon thermique (mines et production d'électricité).

Résultats : CNP Assurances a défini deux limites

Exclusion à l'acquisition de nouveaux actifs financiers : sociétés extractrices de charbon et productrices d'énergie à base de charbon dont plus de 15% du chiffre d'affaires est lié au charbon thermique (63 titres exclus en 2017).

Exclusion du portefeuille d'actifs financiers : sociétés extractrices de charbon et productrices d'énergie à base de charbon dont plus de 25% du chiffre d'affaires est lié au charbon thermique (46 titres exclus en 2017).

Exclusion à l'acquisition : la liste des entreprises au-delà du seuil de 15% est communiquée aux sociétés de gestion mandatées pour la gestion des titres cotés ainsi qu'aux directions en charge des investissements non cotés. Les OPCVM dédiés sont assujettis aussi à cette interdiction.

Exclusion du portefeuille

Les détentions des entreprises au-delà de 25% ont été vendues. A ce titre, CNP Assurances a cédé en 2015 pour près de 300 M€ d'obligations de sociétés extractrices de charbon et productrices d'énergie à base de charbon.

Crédit Agricole

Renforcement de la politique charbon

Exclusion d'émetteurs tirant plus de 30 % de leurs chiffres d'affaires dans l'extraction du charbon. (vs 50 % du chiffre d'affaires) ou produisant 100 millions de tonnes et plus de charbon par an.

(...) En effet, Crédit Agricole Assurances ne souhaite pas pénaliser un secteur plus qu'un autre à long terme (sauf les producteurs de charbon). Chaque secteur étant utile à l'économie.

Exclusion des émetteurs fortement liés à l'extraction du charbon

Afin d'aider à lutter contre le réchauffement climatique, le groupe Crédit Agricole a renforcé sa politique charbon et a exclu en 2017 les entreprises réalisant plus de 30 % de leur chiffre d'affaires dans l'extraction de charbon et les entreprises produisant plus de 100 millions de tonnes et plus de charbon par an.

Une liste des 120 entreprises les plus actives au développement du secteur du charbon a été établie par la coalition Unfried coal.

Generali

Position concernant les activités liées au charbon

Generali ne fera aucun nouvel investissement dans les entreprises associées au secteur du charbon. Concernant son exposition actuelle dans ce secteur – environ 2 milliards d’euros – Generali cèdera des participations en capital et éliminera progressivement ses placements obligataires en les portant à échéance ou en envisageant la possibilité de les céder avant l’échéance.

Le Groupe n'autorisera d'exceptions à ce principe que dans les pays où la production d'électricité et de chauffage reste dépendante du charbon sans qu'il n'y ait d'alternative à moyen terme. Ces exceptions représentent actuellement une part marginale des investissements (équivalant à 0,02% du fonds général).

L'exposition actuelle de Generali aux activités liées au charbon est minime par rapport au total des primes d'assurance de dommages et concerne principalement des pays dans lesquels l'économie et l'emploi sont fortement dépendants du secteur charbonnier. Le Groupe poursuivra sa politique d'exposition assurantielle minimale.

Implication des parties prenantes

Dans les pays où l'économie et l'emploi sont fortement dépendants du secteur charbonnier, Generali entretiendra avec les émetteurs, les clients et les autres parties prenantes un dialogue constant, en suivant avec attention leurs plans de réduction des impacts environnementaux, leur stratégie de transition vers des activités à faible impact environnemental, et les mesures envisagées pour protéger les communautés et les citoyens. Les informations fournies seront évaluées pour définir ensuite des actions plus spécifiques.

Définition d'activités liées au charbon

Generali utilise les critères stricts énoncés ci-dessous pour définir les activités liées au charbon :

- Les entreprises dont plus de 30% des revenus proviennent du charbon ;
- Les entreprises pour lesquelles plus de 30% de l'énergie produite provient du charbon ;
- Les sociétés minières qui produisent plus de 20 millions de tonnes par an de charbon ;
- Les entreprises activement impliquées dans la construction de nouvelles installations ou usines de charbon.

Groupama

Politique charbon : un engagement pour le climat

En cohérence avec la politique de désinvestissement des émetteurs les plus pénalisants pour la transition énergétique, et malgré une exposition actuelle très faible, le Groupe Groupama choisit de se désengager de façon progressive des entreprises prévoyant la construction de nouvelles capacités charbon, reconnues par la communauté scientifique comme l'énergie la plus contributrice au dérèglement climatique.

Natixis

2016 : politique charbon

Intégration des critères ESG au sein du processus d'investissement

En suite de notre Politique Charbon, Natixis Assurances a décidé d'exclure à l'achat en 2017 les émetteurs notés négatifs par Mirova sur l'ensemble de ses portefeuilles sous mandat de gestion et fonds dédiés. Ce processus vise à exclure systématiquement les émetteurs en opposition à l'atteinte des Objectifs du Développement Durable des Nations Unies.

La Politique d'exclusion Charbon de Natixis appliquée chez Natixis Assurances

Champs d'application : Actifs sous mandat de gestion et fonds dédiés.

Critère d'application : Société concernée par l'exclusion lorsqu'elle réalise 50% ou plus de son activité de génération ou d'exploitation de mine, issue du charbon thermique (sur la base des derniers états financiers publiés). En fonction de la disponibilité des données, l'activité de génération sera mesurée sur la base des revenus de génération ou des volumes produits (GWh), et l'activité minière sur la base des revenus.

Société Générale

En 2017, le groupe Société Générale a pris de nouveaux engagements

(....)

Exclusion des investissements dans les activités liées au charbon, à son extraction (mines), et à son exploitation (centrales thermiques à charbon).

Désengagement du secteur des sables bitumineux dans le monde et du pétrole en arctique. (...)

Annexe 2 – Les douze du panel en 2017 (rapport Art. 173 2016)

Allianz : rien

Aviva

LE GROUPE AVIVA ET LE CHARBON

Si l'implication du Groupe Aviva dans la gouvernance des entreprises est une part importante de son rôle d'investisseur, force est de constater que celui-ci doit parfois brandir la menace d'un désinvestissement pour se faire entendre. En juillet 2015, le Groupe Aviva a identifié un groupe de 40 sociétés, parmi ses investissements, dont plus de 30% du chiffre d'affaires était associé à l'extraction minière du charbon thermique ou à la production d'énergie via ce combustible. Le Groupe a donc poussé ces sociétés à adopter des engagements spécifiques en termes de gouvernance, de modèle stratégique, d'efficacité opérationnelle et de politique climatique et énergétique, notamment concernant l'abandon de plans d'investissement dans des installations de production électrique utilisant du charbon thermique.

Durant la première année d'application de ces mesures pluriannuelles, le Groupe Aviva a renforcé son accompagnement vis-à-vis de ces entreprises en organisant de nombreuses réunions. Le Groupe a ainsi identifié en novembre 2016 deux entreprises dans lesquelles il souhaiterait désinvestir et 8 sociétés dans lesquelles il pourrait désinvestir si le travail d'engagement actionnarial ne se révèle pas fructueux. Parmi ces huit entreprises, le Groupe a entamé un dialogue avec 7 d'entre elles. Lorsque les informations nécessaires sur ces 7 entreprises auront été réunies, le Groupe Aviva prendra une décision quant à sa stratégie d'investissement dans ces dernières. Ces huit sociétés sont toutes basées en Asie, le plus souvent en Chine ou en Corée du Sud et ont leur première discussion sur le thème du changement climatique à l'occasion de leur échange avec le Groupe Aviva.

Nous publierons au cours du deuxième semestre 2017 la liste des entreprises dont nous avons désinvesti.

Aviva France n'a pas d'exposition directe sur le secteur du charbon.

AXA

désinvestissement du charbon – Les émissions de carbone devront être fortement limitées afin de lutter contre le changement climatique, ce qui peut poser des contraintes sur les industries à forte intensité de carbone, laissant certains actifs « échoués » (stranded assets). Les modèles d'évaluation actuels ne tiennent pas toujours compte de ces risques de manière adéquate. En mai 2015, après une analyse de l'hypothèse des stranded assets, AXA a décidé publiquement de céder ses investissements dans les sociétés les plus exposées aux activités liées au charbon. Cette annonce a contribué à placer le désinvestissement du charbon à l'ordre du jour de nombreux autres investisseurs, en amont de la COP21. Notre désinvestissement vise les énergéticiens et le secteur minier qui tirent plus de 50 % de leur chiffre d'affaires de la combustion ou de l'extraction du charbon. Le désinvestissement de 500 millions d'euros a couvert à la fois nos investissements en action et en dette et a été finalisé fin 2015. Le désinvestissement a réduit nos risques, mais il a également donné un signal positif aux marchés et aux régulateurs, il étend notre processus d'intégration ESG, il soutient la transition énergétique et il est également en ligne avec notre stratégie plus large de responsabilité d'entreprise ;

Cardif

PRODUCTION D'ÉNERGIE À PARTIR DU CHARBON : Le charbon peut contribuer au développement économique de certains pays en permettant un accès économique et fiable à l'électricité et en soutenant leur indépendance énergétique. Un équilibre doit donc être trouvé entre les besoins d'un accès accru à l'électricité et de développement économique, et la nécessité de réduire les émissions de CO2 résultant des activités humaines, qui est essentielle pour limiter le changement climatique.

Natixis

Afin de franchir une nouvelle étape, elle s'est engagée par ailleurs à ne plus financer de centrale électrique au charbon ni de mine de charbon thermique.

La Politique d'exclusion Charbon de Natixis appliquée chez Natixis Assurances

Champs d'application : Actifs détenus en direct ou fonds dédiés, ainsi que sur les fonds ouverts NAM.

Critère d'application : Société concernée par l'exclusion lorsqu'elle réalise 50% ou plus de son activité de génération ou d'exploitation de mine, issue du charbon thermique (sur la base des derniers états financiers publiés). En fonction de la disponibilité des données, l'activité de génération sera mesurée sur la base des revenus de génération ou des volumes produits (GWh), et l'activité minière sur la base des revenus.

CNP

Actions cotées

La stratégie de CNP Assurances prévoit d'abord quelques exclusions : (...)et, depuis 2015, toutes les sociétés extractrices de charbon et productrices d'énergie à base de charbon dont plus de 15% du chiffre d'affaires est lié au charbon thermique.

Obligations

Depuis 2015, elle exclut également toutes les sociétés extractrices de charbon et productrices d'énergie à base de charbon dont plus de 15% du chiffre d'affaires est lié au charbon thermique. De plus, CNP Assurances a cédé pour près de 300 M€ d'obligations de sociétés extractrices de charbon et productrices d'énergie à base de charbon. Elle ne détient plus à la fin de l'année 2015 aucune position en direct dans les actions et obligations de sociétés dont plus de 25% du chiffre d'affaires est lié au charbon thermique.

En outre depuis 2015, sur les OPCVM dédiés, les titres ciblés sur le non-respect des principes du Pacte Mondial et la problématique charbon définis dans le cadre de la démarche sur les obligations (cf. ci-dessus) sont aussi exclus.

Résultats : CNP Assurances a défini deux limites.

- Exclusion à l'acquisition de nouveaux actifs financiers : sociétés extractrices de charbon et productrices d'énergie à base de charbon dont plus de 15% du chiffre d'affaires est lié au charbon thermique (63 titres exclus fin 2016).
- Exclusion du portefeuille d'actifs financiers : sociétés extractrices de charbon et productrices d'énergie à base de charbon dont plus de 25% du chiffre d'affaires est lié au charbon thermique (46 titres exclus fin 2016).
- Exclusion du portefeuille: les détentions des entreprises au-delà de 25% ont été vendues. A ce titre, CNP Assurances a cédé en 2015 pour près de 300 M€ d'obligations de sociétés extractrices de charbon et productrices d'énergie à base de charbon.

Crédit Agricole

Exclusion des émetteurs fortement liés à l'extraction du charbon

Afin d'aider à lutter contre le réchauffement climatique le groupe Crédit Agricole a exclu dès le mois de mai 2016 les entreprises tirant au moins 50 % de leur chiffre d'affaires de l'extraction de charbon. La liste des émetteurs exclus est fournie et revue régulièrement par Amundi

ACM : rien

Generali : rien

Groupama : rien

AG2R : rien

Société Générale :

Pour les années 2017 et 2018, le groupe Sogécap se fixe comme objectifs :

- De ne pas investir dans des projets de développement de mines de charbon ;
- De ne pas investir dans des projets de centrales thermiques à charbon ;

Annexe 3 – Asset Owners Disclosure Project

AODP Global Climate Index 2018 - Insurance (may 2018)

<http://aodproject.net/insurance/>

This year, we have assessed the insurance sector response to the recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), which resulted in a report and an index of the world's 80 largest insurers rated on their approach to climate-related risks and opportunities.

Finding 10: Ceasing underwriting and investing in thermal coal is becoming a barometer of commitment to climate action

Due to recent high-profile campaigns and corporate failures in the coal sector, insuring, underwriting and investing in thermal coal assets has proved to be controversial for insurers. The survey results show that work needs to be undertaken on formalising approaches and creating a common set of guidelines related to exclusion of thermal coal assets.

FINDING 10

Due to recent high-profile campaigns and corporate failures in the coal sector, insuring, underwriting and investing in thermal coal assets has proved to be controversial for insurers and other asset owners. Insurers play a key role in underwriting industrial projects.

Our analysis shows that increasing numbers of insurers have introduced policies on divestment from thermal coal assets across investment portfolios, and have proposed restrictions on underwriting activities. However, the industry has adopted a range of criteria without first establishing an industry standard or agreement on taxonomy. Many criteria permit exclusions, focus on the percentage of revenue, exclude current clients (for underwriting) or do not apply to passive mandates. None of the assessed insurers fully adhere to the Global Coal criteria developed by Ugerwald, which are often cited as most comprehensive.

The assessment results show that work needs to be undertaken on formalising approaches and taxonomy related to exclusion of thermal coal assets.

Annexe 4 – Rapports Article 173 du panel de l’Observatoire 173

Allianz France

Reporting climat 2017

SUSTAINABLE INVESTMENT REPORT - In line with article 173 from the French Energy Transition for Green Growth Law

<https://www.allianz.fr/qui-est-allianz/allianz-s-engage/>

https://www.allianz.fr/v_1530778620207/qui-est-allianz/allianz-s-engage/media/ALLIANZ_RAPPORT_CLIMAT_VF.pdf

Groupama

RAPPORT ESG-CLIMAT

CONTRIBUER À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE C’EST AUSSI CONSTRUIRE LA VIE EN CONFIANCE

<http://www.groupama.com/fr/nos-engagements/rapport-climat-esg-2/>

<http://www.groupama.com/wp-content/uploads/2018/06/GROUPAMA-RAPPORT-ESG-CLIMAT-2018.pdf>

CNP

RAPPORT SUR L’INVESTISSEMENT RESPONSABLE 2017

Prise en compte des facteurs extrafinanciers dans la gestion des actifs et contribution à la transition écologique et énergétique en conformité avec l’article 173-VI de la Loi TECV

<http://www.cnp.fr/Media/Files/2018/Nos-engagements/Rapport-sur-l-investissement-responsable-2017>

http://www.cnp.fr/content/download/4770/104203/version/1/file/Rapport-investissement-responsable-CNP-Assurances-2017_VF.pdf

ACM

ACM – Groupe des assurances du Crédit mutuel – Rapport relatif à la loi de transition énergétique 2017

<http://rapportannuelacm.fr/fr/informations-relatives-a-la-loi-de-transition-energetique.html>

<http://rapportannuelacm.fr/fr/documents/Rapport-ESG-ACM-2017.pdf>

BNP Paribas Cardif

STRATEGIE d’INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Reporting Article 173 de la loi Transition énergétique et croissance verte

<https://www.bnpparibascardif.com/fr/un-assureur-engage>

https://www.bnpparibascardif.com/documents/583427/923987/RAPPORT-LTE-ART173_VF_PAGEPAGE.pdf/58ad6f7c-4f04-4683-9115-140b1a8ca728

Société Générale Insurance

RAPPORT RELATIF À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE -2017– SOCIETE GENERALE Insurance

<https://www.assurances.societegenerale.com/fr/nos-engagements/transition-energetique/>

https://www.assurances.societegenerale.com/uploads/tx_bisgnews/SocieteGeneraleInsurance_Rapport_ESG_2017.pdf

Generali France

Intégration des critères ESG et climat dans la politique d'investissement 2017

Rapport établi pour Generali France en réponse à l'Article 173 de la Loi transition énergétique pour la croissance verte

<http://institutionnel.generalifrance.fr/Publications-et-chiffres>

http://institutionnel.generalifrance.fr/sites/default/files/rapport_art_173_2017.pdf

Crédit Agricole Assurance

POLITIQUE ESG-CLIMAT DU GROUPE CREDIT AGRICOLE ASSURANCES 2017

<https://www.ca-assurances.com/espace-investisseurs/rapports-extra-financiers-0>

https://www.ca-assurances.com/sites/ca-assurances.com/files/pdf/politique_esg-climat_2017_bd.pdf

AG2R La Mondiale

AG2R La Mondiale -

Rapport d'investissement responsable Au titre de l'exercice 2017

<https://www.ag2ramondiale.fr/investisseurs/publication-financieres/rapports-annuels-et-semestriels>

<https://www.ag2ramondiale.fr/files/live/sites/portail/files/pdf/Investisseurs/AG2R-LA-MONDIALE-investisseurs-rapport-173.pdf>

Natixis Assurances

L'ENVIRONNEMENT SOCIAL ET GOUVERNANCE chez Natixis Assurances

INTÉGRATION DES ENJEUX EXTRA-FINANCIERS DANS LES INVESTISSEMENTS 2017

https://www.assurances.natixis.com/jcms/dev1_5006/fr/nous-communicons

https://www.assurances.natixis.com/upload/docs/application/pdf/2018-07/natixis_rapport-investissement_esg_mai_2018_web2vdef.pdf

AXA GROUP

Climate-related investment & insurance report

In line with France's Article 173 and Taskforce on Financial Climate-related Disclosure (TCFD) – April 2018

<https://www.axa.com/en/newsroom/news/combining-analysis-and-action-axa-publishes-its-first-tcfd-climate-risk-report>

https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com%2Fcf61ff6c-ee1d-4dcb-92ba-ed243ae7f2fb_2018+tcfd+full+report+-+final+-+b.pdf

Aviva France

Aviva France, investisseur responsable juin 2018

<https://www.aviva.fr/aviva-france/nous-connaitre/rapports-annuels.html>

https://www.aviva.fr/documents/corporate/nous-connaitre/Rapport_Climat_2018_VF_050718.pdf

Auteurs

Michel Lepetit

Vice-Président & Pilote de l'Observatoire 173 – + 33 (0) 6 03 26 93 18 | michel.lepetit@theshiftproject.org

Michel Lepetit est Vice-président du think tank The Shift Project. Polytechnicien, il est administrateur indépendant d'une compagnie d'assurance vie et d'une société d'ingénierie, et ancien cadre dirigeant dans des groupes bancaires et financiers. Il est président de la société de conseil Global Warning, chercheur associé au Laboratoire interdisciplinaire des énergies de demain et expert de la Chaire économique Energie et Prospérité. Au sein du Shift, il pilote l'Observatoire 173 et travaille sur la notation du risque souverain, le financement massif de la rénovation énergétique des bâtiments publics en Europe, la régulation financière et la finance verte, l'analyse des scénarios énergétiques mondiaux ; et l'analyse du risque climat pour les entreprises et le secteur financier.

The Shift Project

The Shift Project est un think tank qui œuvre en faveur d'une économie post-carbone. Association loi 1901 reconnue d'intérêt général et guidée par l'exigence de la rigueur scientifique, notre mission est d'éclairer et influencer le débat sur la transition énergétique en Europe. Nos membres sont de grandes entreprises qui veulent faire de la transition énergétique leur priorité.

Contact presse : Jean-Noël Geist, Chargé des affaires publiques et de la communication
+ 33 (0) 6 95 10 81 91 | jean-noel.geist@theshiftproject.org