



ARTICLE 173 : DES INSTITUTIONNELS EN NET PROGRÈS

Les institutionnels français ont nettement progressé dans l'application de l'article 173 de la Loi de transition énergétique pour la croissance verte (« LTE »), à la fois par le nombre des institutions en conformité et la qualité des rapports publiés. En effet, 70 institutions ont publié un rapport article 173, soit 55% des investisseurs concernés par la Loi représentant 95% des actifs gérés. La qualité des rapports s'est grandement améliorée : 37% peuvent être considérés comme de très bonnes pratiques détaillant de manière chiffrée et argumentée les performances du portefeuille selon des indicateurs ESG et climat. Le marché institutionnel français se positionne ainsi comme un des leaders européens en termes de transparence sur ces sujets.

Les principales évolutions des pratiques ESG observées dans les rapports concernent l'engagement actionnarial et l'exercice des droits de vote aux assemblées générales, d'une part, ainsi que la mise en place d'exclusions, d'autre part. Sur le sujet du climat, l'empreinte carbone est plébiscitée et pour 40% des investisseurs elle s'accompagne de scénarii sur la trajectoire 2°C. Les plus grands investisseurs revendent également un programme d'investissements thématiques ou dans des actifs contribuant aux Objectifs de Développement Durable (ODD).

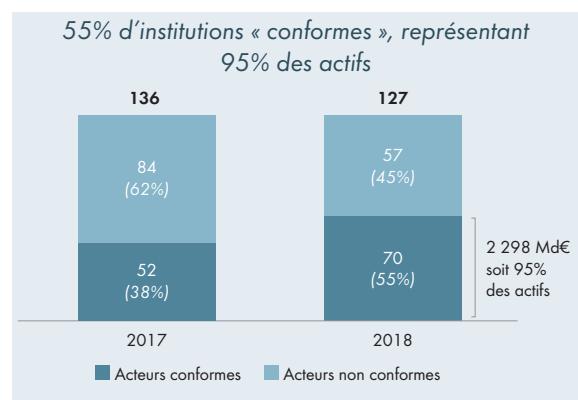
Alors qu'une mise à jour de la Loi était initialement prévue en fin d'année 2018, la perspective d'une révision à court terme apparaît désormais incertaine. Les prochaines actualités réglementaires seront européennes. L'application de IORP 2 au 1^{er} janvier 2019 va inciter les fonds de pension à plus de transparence dans leurs pratiques ESG. De plus, le plan d'actions de la Commission Européenne prévoit d'inviter les investisseurs à informer leurs parties prenantes sur leurs pratiques ESG et climat, à l'image des préconisations de l'article 173.

Dans cette perspective, les institutionnels français devront mieux appréhender les tendances internationales (TCFD - Taskforce for Climate-related Financial Disclosure - et ODD - Objectifs de Développement Durable), qui restent des sujets relativement peu abordés à ce jour, partager les « bonnes pratiques » avec leurs homologues européens et mieux travailler avec leurs partenaires sociétés de gestion pour la mise en œuvre de ces politiques ESG-climat et la prise en compte de ce risque systémique.

Un panel de 127 investisseurs analysés*

Sur la base du panel d'institutions analysées dans le cadre des travaux pour le **Baromètre Institutionnels**, 127 sont concernées par la Loi, car explicitement citées ou choisissant de s'y conformer**.

La part des acteurs ayant publié des informations à fin août 2018 est passée de 38% (52 investisseurs) à 55% (70 investisseurs), le montant des actifs sous gestion couvert passant de 88% à 95% des actifs totaux.



Note : *Dont 27 assureurs, 26 sociétés d'assurance mutuelle, 37 mutuelles, 36 institutions de retraite et une autre institution. A noter que le périmètre a évolué entre 2017 et 2018 en raison de la fusion ou de l'absorption de plusieurs acteurs entre eux (exemple : ACMN Vie par le groupe ACM, Gresham par le groupe Apicil).

**Parmi les investisseurs *a priori* non concernés, on retrouve les banques (pour les comptes propres bancaires), les associations et fondations, les fonds de démantèlement des centrales nucléaires, les caisses de congés payés, etc.

ARTICLE 173 : DES INSTITUTIONNELS EN NET PROGRÈS

Rappel sur l'article 173 de la Loi de transition énergétique pour une croissance verte (LTE)

Les institutions concernées par le texte de loi doivent publier pour l'exercice clos au 31/12 de l'année écoulée leur mode de prise en compte des critères ESG dans leur gestion d'actifs.

Celles gérant plus de 500 M€ doivent également mentionner leur prise en compte des risques climat dans leur gestion et leur contribution au financement de la transition écologique et énergétique.

Le texte de loi laisse les acteurs libres de choisir les méthodologies de reporting.

Une majorité d'investisseurs est désormais en conformité avec la réglementation

On observe une nette amélioration en matière de conformité avec l'article 173 de la LTE par rapport à l'an dernier. Hormis les fusions et rapprochements entre acteurs, une vingtaine de nouveaux investisseurs ont publié un rapport ESG-climat en 2018 et sont désormais en conformité avec la Loi. Notons que 7 acteurs n'ont pas actualisé les informations publiées l'année dernière.

Les institutions « non conformes » sont donc moins nombreuses que l'an passé : il s'agit essentiellement

Le rapport dédié à l'article 173 reste privilégié

Sur les 70 investisseurs ayant publié des informations ESG-climat, 83% ont fait le choix de mettre à disposition un rapport spécifique « article 173 » sur leur site internet.

La qualité des rapports s'est améliorée

A fin août 2018, les institutions les plus actives sur les sujets ESG-climat ont, pour la plupart, publié un nouveau rapport détaillé mettant à jour leurs activités et engagements en matière de politique d'investissement responsable. Les rapports de ces investisseurs ont une taille conséquente et sont illustrés de graphiques et de statistiques dans un effort renouvelé de transparence. Cette catégorie concerne 37% des institutions ayant publié des rapports article 173 (contre 18% en 2017).

A l'inverse, 31% des investisseurs ont choisi de publier un rapport construit principalement autour de commentaires généraux et contenant peu d'informations chiffrées.

Entre ces deux positions, 31% des investisseurs ont publié des documents de qualité intermédiaire développant plusieurs voire la plupart des informations (positionnement

Une part encore minoritaire mais croissante d'investisseurs soutient des initiatives sectorielles

Un nombre croissant d'institutions fait référence à des chartes et initiatives internationales dans leurs rapports. Celles-ci leur permettent d'élaborer des méthodes de déclaration anticipant plusieurs dispositions de la Loi. La rédaction des rapports s'en trouve facilitée.

Ainsi, le nombre d'investisseurs signataires des PRI demeure encore minoritaire mais progresse ; celui-ci est passé de 15 institutions signataires en 2017 à 20 en 2018, correspondant à un ratio d'environ 30% des investisseurs ayant publié un rapport ($\sim 67\%$ des actifs sous gestion). Ces investisseurs peuvent s'appuyer sur les rapports annuels publiés pour l'initiative : in fine, 75% des rapports des acteurs signataires des PRI sont évalués comme « Meilleure Pratique ».

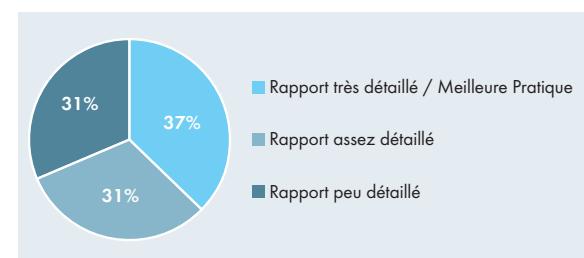
d'institutions de petite taille (médiane de 486 M€ d'actifs sous gestion).

Par ailleurs, seule une institution s'est explicitement retranchée derrière le principe du *comply or explain* en affirmant qu'elle ne prenait pas directement en compte les risques ESG-climat dans sa politique d'investissement. Cette option, laissée ouverte par le texte de loi, n'a pas été exploitée par les investisseurs.

Les autres traitent de ce sujet au travers d'un chapitre dédié au sein de leur rapport RSE ou de leur rapport annuel (14%) ou via une page de leur site Internet (3%).

relatif aux exclusions ou à la politique de vote, empreinte carbone, etc.) sans pour autant proposer une lecture exhaustive de leur politique d'investissement responsable.

A ce titre, notons que certains rapports ne précisent pas le niveau de couverture de l'analyse ESG en termes de classes d'actifs pour les différentes sections ESG, ce qui peut rendre plus difficile l'interprétation des résultats.



De même, quasiment aucun acteur ne mentionnait son soutien au *Montreal Carbon Pledge* ou à la TCFD en 2017. En 2018, ils représentent respectivement 13% et 7% des investisseurs (c'est-à-dire 36% et 17% des actifs sous gestion). A noter que tous publient un rapport considéré « Meilleure Pratique », notamment grâce aux recommandations de la TCFD en matière de rédaction.

Il n'est pas surprenant de constater que les acteurs engagés ont généralement un montant total d'actifs sous gestion plus élevé que les autres investisseurs.

ANALYSE ESG

Les pratiques ESG sont cette année mieux définies par les institutions

Les 70 investisseurs ayant publié des informations ESG-Climat ont mieux défini leurs pratiques ESG associées. A ce titre, 2018 met en valeur des améliorations dans la prise en compte de l'ensemble des pratiques ESG, avec une évolution notable en matière d'exclusions.

Ainsi, 71% des institutionnels ayant publié un rapport indiquent avoir mis en place une politique d'exclusions (contre 49% en 2017). Il s'agit à la fois d'exclusions sectorielles (principalement le tabac, l'alcool, les jeux d'argent et le charbon) mais également d'exclusions normatives telles que définies par des textes supranationaux (Pacte Mondial, Déclaration des Droits de l'Homme, normes de l'Organisation Internationale

du Travail, etc.) concernant par exemple les armes non conventionnelles ou les paradis fiscaux. De plus en plus d'investisseurs définissent des politiques restrictives (incluant des seuils en part de chiffre d'affaires) en matière d'investissement dans le charbon (industrie extractive ou thermique).

De même, les pratiques de politique de vote et d'engagement actionnarial (74% contre 61% en 2017), d'intégration ESG (74% contre 59%) et d'investissement dans des fonds labellisés ou des actifs considérés comme naturellement «verts» (73% contre 24%) se sont significativement développées.

ANALYSE CLIMAT

Les investisseurs sont de plus en plus transparents même si les informations climat ne sont pas encore exhaustives

Alors que l'article 173 préconise de façon explicite la mise en place d'une analyse des risques climat (physique et de transition), seuls 46% des institutionnels évoque le sujet dans leur publication annuelle, en légère amélioration par rapport à 2017 (41%). Il s'agit pourtant d'un risque systémique dont la matérialité est de plus en plus visible. La plupart des investisseurs répond à cette attente par la publication d'une empreinte carbone (87% des rapports contre 23% en 2017). Dans la majorité des cas, celle-ci porte sur une fraction des actifs, le plus souvent les actions et obligations, parfois uniquement sur ceux gérés en direct. Le périmètre des émissions le plus communément retenu est le niveau 2 (émissions directes et indirectes liées aux consommations énergétiques), mais près du quart des institutions a évalué l'empreinte carbone de ses investissements sur un périmètre de niveau 3 (qui inclut toutes les autres émissions indirectes) parmi lesquelles on retrouve à la fois des institutions actives en matière ESG et de plus petits acteurs.

En matière de financement de la transition énergétique et écologique, les obligations vertes sont l'investissement le plus pratiqué par les institutions (56%). Celles-ci indiquent souhaiter développer leurs investissements dans les actifs favorisant la transition énergétique.

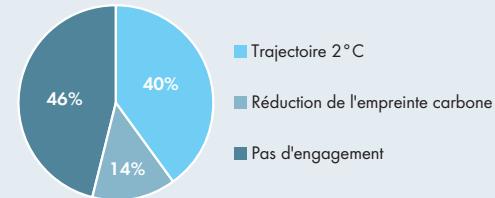
La dernière évolution remarquable de cette année 2018 est la mise en œuvre d'une autre préconisation de la Loi : la publication d'une trajectoire 2°C. Plus de 40% des investisseurs a en effet publié des indicateurs à ce sujet.

Ces analyses sont en amélioration notable par rapport à 2017 où plus de la moitié des acteurs indiquait souhaiter se positionner sur une stratégie de réduction carbone mais seul un quart avait réellement publié des informations relatives à ce sujet.

Part d'institutionnels ayant mesuré l'empreinte carbone de leurs actifs*



Part d'institutionnels engagés dans une stratégie de décarbonation*



*Base de 70 institutions ayant publié un rapport article 173.

PISTES DE RÉFLEXION POUR 2018

Perspectives sur les mises à jour réglementaires

Deux exercices ont passé pour les acteurs institutionnels depuis que la Loi a été promulguée en août 2015 : 2018 correspond donc en théorie à l'année où le gouvernement devrait établir un bilan et éventuellement mettre à jour la Loi. Ce bilan est bien prévu par l'AMF et l'ACPR pour les sociétés de gestion et les institutions mais il semble peu probable que la Loi soit mise à jour à court terme.

En effet, la Commission Européenne travaille actuellement sur la mise en place d'un reporting global ainsi qu'à l'insertion de clauses environnementales à destination des investisseurs, et s'inspire pour ce faire des travaux du HLEG (High Level Expert Group) fin 2017.

Avant toute révision de l'article 173, il est donc vraisemblable que le gouvernement français attende à la fois (i) les résultats du premier bilan des rapports ESG-Climat en France et (ii) la publication des travaux de la Commission Européenne pour s'assurer de l'alignement des politiques ESG et climat au niveau national et supranational. Cela laisse supposer un voire deux nouveaux exercices de reporting supplémentaires sur le même format.

Prise en compte progressive des Objectifs de Développement Durable (ODD)

Peu de rapports (14%) font pour le moment référence aux Objectifs de Développement Durable définis par les Nations Unies. Notons qu'aucun acteur de petite taille (inférieure à 500 M€ d'actifs sous gestion) n'a mentionné l'existence de ce référentiel dans son rapport ; celui-ci reste pour le moment circonscrit aux acteurs les plus engagés en matière ESG.

Il s'agit pourtant d'un enjeu majeur pour les prochaines années sur lequel la France s'est engagée à agir, et les investisseurs français sont pour l'instant en retard par rapport à certains de leurs voisins. De nombreux investisseurs nordiques et néerlandais en font déjà le cœur de leur démarche ESG.

Dans ce cadre, les ODD peuvent être utilisés comme une nouvelle nomenclature extra-financière, venant se substituer à l'analyse ESG et promouvant la notion d'impact. Ils peuvent également servir de thèse d'investissement, au travers d'allocations thématiques ou d'impact.

Implications pour les sociétés de gestion

Avec la mise en place de l'article 173, les investisseurs prennent graduellement le virage de la finance responsable, transformant leurs relations avec leurs partenaires de gestion. La pression sur ces dernières s'accroît ainsi progressivement au fur et à mesure que les institutionnels affinent leurs approches ESG.

La qualité des pratiques ESG des sociétés de gestion devient ainsi un facteur discriminant pour passer les premiers tours des appels d'offres.

Les flux s'orientent également vers des fonds thématiques ou adoptant des stratégies ESG innovantes ainsi que sur des classes d'actifs naturellement propices à l'intégration et l'impact ESG, notamment en non coté (l'immobilier, infrastructures, private equity).

Les sociétés de gestion sont ainsi invitées à rénover leurs approches, en prenant exemple sur les meilleures pratiques internationales.

A propos d'INDEFI

INDEFI est une société de conseil en stratégie indépendante au service des sociétés de gestion d'actifs (cotés et non cotés) en Europe.

Nous accompagnons nos clients dans l'analyse de leurs marchés et la définition de leur stratégie de développement, en vue de la génération d'avantages concurrentiels durables. Nos recommandations stratégiques se fondent systématiquement sur des avantages informationnels, issues de nos capacités propriétaires de recherche, d'approches factuelles et de méthodologies quantitatives.

Notre offre se décline au niveau extra-financier (ESG) pour les actifs cotés et non cotés.

**EMMANUEL PARMENTIER**

Associé

+33 (0)1 56 88 34 74

emmanuel.parmentier@indefi.com

**AGNÈS LOSSI**

Directrice Associée

+33 (0)1 56 88 34 77

agnes.lossi@indefi.com

**RICHARD BRUYÈRE**

Associé fondateur

+33 (0)1 56 88 34 73

richard.bruyere@indefi.com

**CHARLOTTE SALMON**

Consultante

+33 (0)1 56 88 67 02

charlotte.salmon@indefi.com