

en partenariat avec :



Analyse des rapports « Article 29 LEC » 2025 portant sur l'exercice 2024

Maturité des pratiques des acteurs financiers français
en matière de stratégies climat et biodiversité

24 avril 2026

Plateforme de la transparence climatique

A propos du Climate Transparency Hub (CTH)

Opéré par l'ADEME en partenariat avec le SFO, le CTH est la plateforme réglementaire de dépôt des rapports "Art. 29 LEC" des institutions financières, qui décrivent leurs pratiques en matière de durabilité. En publiant les rapports "Art. 29 LEC" de toutes les institutions financières françaises, le CTH répond au besoin de visibilité et de recul sur les pratiques de durabilité et notamment climat.

A propos de l'ADEME

L'ADEME est un établissement public sous la tutelle conjointe du ministère de la Transition écologique et solidaire et du ministère de l'Enseignement supérieur, de la Recherche et de l'Innovation. L'Agence participe à la mise en œuvre des politiques publiques dans les domaines de l'environnement, de l'énergie et du développement durable. Elle met ses capacités d'expertise et de conseil à disposition des entreprises, des collectivités locales, des pouvoirs publics et du grand public, afin de leur permettre de progresser dans leur démarche environnementale. L'Agence aide en outre au financement de projets, de la recherche à la mise en œuvre.

A propos du Sustainable Finance Observatory

Le Sustainable Finance Observatory (SFO) est un think tank international indépendant spécialisé dans la mobilisation des financements privés pour une transition durable. Depuis 2025, l'organisation est issue du rapprochement entre 2 Degrees Investing Initiative - 2DII (un think tank pionnier dans le soutien aux financiers privés en matière d'alignement climatique et d'investissement à impact depuis 2012) et l'Observatoire de la finance durable (créé par le ministre français de l'Économie et des Finances en 2019 pour assurer un monitoring des engagements ESG de la place financière de Paris). Ses activités visent à lever les obstacles au financement privé pour la transition autour de trois piliers fondamentaux : la transparence, l'impact et les solutions bancables durables (ingénierie financière), intervenant sur l'ensemble de la chaîne de valeur financière. Le président du conseil d'administration est François Gemenne, co-auteur principal du 6e rapport du GIEC.

Ce document est édité par l'ADEME

ADEME

20, avenue du Grésillé BP 90406 | 49004 Angers Cedex 01

Rédacteurs : Stanislas Ray (ADEME), Edouard Vilpoux (SFO)

Contributeur : Armand Olivier (SFO)

Dépôt légal : ©ADEME Éditions, avril 2026

Toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite selon le Code de la propriété intellectuelle (art. L 122-4) et constitue une contrefaçon réprimée par le Code pénal. Seules sont autorisées (art. 122-5) les copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé de copiste et non destinées à une utilisation collective, ainsi que les analyses et courtes citations justifiées par le caractère critique, pédagogique ou d'information de l'œuvre à laquelle elles sont incorporées, sous réserve, toutefois, du respect des dispositions des articles L 122-10 à L 122-12 du même Code, relatives à la reproduction par reprographie.

Synthèse

Objet de l'étude

Le dispositif « Article 29 LEC », en application depuis l'exercice 2021, demande aux investisseurs de publier annuellement un rapport décrivant leurs pratiques de prise en compte des aspects de durabilité. Afin de permettre de donner une visibilité globale à ces travaux et d'en faciliter l'analyse, la loi confie à l'ADEME, agence d'état experte sur les sujets notamment climatiques, la tâche de publier ces rapports de manière centralisée sur un site accessible au public, le [Climate Transparency Hub](#) (CTH). L'ADEME, en partenariat avec le [Sustainable Finance Observatory](#), réalise annuellement une analyse de ces rapports.

Cette étude porte sur les remises « Article 29 LEC » 2025 sur exercice 2024. Elle s'appuie principalement sur **une analyse qualitative d'un échantillon de 50 acteurs** (16 assureurs, 20 SGP généralistes, 8 de capital-investissement et 6 d'immobilier). En complément, une **analyse statistique des 228 remises d'annexes normées effectuées auprès de l'ACPR** pour les assureurs a été effectuée. Ce dispositif de remise normée n'a pas été reconduit cette année par l'AMF sur les sociétés de gestion de portefeuille et les banques.

Les objectifs de l'étude sont les suivants :

1. Mettre en résonance les pratiques des acteurs avec les avancées en matière de stratégies environnementales contributrices, et en tirer des messages en vue de faire progresser la Place sur ces sujets. Cette année, l'analyse s'est appuyée notamment sur une utilisation élargie de la méthodologie [ACT Finance](#) pour comparer les pratiques aux attendus.
2. Etablir le cas échéant des tendances par rapport à [l'étude de l'année précédente](#).

Il est rappelé que l'ADEME ne dispose pas de pouvoirs de supervision, qui reviennent respectivement à l'ACPR et à l'AMF sur chacun de leurs périmètres. Les messages de ce rapport n'engagent donc que l'ADEME et n'ont aucun caractère obligatoire.

Caveats sur les analyses menées

La mise en place de remises auprès de l'ACPR en format normalisé permet un traitement statistique des remises des assureurs. Toutefois, la qualité des remises demeure **toujours perfectible** du fait principalement de non-respect des formats de remises en points de pourcentage et d'interprétations diverses des données attendues, notamment sur les aspects part fossile. Les chiffres produits sont donc à appréhender avec vigilance.

Les travaux menés sur l'échantillon qualitatif ont conduit à analyser sous le prisme de la méthodologie ACT Finance un certain nombre de dispositifs tels qu'ils sont décrits par les rapports Art. 29 LEC ou l'information reliée (politique climat, politique d'investissement responsable, ...). L'analyse a conduit à constater parfois des difficultés à positionner clairement les acteurs sur tel ou tel cran de la grille d'évaluation, ce qui a abouti à proposer une lecture agrégée de certains résultats (le dispositif d'engagement notamment) afin de restituer une vue d'ensemble. Sur les aspects faisant l'objet d'une restitution nominative (notamment la qualité des politiques d'exclusion), il est possible que, malgré les vérifications menées, des erreurs ou des désaccords d'interprétation persistent. **Les entreprises sont en ce cas invitées à contacter les auteurs du rapport**. Ceux-ci pourront procéder le cas échéant à une correction, dont la raison pourra être contextualisée : erreur factuelle, difficultés de lecture de l'information du fait d'une ambiguïté ou absence de clarté, document annexe non identifié,

Taux de remise

842 rapports d'assujettis ont été remis sur le [site CTH](#) en 2025 contre 814 l'an passé, soit **+3% de remises**, une progression liée notamment aux Assureurs. **Le taux de remise global progresse lui de 12 points (88% contre 76%)**. L'amélioration est liée principalement à la réduction du nombre d'assujettis identifiés par l'AMF côté bancaire¹.

¹ Cette réduction est liée notamment à une clarification des conditions d'assujettissement ainsi qu'un suivi plus clair des activités, cf. partie 2 pour plus de détails.

Etat des pratiques

La finance privée a pour objectif premier de maximiser son profil rendement risque. Cela passe concrètement par le fait de privilégier dans ses décisions l'intérêt financier de l'investisseur, ainsi qu'une appétence limitée au risque en général, avec la plupart du temps des attentes de corrélation forte avec les tendances du marché. Sous ce paradigme, la prise en compte de considérations extra financières, dont en particulier l'intégration d'aspects contributifs aux objectifs nationaux et internationaux en matière climat et biodiversité, ne peut se faire que dans la mesure où les deux objectifs s'articulent sans que l'un puisse nuire à l'autre.

Le dispositif « Article 29 LEC » a le mérite et l'originalité de poser directement la question aux acteurs de leur stratégie d'alignement avec ces objectifs, dans un format « semi-directif » qui structure le propos et donne des pistes d'actions, tout en laissant aux acteurs la liberté de leurs choix. Ce dispositif n'est donc pertinent que dans la mesure où il est analysé et animé afin de mettre en avant et faire progresser tant les pratiques que le cadre lui-même. Sur certains aspects, le cadre de rapportage peut paraître vieillissant, notamment avec une approche qui n'aborde pas le besoin d'analyser les plans de transition des entreprises investies. Pour autant, les enseignements tirés de l'analyse demeurent riches, entre mouvements de fond structurants observés (notamment le développement de méthodologies d'analyse et d'engagement sur le plan de transition requise par [le référentiel ISR](#)), l'observation de « plafonds de verre » sur différents aspects : politique d'exclusion pétrole et gaz, engagement, et la documentation des limites de certains dispositifs : métriques agrégées d'empreinte biodiversité, taux taxonomique et taux fossiles.

Sur les stratégies climatiques

Le rôle contributif attendu de la finance au regard des objectifs de transition climatique est d'allouer les flux financiers aux investissements nécessaires à la transition, et de prévenir la poursuite des investissements dans des activités qui retardent ou empêche cette transition. Pour se traduire opérationnellement, cette contribution doit passer en premier lieu par la capacité des acteurs financiers à évaluer le degré d'alignement climatique de l'agent économique dans lequel ils investissent : entreprise, projet, bien, ... De cette analyse découle la capacité d'agir de manière informée, en tenant compte de ses contraintes spécifiques. Cela peut passer concrètement par le fait de poser des cibles de financements « verts », des limites de financements « bruns », des produits dédiés, une stratégie d'engagement ciblée ou une politique d'exclusion, une intégration dans le dispositif de gestion des risques ... avec parfois le constat qu'au vu du volume à placer il est inévitable de poursuivre un financement insuffisamment voire pas aligné. La lucidité apportée par l'analyse permet, en ce cas, de discerner ce qui relève de la communication grand public et d'adopter, en matière de politique d'investissement, les « moins mauvaises solutions ».

L'analyse des pratiques des acteurs permet d'identifier une **dynamique positive** dans la mise en place de **méthodologies d'analyse des plans de transition**, dont la présence est attestée dans une majorité de rapports 29 LEC de SGP généralistes et un nombre substantiel d'assureurs de l'échantillon étudié. Cette dynamique est portée notamment par le [référentiel](#) du label ISR² qui rend une telle méthodologie obligatoire. Pour autant, des étapes restent à franchir avant d'aboutir à une utilisation généralisée de ces méthodologies selon une vision-cible telle que décrite ci-dessus. L'analyse des cibles de financement et surtout des définitions sous-jacentes qu'elles comportent montrent une hétérogénéité problématique des approches sur ce qui est considéré comme « vert ». Par ailleurs, si certains **systèmes de catégorisation** émergent, inspirés notamment du cadre Net Zero Investment Framework ([NZIF](#)), ces dispositifs ne semblent pas encore se fonder sur l'analyse approfondie des plans de transition des acteurs mais procéder par règles de décisions à partir d'indicateurs largement disponibles, ce qui peut parfois se faire au détriment de la qualité.

Les analyses menées sur le **dispositif d'engagement** permettent de mettre en évidence que la capacité transformative de ceux-ci **paraît globalement faible**, ou en tous cas difficilement démontrable sur la base de l'information disponible. Plusieurs « plafonds de verre » sont identifiés, en termes d'objectifs d'engagement (agenda minimal adapté sur les secteurs fossiles, en particulier le pétrole et gaz), ou encore de processus d'escalade (où il n'a pas été relevé de dispositif ferme et systématique). Là encore, le cadre proposé par le [référentiel](#) du label ISR gagnerait à être plus largement déployé au niveau des entités. A défaut, et malgré les diverses bonnes pratiques relevées (leviers d'escalades structurés même s'ils ne sont pas systématiques, présentation de cas pratiques, émergence de « lignes

² Environ 1 000 fonds gérés par quelques 150 sociétés de gestion de portefeuille sont labellisés à fin février 2026 (cf. [chiffres-clés](#)), dont les deux tiers de l'échantillon couvert par le rapport.

rouges climatiques » dans certaines politiques de vote), le constat posé actuellement est que la capacité de ce levier à faire bouger l'économie réelle **demeure très limitée**.

Les politiques d'exclusion sont le plus souvent focalisées sur le charbon, nativement peu présent dans l'univers d'investissement des acteurs considérés. **Les politiques pétrole et gaz sont souvent limitées aux aspects d'activités non conventionnelles**, qui ne diffèrent pas fondamentalement des conventionnelles en termes d'impact climatique. Cela met en évidence les limites de ce levier où exclure ces acteurs aurait pour effet de modifier trop profondément les anticipations et les équilibres financiers des investisseurs. Reconnaître explicitement cette situation dans les rapports permettrait d'améliorer la clarté de l'information, là où des éléments de justification ambigus ont pu parfois être identifiés (indiquer que pétrole et gaz contribuent au mix énergétique aligné, sans préciser qu'une chute très rapide de leur consommation est nécessaire). Il est souligné par certains acteurs que l'engagement est privilégié à l'exclusion. Cette approche peut être légitime à condition que le dispositif d'engagement soit pertinent et robuste, se fondant notamment sur une analyse précise des plans de transition des entreprises. En pratique, cela ne semble globalement pas le cas actuellement (cf. ci-dessus).

Les cibles de décarbonation sont présentes très largement notamment chez les assureurs. L'analyse de leur ambition et des résultats en cours montre que, alors que ces cibles sont globalement toutes alignées avec des scénarios de transition 1.5°C et globalement toutes déjà atteintes avec des années d'avance, **les trajectoires de décarbonation des portefeuilles ne reflètent pas les tendances observées dans l'économie réelle**. Ce constat renforce une prise de conscience progressive par la Place que ces cibles ne peuvent nourrir à elles seules une stratégie climat pertinente. Nonobstant cette critique, il convient de saluer les efforts menés par certains acteurs, conscients de ces limites, en vue de rationaliser leur suivi de ces métriques (vision prospective des émissions, travail d'attribution factorielle des variations passées).

Sur les stratégies biodiversité et déforestation

La reproduction des travaux d'analyses menés l'an passé sur la biodiversité conduit à constater une situation globalement similaire, avec des signes de progrès dans la maturité du dispositif de certains acteurs. Face à cette situation, il est rappelé le besoin **d'avancer en amélioration continue**, et donc de ne pas attendre de disposer d'indicateurs agrégés fiables, qui n'émergeront peut-être jamais à temps face à la crise écologique, pour agir. En ce sens, il est préconisé de mettre en place des approches granulaires sur les secteurs et pratiques critiques (engagement, exclusion, favorisation des apporteurs de solution). Les points de vigilance concernant les métriques d'empreinte agrégées tirées du MSA (*Mean Species Abundance*), toujours largement employées, sont réitérés. Concernant l'engagement collectif, le rapport souligne l'intérêt de l'initiative *Finance for Biodiversity Pledge* et le fait que les informations à publier ne sont pas toutes disponibles sur son *repository* public. Enfin, une revue actualisée de quelques fonds à destination du grand public (OPCVM) montre l'existence d'approches relatives « *best in class* », dont il semble plus ou moins difficile selon les cas de discerner l'aspect contributif réel aux objectifs de biodiversité. **Il paraît illusoire de considérer que le conseiller distribuant le produit et encore moins l'investisseur particulier sauront apprécier la nuance avec un produit apportant une réelle contribution, posant une question d'écoblanchiment**.

Pour la première fois cette année **les politiques déforestation** ont été analysées. Les résultats montrent que la plupart des dispositifs demeurent limités dans leur ampleur (périmètres couverts et chaîne de valeur). Si la chaîne de valeur commence à être abordé, le cœur du sujet (notamment le secteur de l'alimentaire) n'est pas couvert, soulignant comme pour le pétrole et gaz la difficulté à mettre en place des mesures plus ambitieuses si ces dernières aboutissent à une réduction de l'univers d'investissement.

Sur le reporting taxonomique et part fossile

L'analyse effectuée permet d'actualiser les ordres de grandeur : environ 5% pour l'alignement, 20% pour l'éligibilité taxonomique, et des parts allant de 0 à 12% en fonction de la définition retenue pour le fossile, où l'indicateur continue à souffrir d'une hétérogénéité méthodologique forte. Ces indicateurs sont très peu employés à des fins de pilotage, éventuellement pour illustrer la résultante d'actions (hausse du taux d'alignement ou baisse de la part fossile). Cette situation peut amener, en cette période de refonte réglementaire, à nourrir les réflexions sur le devenir de ces dispositifs.

Sommaire

SYNTHESE	3
1. INTRODUCTION	7
1.1. CONTEXTE DU DISPOSITIF DE L'ARTICLE 29 DE LA LOI ENERGIE-CLIMAT	7
1.2. OBJECTIFS DE LA PRESENTE ETUDE	7
1.3. PROCESSUS D'ANALYSE	8
2. PANORAMA DES REMISES	10
2.1. RAPPEL DU CADRE DE REMISES	10
2.2. SYNTHESE	10
2.3. STATISTIQUES DES REMISES.....	10
2.3.1. Remises des rapports auprès du CTH	10
2.3.2. Remises des annexes auprès de l'ACPR	12
3. ANALYSE DES PRATIQUES	13
3.1. STRATEGIES CLIMAT	13
3.1.1. Synthèse	13
3.1.2. Contexte global.....	15
3.1.3. Les périmètres d'action	15
3.1.4. La fixation d'objectifs climatiques.....	21
3.1.5. Les cibles en émissions de gaz à effet de serre	24
3.1.6. Le suivi des métriques en émissions de gaz à effet de serre	30
3.1.7. Les financements « climat » et leurs définitions sous-jacentes	34
3.1.8. Enjeux et perspectives des métriques et indicateurs en soutien de la stratégie climat.....	55
3.1.9. Engagement climatique	68
3.1.10. Sortie des énergies fossiles	83
3.2. STRATEGIES BIODIVERSITE	96
3.2.1. Synthèse	96
3.2.2. Contexte.....	97
3.2.3. Enseignement de l'analyse.....	97
3.3. DEFORESTATION	106
3.3.1. Synthèse	106
3.3.2. Contexte.....	106
3.3.3. Enseignements de l'analyse	107
3.4. ASPECTS DE REPORTING	112
3.4.1. Taxonomie	112
3.4.2. Part fossile.....	120
4. ANALYSE STATISTIQUE DES REMISES ASSUREURS	127
4.1. PERIMETRE	127
4.2. STRATEGIES CLIMATIQUES.....	128
4.3. TAXONOMIE	129
4.3.1. Taux d'éligibilité	129
4.3.2. Taux d'alignement	130
4.3.3. Etat des portefeuilles	132
4.4. PART FOSSILE	137
4.5. SORTIE DES ENERGIES FOSSILES	138
4.6. BIODIVERSITE	139
4.7. ENCOURS ARTICLES 8 ET 9 (SFDR)	140
5. ANNEXES	142
5.1. RAPPEL REGLEMENTAIRE	142
5.2. TABLEAU DE REMISE DES RAPPORT CTH PAR CATEGORIE.....	143
5.3. LISTE DES ACTEURS DE L'ECHANTILLON D'ANALYSE	144
5.4. ELEMENTS D'ANALYSE ACT FINANCE.....	145
5.4.1. Evaluation de l'alignement de cibles de décarbonation	145
5.4.2. Evaluation des politiques d'exclusion.....	147
5.4.3. Evaluation de la définition d'actifs « bas-carbone » et d'entreprises « en transition ».....	159
5.4.4. Evaluation de la stratégie d'engagement	163

1. Introduction

1.1. Contexte du dispositif de l'Article 29 de la loi Energie-Climat

Depuis plusieurs années, les investisseurs sont tenus, au regard de ce qui était initialement le dispositif « Art. 173 LTECV » (Loi de transition énergétique pour la croissance verte) et qui est désormais le dispositif « Article 29 LEC », de publier annuellement un rapport décrivant leurs pratiques de prise en compte des aspects de durabilité au sens large (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) dans leur activité de gestion/d'investissement. Cette obligation est posée par [l'article 29 de la Loi Energie et Climat](#). Elle est codifiée dans l'article [L. 533-22-1 du Code monétaire et financier](#), le décret d'application étant codifié dans l'article [D. 533-16-1 du Code monétaire et financier](#). Elle est appliquée à trois catégories principales de population, assujetties à deux superviseurs :

- Les sociétés de gestion de portefeuille, supervisées par l'AMF
- Les organismes d'assurance, supervisés par l'ACPR
- Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement pour leurs seules activités de gestion sous mandat et de conseil en investissement. Compte-tenu de cette spécificité, le superviseur des obligations relatives au dispositif art. 29 LEC est l'AMF, et non l'ACPR qui octroie l'agrément global.

Ce dispositif national vient prolonger le cadre réglementaire européen « [Sustainable Finance Disclosure Regulation](#) » (SFDR), en demandant des informations détaillées notamment sur des aspects tels que la stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris, les objectifs de préservation de la biodiversité ou encore l'intégration des critères ESG dans la gestion des risques.

En termes d'ambition, le dispositif pose un principe de « *comply or improve* », qui requiert, en complément de l'explication de l'absence de publication, un plan d'amélioration circonstancié³. Par ailleurs, au-delà d'une publication sur le site internet de l'entité, il est exigé une transmission systématique (i) à l'ADEME, via la plate-forme [Climate Transparency Hub](#) (CTH) et (ii) le cas échéant aux superviseurs selon les modalités que ces derniers auront définies. En pratique, à ce stade, l'AMF se repose sur la remise des rapports sur le CTH tandis que l'ACPR demande une remise dédiée sur sa plateforme. Enfin, depuis 2023, l'ACPR a mis en place pour les assureurs un dispositif de collecte normalisé⁴ des informations exigées, permettant une analyse statistique agrégée. L'AMF, qui a procédé à une telle collecte en 2023 et 2024 pour les SGP et les banques⁵, n'a pas renouvelé ce travail en 2025.

Les priorités européennes (mise en place puis revue de la CSRD, refonte de SFDR, révision des critères de la Taxonomie verte) et nationales (succession des différents gouvernements) n'ont pas permis de faire évoluer pour l'heure le dispositif. Sa forme souple permet néanmoins aux acteurs de communiquer sur leurs pratiques, mêmes si elles ne sont pas explicitement citées par le décret (typiquement la mise en place de méthodologies d'analyse des plans de transition, demandées notamment par [le référentiel](#) du label ISR).

1.2. Objectifs de la présente étude

Afin de favoriser l'amélioration des pratiques des acteurs financiers, l'ADEME produit, initialement grâce au soutien de l'Union Européenne via un programme LIFE [Finance ClimAct](#) et depuis 2024 en partenariat avec le SFO (Sustainable Finance Observatory), des rapports d'analyse annuels des rapports « Article 29 LEC ». Les objectifs sont les suivants :

- Présenter un suivi statistique des remises par nombre et type d'acteurs, ainsi que du taux par rapport à la population assujettie ;
- Sur différents sujets clés du décret (stratégies climatiques et de biodiversité, politiques d'exclusions, indicateurs de part fossile et taxonomie), mettre en regard les pratiques des

³ Cf. III-9° de l'article [D. 533-16-1 du Code Monétaire et Financier](#) : « Dans le cas où l'entité ne publie pas certaines des informations mentionnées aux 1° à 8° bis du III, elle publie, le cas échéant, un plan d'amélioration continue qui comprend [identification des opportunités d'améliorations et actions, mise en œuvre effective et calendrier de mise en œuvre] ».

⁴ Cf. ACPR : [Instruction n°2024-I-01](#)

⁵ Cf. AMF : [Instructions DOC-2008-03 et DOC-2014-01](#)

acteurs de la place avec les attentes relatives à des stratégies contributrices, formulées notamment par le biais de la méthodologie ACT Finance ;

- Identifier les tendances sur ces éléments par rapport à l'an passé (cf. [dernier rapport](#)). Cette année, l'absence de collecte de remises au format normalisé de la part de l'AMF a cependant conduit à limiter significativement la couverture des analyses statistiques.

1.3. Processus d'analyse

L'information déposée sur le CTH se présente sous la forme de rapports narratifs. Depuis 2023, grâce aux remises normalisées, l'ACPR partage en outre avec l'ADEME des fichiers agrégés, permettant un traitement de masse de différents indicateurs quantitatifs.

Une grille d'analyse qualitative a été élaborée et 50 rapports d'acteurs Assurances et SGP ont été passés au crible sur les aspects suivants :

- Stratégie climatique : objectifs de financement, alignement en température, objectifs de décarbonation.
- Traitement de périmètres-clés (unités de compte pour les assureurs, fonds dédiés et mandats pour les SGP).
- Information taxonomique et fossile
- Pratiques en matière de biodiversité

Les acteurs ont été choisis pour des considérations de taille d'encours, en veillant à une représentativité minimale de différents profils (16 Assureurs, 20 SGP généralistes, 8 de capital investissement et 6 d'immobilier). Des « briques » de la méthodologie [ACT Finance](#) ont été employées pour analyser les aspects suivants :

- Niveau d'alignement des cibles de réduction d'empreinte carbone. Par rapport aux analyses menées l'an passé, le benchmark de référence a évolué pour reprendre la dernière trajectoire publiée par le référentiel SBTi CNZ 2.0⁶. Il en résulte une légère érosion des scores par rapport à l'an dernier.
- « Qualité » de la définition des actifs verts, durables, alignés, ... employée par les institutions financières dans leurs rapports, lié à des objectifs d'investissement ou à un simple état des lieux de la contribution « climatique ».
- Qualité de la stratégie d'engagement. Comme détaillé dans la partie associée, la nature de l'information, sur base de données publiques donc moins étoffée que dans le cadre d'un suivi interne, nous a conduit à privilégier une restitution agrégée plutôt qu'individuelle.
- Qualité des politiques d'exclusion charbon, pétrole et gaz et, le cas échéant, déforestation.

Il est précisé que certains rapports ont été livrés en pdf « bruts » sans qu'il soit possible d'appliquer de fonction de recherche textuelle manuelle « CTRL+F », ce qui complique considérablement les analyses et a pu mener à manquer une partie de l'information. Les acteurs sont donc invités, par transparence, à veiller à conserver cette possibilité de recherche dans la génération des pdf.

Par ailleurs, des échanges ont pu être menés avec 10% des acteurs de l'échantillon afin de présenter les analyses menées ou de discuter de certains points du rapport et des méthodologies employées. Les acteurs sont remerciés ici pour leur disponibilité et la richesse des échanges.

Remarque sur les erreurs et coquilles éventuelles

Le présent rapport produit des statistiques agrégées ainsi que ponctuellement des informations lignes à lignes sur les rapports 29 LEC analysés. Au vu, d'une part de la nature de l'information (littéraire), et d'autre part de la nature des analyses (évaluation qualitative de dispositifs), il est possible que, malgré les vérifications menées, des erreurs ou des désaccords d'interprétation persistent. Les entreprises sont en ce cas invitées à contacter les auteurs du rapport. Ceux-ci pourront procéder le cas échéant à une correction, dont la raison pourra être contextualisée : erreur factuelle de lecture des auteurs, difficultés de lecture de l'information du fait d'une ambiguïté ou absence de clarté, document annexe non identifié, etc.

⁶ Cf. [Draft SBTi CNZ 2.0](#), table F.1.

L'analyse a été complétée, pour la population assureurs, d'une reconduction des analyses statistiques menées l'an passé sur différents aspects climats, biodiversité, part fossile, etc. A cet égard, des analyses ont pu ponctuellement être menées sur les rapports narratifs en cas de besoin de contexte ou de doute (remise taxonomique ou de part fossile, compréhension d'une métrique de suivi de la stratégie climatique ou biodiversité, etc.). Pour ce troisième exercice de remise des données normalisées, il existe toujours peu de contraintes de formalisme et de contrôles. Les doutes sur la qualité des données sont donc rappelés ici et au fil du document, et parfois illustrés en cas de difficultés particulières.

Il est rappelé concernant ces analyses statistiques qu'il est nécessaire d'opérer une distinction des deux populations d'acteurs : (i) les assureurs de plus de 500 millions d'euros de bilan soumis à la publication de l'ensemble des dispositions du décret (ii) les assureurs de moins de 500 millions d'euros de bilan soumis à la publication uniquement d'informations de démarche générale, bien que ces derniers aient la possibilité de remettre le reste des informations de manière volontaire. Dans la pratique, l'essentiel des statistiques porte sur la population présentant plus de 500 millions d'euros de bilan.

Par manque de temps et de données, les analyses sur les thématiques capital-investissement et immobilier n'ont pu être poussées. Le lecteur intéressé pourra donc se référer aux analyses approfondies sur les pratiques ESG de certaines classes d'actifs menées par d'autres acteurs (cf. notamment les études ESG publiées par [France Invest](#) et par l'[OID](#) en lien avec l'ASPIM).

Le présent rapport se présente de la manière suivante :

- Une partie globale visant à restituer une vue de l'état des remises (cf. [2. Panorama des remises](#)) ;
- Un suivi de l'état des pratiques par thématiques analysées plus en détail (stratégies climat, biodiversité, déforestation, reporting des parts taxonomiques et fossiles, ...) (cf. [3. Etats des pratiques](#)) ;
- Un suivi statistique des remises assureur (cf. [4. Analyse statistique des remises assureurs](#)).

2. Panorama des remises

2.1. Rappel du cadre de remises

Les remises réglementaires associées au dispositif art. 29 LEC consistent d'une part en un rapport narratif public et, d'autre part, depuis l'année 2023 (sur exercice 2022) en la remise d'une annexe normalisée auprès du superviseur de l'assujetti, que seule l'ACPR a mené en 2025⁷. Les contraintes de remises en fonction de la population sont résumées dans le tableau ci-dessous.

Typologie d'assujetti	Etablissement de Crédit (EC) Entreprise d'Investissement (EI) ⁸	Société de Gestion de Portefeuilles (SGP)	Organisme d'Assurance	Autres obligatoires
Superviseur	AMF		ACPR	?
Remise rapport	CTH		CTH ACPR	CTH
Remise annexe	NA en 2025		ACPR	NA

2.2. Synthèse

Les principaux enseignements des remises sont les suivants :

- Un taux de remise global auprès du CTH de 88% (remises 2025 sur l'exercice 2024), en amélioration par rapport au taux de l'an passé (76%) ;
- Sur les assureurs une progression grâce aux relances ACPR (de 74% à 89%) ;
- Sur les SGP une stabilité globale (de 86% à 88%), les cas de non remises étant liés principalement à des situations de fin/début d'agrément et des remises groupe vs. entité où il est rappelé que les remises groupes sont soumises aux conditions précisées par la [FAQ du Trésor](#) et par des remises dupliquées sur [le CTH](#). Un certain nombre d'acteurs ont donc fait une remise groupe sans remise entité.
- Sur les banques le nombre d'assujettis a été ajusté pour tenir compte d'une erreur de lecture du décret, aboutissant à un taux de remise similaire en ordre de grandeur aux autres catégories (80%).

2.3. Statistiques des remises

2.3.1. Remises des rapports auprès du CTH

Au 31/12/2025, le suivi global des remises au niveau du site CTH est le suivant, avec 897 remises :

	Assureurs	SGP	Banques	Total
Nombre total assujettis	239	666	55	960
Nombre remises	213	589	44	846
Taux de conformité	89%	88%	80%	88%
Remises volontaires				
Groupes	26			
Autres volontaires	15	Assureurs Non-Vie, ou Vie en run-off, Banques sans GSM, ...		
Autres obligatoires	10	CDC, IRCANTEC, IRP, ...		

⁷ Cf. [Instruction 2024-I-01](#) de l'ACPR, annexes C-D-E-G pour visualiser les modèles de données à transmettre. Les données AMF passaient en 2024 par un dépôt sur l'extranet ROSA et leur dépôt est prévu par les [instructions DOC-2008-03 et DOC-2014-01](#).

⁸ Pour leurs seules activités de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et de conseil en investissement (cf. [L. 511-4-3 du Code Monétaire et Financier](#)).

Les taux de remise de l'ensemble des populations dépassent ainsi les 80%. Le cadre détaillé de remises par type de catégorie prévu par le CTH est fourni en annexe.

Il est rappelé que les rapports doivent être remis dans les six mois suivant la clôture de l'exercice, ce qui correspond, pour la quasi-totalité des assujettis, au 30.06.2025⁹. A cette date, environ 640 rapports avaient été remis (600 l'an passé). Ainsi, près de **30% des rapports ont été remis hors délais sur la plateforme du CTH**, dont 20% au cours des mois de juillet et d'août et 10% ensuite.

Par ailleurs, la nouvelle fonctionnalité du site CTH permettant aux assujettis de procéder eux-mêmes à des remises correctrices a été suivie par environ 10% d'entre eux, essentiellement pour des sujets de mise en page, de compléments de chiffres ou de corrections de coquilles. Dans les statistiques, c'est la date initiale de remise qui a été comptabilisée.

Par rapport à l'an passé, **une amélioration des statistiques de remises est observée**, notamment auprès des assureurs, l'obligation de remise auprès du CTH ayant fait à nouveau l'objet d'un rappel de la part du superviseur.

Suivi remises	Exercice (31/12)	2022	2023	2024
Assiette assujettis	Assureurs	244	239	239
	SGP	687	682	666
	Banques	283*	156*	55
	Total	1 214	1 077	960
Remettants	Assureurs	95	176	213
	SGP	579	587	589
	Banques	45	51	44
	Total	719	814	846
Taux de remise	Assureurs	39%	74%	89%
	SGP	84%	86%	88%
	Banques	NC	NC	80%
	Total	59%	76%	88%

*Concernant les banques (établissements de crédit et entreprises d'investissement), le taux progresse du fait de la **réduction du nombre d'assujettis** compte-tenu d'une précision complémentaire apportée par l'AMF concernant l'assujettissement : ainsi, ne sont assujetties que les banques exerçant effectivement une activité de gestion pour compte de tiers, mais pas celles qui exercent exclusivement l'activité de conseil en investissement. Il en résulte une réduction du nombre d'entités considérées assujetties de 156 à 55 entre les exercices 2023 et 2024. L'année précédente l'évolution était liée à une clarification apportée par la [FAQ du Trésor](#) d'avril 2024 selon laquelle seules les entreprises exerçant effectivement les agréments couverts par le dispositif étaient tenues de produire un rapport¹⁰.

Parmi les cas de non remises, on observe :

- Des situations de « vie » des structures, notamment fusions ou disparitions courant 2025 de sociétés de gestion de portefeuille
- Des remises « groupes » qui ne sont pas identifiées comme remises valant au niveau de chacune entité constituante, notamment relativement au respect des conditions posées par la question 13 de la [FAQ du Trésor](#) d'avril 2024¹¹ et à la demande formulée par la question 5 de la [FAQ du CTH](#) de procéder à des remises dupliquées pour chaque entité. Il en résulte que les remises associées ont été cataloguées comme remises volontaires « groupe » et les entités sous-jacentes comme non remettantes.

A l'inverse, divers cas de remises « volontaires » sont identifiées :

⁹ Il est possible pour une entité de clôturer ses comptes à une date différente du 31/12/N, par exemple au 30/06/N, auquel cas la remise est due au 31/12/N. Ce cas a été rencontré très ponctuellement en pratique par l'ADEME au niveau des entités assujetties.

¹⁰ La nature des données disponibles n'a pas permis d'effectuer de calcul *pro forma*.

¹¹ Notamment le dernier alinéa : « La publication d'un unique rapport au niveau groupe est autorisée dans la mesure où elle n'entraîne aucune perte de précision d'information par rapport à une publication de chaque entité qui la compose ».

- Remises groupes, dont des cas où un rapport par entité est produit en sus du rapport groupe ;
- Assureurs Non-Vie et banques exerçant exclusivement une activité de conseil ou n'exerçant pas effectivement d'activité de conseil ou de gestion pour compte de tiers
- Assureurs Vie en *run-off*, c'est-à-dire les assureurs qui ne prennent plus de nouveaux contrats et gèrent « en extinction » les engagements existants.

Enfin, il est constaté que le nombre de remises concernant les assujettis « hors supervision » (institutions de retraite complémentaire, Caisse des Dépôts et Consignation, ...) est stable par rapport à l'an passé (10), 2 entités n'ayant pas renouvelé leur remise et 2 nouvelles en ayant effectué une. L'ADEME n'est cependant pas en capacité de porter une appréciation sur l'exhaustivité des remises en absence de liste exhaustive des entités assujetties.

La liste complète des acteurs ayant fait l'objet d'une analyse qualitative qui a servi de base à la partie de présentation de l'état des pratiques (cf. 3.) est disponible en annexe (cf. 5.3).

2.3.2. Remises des annexes auprès de l'ACPR

Le tableau ci-dessous permet de visualiser de manière synthétique les remises d'annexes effectuées auprès de l'ACPR et transmises à l'ADEME par le biais de fichiers agrégés :

		Nombre de remises	dont obligatoires > 500m€	dont obligatoires < 500m€	dont volontaires ¹²
Assurances	Nombre	228	138	77	13
	%		60,5%	33,8%	5,7%
	Encours (M€)	2 814 460	2 802 754	11 706	
	%		99,6%	0,4%	

On observe ainsi que les entités dépassant le seuil de 500m€ représentent la majorité des remises globales. L'analyse a permis d'identifier 13 remises volontaires, qui sont le fait d'assureurs Non-Vie et de têtes de groupe.

Les analyses menées sur cette base de données sont présentées en partie 4.

¹² Les encours ne sont pas précisés pour cette colonne, les remises volontaires n'étant pas assujetties à une remise différenciée en fonction du seuil de 500m€.

3. Analyse des pratiques

Cette partie restitue les analyses menées notamment sur l'échantillon qualitatif de 50 acteurs décrit en annexe 5.3. Elle est éclairée le cas échéant par les enseignements tirés de l'analyse statistique menée sur les assureurs (cf. partie 4.). Elle est divisée par thématique :

- l'analyse des stratégies climat sous différents angles : une réflexion sur les périmètres d'action, une description de la typologie des objectifs posés, puis un détail par levier (métrique carbone, financements, engagement, exclusion) ;
- l'analyse des stratégies biodiversité ;
- l'analyse des stratégies de déforestation ;
- Une analyse portant sur différents aspects de reporting, dont notamment les reporting taxonomie et part fossile.

3.1. Stratégies climat

3.1.1. Synthèse

Le rôle contributif attendu de la finance au regard des objectifs de transition climatique est d'allouer les flux financiers aux investissements nécessaires à la transition, et de prévenir la poursuite des investissements dans des activités qui retardent ou empêchent cette transition. Pour se traduire opérationnellement, cette contribution doit passer en premier lieu par la capacité des acteurs financiers à évaluer le degré d'alignement climatique de l'agent économique dans lequel ils investissent : entreprise, projet, bien, ... De cette analyse découle la capacité d'agir de manière informée, en tenant compte de ses contraintes spécifiques. Cela peut passer concrètement par le fait de poser des cibles de financement « verts », des limites de financements « bruns », des produits dédiés, une stratégie d'engagement ciblée ou une politique d'exclusion, une intégration dans le dispositif de gestion des risques ... avec parfois le constat qu'au vu du volume à placer il est inévitable de poursuivre un financement insuffisamment voire pas aligné. La lucidité apportée par l'analyse permet en ce cas d'adapter en fonction sa communication grand public.

L'analyse des pratiques des acteurs permet d'identifier une **dynamique positive** dans la mise en place de **méthodologies d'analyse des plans de transition**, dont la présence est attestée dans une majorité de rapports 29 LEC de SGP généralistes dans ceux d'un nombre substantiel d'Assureurs de l'échantillon étudié. Cette dynamique est portée notamment par la mise en place de la troisième version du [référentiel](#) du label ISR qui rend une telle méthodologie obligatoire, la plupart des SGP de grande taille proposant des fonds labellisés ISR¹³.

Pour autant, des étapes restent à franchir avant d'aboutir à une utilisation généralisée de ces méthodologies selon une vision-cible telle que décrite ci-dessus. L'analyse des **cibles de d'investissement** et surtout des définitions sous-jacentes qu'elles comportent montrent une hétérogénéité des approches de ce qui est considéré comme « vert », « responsable », « durable », « favorisant la transition », etc. La majeure partie des actifs couverts semblent en pratique être des *Green Bonds*, selon des standards divers alors que la fragilité de certains a poussé l'Union Européenne à développer un standard réglementaire avec l'[EU GBS](#). Il est en outre souligné que considérer un *green bond* indépendamment de toute réflexion relative à l'émetteur sous-jacent peut fragiliser la pertinence de la qualification « verte » de l'actif, tant du point de vue contributif (par exemple, si l'émission faite ne sert qu'à remplacer d'autres financements de l'entreprise, qui continuent d'être investis dans des projets non compatibles avec la transition) que du point de vue risque (le caractère « *green bond* » ne prémunit pas en lui-même d'un risque de défaut). L'utilisation de catégorisation de produits (Art. 8/9 SFDR) ou de labels (labels immobiliers génériques) sans discernement sur leur capacité contributive climatique fait aussi l'objet d'un point d'attention.

Par ailleurs certains **systèmes de catégorisation** émergent, inspirés notamment du cadre NZIF. Les dispositifs observés ne semblent cependant pas partir de l'analyse approfondie des plans de transition des acteurs mais plutôt chercher à couvrir les critères posés par le cadre à partir de sources largement disponibles, quitte à ce que leur pertinence soit discutable (par exemple les analyses TPI ne mesurent

¹³ Environ 1 000 fonds gérés par quelques 150 sociétés de gestion de portefeuille sont labellisés à fin février 2026 (cf. [chiffres-clés](#)), dont les deux tiers de l'échantillon couvert par le rapport.

pas la performance). En absence de donnée facilement disponible, une tentation identifiée est de supprimer purement et simplement le critère considéré (cf. MSCI et l'allocation de capital). Cette situation ne permet pas de rendre compte de manière lucide du positionnement de l'entreprise. Il est préféré en ce cas comme le fait un acteur de s'abstenir de considérer les catégories supérieures du cadre, ou *a minima* de proposer des dénominations dédiées qui mettent en avant les insuffisances identifiées.

Les analyses menées sur le **dispositif d'engagement** grâce notamment à la méthodologie ACT Finance permettent de mettre en évidence que la capacité transformative de ceux-ci paraît globalement faible, ou en tous cas difficilement démontrable sur la base de l'information disponible. Plusieurs « plafonds de verre » sont identifiés, en termes d'objectif d'engagement (où il ne paraît pas prévu par les acteurs de demander clairement à un périmètre prioritaire donné de se doter de plan de transition crédible), ou encore de processus d'escalade (où il n'a pas été relevé de dispositif ferme et systématique). Là encore, le cadre proposé par le [référentiel](#) du label ISR gagnerait à être plus largement déployé au niveau des entités. A défaut, et malgré les diverses bonnes pratiques relevées (leviers d'escalades structurés même s'ils ne sont pas systématiques, présentation de cas pratiques, émergence de « lignes rouges climatiques » dans certaines politiques de vote), le constat posé actuellement est que l'utilisation de ce levier pour faire bouger l'économie réelle **demeure très limitée**.

Les sections climatiques d'un nombre significatif d'acteurs se bornent encore à présenter la politique d'exclusion, à mesurer l'empreinte carbone du portefeuille et suivre des cibles de décarbonation globale.

Concernant les politiques d'exclusion, celles-ci sont le plus souvent focalisées sur le charbon, nativement peu présent dans l'univers d'investissement des acteurs considérés. **Les politiques pétroles et gaz**, moins répandues, **sont très souvent limitées aux aspects d'activités non conventionnelles**, qui certes posent des co-problématiques (notamment en termes de biodiversité et de pollution) mais ne diffèrent pas fondamentalement des activités extractives conventionnelles en termes d'impact climatique, alors que le consensus scientifique est sans appel sur l'avenir de ces ressources dans un monde aligné. On touche ici du doigt les **limites du cadre de l'exclusion** où ces acteurs énergéticiens ont un tel poids dans l'univers d'investissement générique qu'ils ne peuvent que très difficilement être ignorés dans une perspective où les institutions financières se contraignent à avoir pour objectif de capter les principales tendances de marché (alpha). Il faut dans ce cas souligner, d'une part et encore le besoin de lucidité et de cohérence dans la communication quand on choisit de poursuivre les investissements dans ce secteur, et d'autre part le jeu de bascule qui peut se mettre en place entre exclusion et engagement. Cela nécessite cependant de renforcer significativement ce dernier levier, au vu des constats posés ci-dessus.

Concernant les cibles de décarbonation, celles-ci sont présentes très largement notamment chez les assureurs. l'analyse de leur ambition et des résultats en cours montre que, alors que ces cibles sont globalement toutes alignées avec des scénarios de transition 1.5°C et globalement toutes déjà atteintes avec des années d'avance, **les trajectoires de décarbonation des portefeuilles ne sauraient refléter les tendances observées dans l'économie réelle**. Ce constat renforce une prise de conscience progressive par la Place que ces cibles ne peuvent nourrir à elles seules une stratégie climat pertinente. Nonobstant cette critique sur les approches carbone agrégées comme métrique centrale de pilotage de la stratégie climatique, il convient de saluer les efforts menés par certains acteurs, conscients de ces limites, en vue de rationaliser leur suivi (vision prospective des émissions, travail d'attribution factorielle des variations passées).

Pour permettre une progression significative des pratiques, et alors que l'échéance de 2030 posée par la stratégie européenne en matière de décarbonation se rapproche, les acteurs doivent développer et s'appuyer sur leurs dispositifs d'analyse des plans de transition des entreprises.

3.1.2. Contexte global

Le III-6° de l'article [D. 533-16-1 du Code monétaire et financier](#) demande des informations détaillées sur la stratégie d'alignement de l'entité assujettie avec les objectifs de limitation du réchauffement climatique. Le dispositif pose un cadre (i) temporel (objectif de réduction à 2030 et tous les 5 ans jusqu'à 2050) et (ii) oriente vers certaines métriques, en privilégiant celles portant sur les émissions de gaz à effet de serre ou une mesure d'augmentation de température implicite. Le développement de cadres alternatifs demeure possible. Il est en outre demandé des détails sur divers aspects comme notamment les politiques mises en place en vue d'une sortie progressive du charbon et des hydrocarbures non conventionnels. Ces éléments sont complétés par ailleurs par les demandes du III-4° relatifs à la politique d'engagement.

Les analyses menées sont centrées sur l'échantillon de 50 acteurs. Elles ont consisté :

- A poser une réflexion sur les périmètres d'actions des différents acteurs et les leviers différenciés en fonction de ceux-ci (actif général vs. unités de compte pour les assureurs, fonds ouverts vs. fonds dédiés et mandats pour les SGP) ;
- A identifier les objectifs climat présentés par les institutions financières en fonction de leurs différentes typologies ;
- A creuser les aspects de métrique carbone (objectifs et suivi), de financement (objectifs et définition), d'engagement (qualité globale des dispositifs) et d'exclusions fossiles (qualité des politiques d'exclusion). Ces analyses ont été éclairées lorsque cela était pertinent par différents indicateurs de la méthodologie [ACT Finance](#) qui vise à évaluer la stratégie climatique des institutions financières. (cf. 5.4) ;

Comme l'an passé, une partie plus qualitative pose les enjeux et perspectives relatives aux différentes métriques et indicateurs en soutien de la mise en œuvre d'une stratégie climat contributive d'une institution financière : métriques carbone et métriques financières.

3.1.3. Les périmètres d'action

Pour une institution financière, les leviers d'actions sont différents selon sa typologie d'activité, ce qui peut générer des stratégies aux modalités et aux ambitions différentes : il en est ainsi des unités de compte pour les assureurs Vie, mais aussi des fonds dédiés et des mandats pour les sociétés de gestion de portefeuille. Cette partie, nouvelle par rapport au rapport de l'an passé, vise à décrire brièvement les principaux enjeux par type d'acteur et les macro-pratiques observées. Elle restitue en conclusion quelques propositions pour plus de transparence de la part des acteurs, notamment sur les aspects fonds dédiés et mandats.

3.1.3.1. Périmètre des unités de compte (assureurs)

Principes

Les investissements au bilan d'un Assureur Vie peuvent schématiquement être répartis en trois grandes classes :

- D'une part les actifs venant en face des fonds propres, qui constituent la richesse propre de l'assureur ;
- D'autre part les actifs venant en face des engagements pris envers ses assurés (Fonds euros ou Actif général) ;
- Et enfin les actifs en représentation des unités de compte (UC) qui sont portés au bilan de l'assureur qui en garantit la liquidité vis-à-vis de l'assuré, mais dont le risque de marché est intégralement porté par ce dernier.

Dans la pratique les deux premières catégories seront éventuellement confondues, la distinction étant analytique et non comptable.

Comme le décrit le rapport 29 LEC du [Groupes Assurances Crédit Mutuel](#), « Les unités de compte (UC) sont des supports financiers, proposés au sein des contrats d'assurance-vie et d'épargne retraite, permettant aux assurés de diversifier leurs investissements et d'investir de manière plus ou moins dynamique et risquée, en fonction de leur profil de risque, sur les marchés financiers. Ces supports n'offrent pas de garantie de capital (par opposition aux fonds en euros) ; leur valeur évolue à la hausse »

ou à la baisse, en fonction des évolutions des marchés financiers. L'assureur ne s'engage que sur le nombre de parts net de frais du contrat et non sur la valeur des parts. [...] Lorsqu'il investit en unités de compte, l'assuré a le choix entre sélectionner lui-même les supports d'investissement de son contrat, ou investir dans des offres de gestion déléguée (pack UC ou gestion pilotée), dont les fonds sous-jacents sont sélectionnés [par l'assureur] ».

Ainsi, l'assureur n'est pas principalement exposé d'un point de vue « risque ». Il demeure toutefois potentiellement exposé (i) à la performance directe des produits si sa structure de rémunération (frais) est indexée totalement ou partiellement sur le montant des encours et (ii) à un risque de modèle d'affaires plus large si les produits référencés sont globalement sous-performant.

D'un point de vue impact, l'influence est moins directe que sur l'actif général car l'assureur n'est pas responsable du choix des placements effectués, sauf en cas de délégation. Cependant, différents leviers sont à disposition de l'assureur. Celui-ci **demeure responsable du référencement des produits financiers investissables** (essentiellement des fonds, mais aussi des titres vifs ou des produits structurés), pour lesquels, au-delà de l'obligation introduite, depuis 2020, par la loi PACTE du 22 mai 2019, de proposer au moins un produit responsable, il peut produire un cahier des charges comprenant des exigences extra financières minimales. Il peut en outre accompagner l'investisseur dans ses choix par de l'information, voire l'inciter par exemple par une politique tarifaire modulable.

La mise en œuvre de ces leviers pourra dépendre de différents facteurs : capacité à capter de l'information de qualité sur les produits financiers (un des objectifs de SFDR), capacité à restituer l'information sous une forme intelligible à l'investisseur, poids dans les négociations de l'institution pour imposer son cahier des charges, orientations stratégiques permettant de franchir le pas d'une modulation tarifaire ou d'un référencement resserré. Enfin il est nécessaire d'appréhender la question des stocks de contrat en cours, et la capacité juridique et opérationnelle à stopper ou inciter une réallocation des flux d'investissements dans des produits jugés incompatibles avec une trajectoire alignée, vers d'autres plus vertueux.

Pratiques

Les 16 assureurs de l'échantillon ont pour la plupart une part de portefeuille en unités de compte comprise entre 15% et 40%. Leurs rapports 29 LEC ont été analysés afin d'identifier quelle place était accordée aux unités de compte. La plupart des acteurs proposent des sections et paragraphes dédiés aux unités de compte, souvent considérées comme une classe d'actif à part entière¹⁴, pour décrire les actions spécifiques menées sur cette classe, ce qui facilite la lecture et l'analyse.

Il ressort de l'analyse menée trois grands types de pratiques, qui sont déclinées en autant de nuances que d'acteurs :

- Pour environ 20% des assureurs, les unités de compte font l'objet d'**une stratégie dédiée et adaptée**, avec des exigences minimales clairement exprimées, notamment l'application pour le produit référencé d'une politique d'exclusion au moins équivalente à celle de l'assureur ;
- Pour un peu plus de la moitié, les unités de compte font l'objet d'**une attention particulière**, manifestée notamment par un processus de *due diligence* ESG, qui reste cependant décrit de manière principielle. Les actions entreprises le sont éventuellement sur la base des meilleurs efforts (formulations telles que « l'assureur privilégiera, dans la mesure du possible, les placements responsables ».) ;
- Pour un peu plus du quart, l'assureur demeure à un stade de **recueil d'information** ESG (notamment de suivi des émissions financée) et de suivi / mise en avant de la part labellisée des fonds UC, sans qu'il soit possible d'identifier de stratégie ou d'action particulière visant à inciter une réallocation des flux financiers

Les pratiques remarquables suivantes ont été relevées :

Au regard d'autres rapports essentiellement principiels, le rapport de [Suravenir](#) décrit plus en détail (p. 77 et suivantes) le cadre de référencement des nouvelles sociétés de gestion de portefeuille. Y sont

¹⁴ Ce qui implique un besoin de granularité dans l'information au titre du II-1° de l'article [D. 533-16-1 du Code monétaire et financier](#) : « 1° Les informations sont publiées en procédant à une distinction par classes d'actifs. »

demandées notamment des informations sur les politiques sectorielles énergies fossiles et une analyse des écarts avec la politique de l'assureur.

Plusieurs acteurs soulignent être en réflexion sur le sujet afin d'améliorer leur dispositif, par exemple [Predica](#) : « *Conscient de l'importance croissante des unités de compte dans l'épargne des clients, Crédit Agricole Assurances s'engage à renforcer la prise en compte des critères ESG dans la sélection de ces supports. Un processus d'harmonisation des indicateurs extra-financiers est en cours au niveau des entités internationales afin d'offrir une vision consolidée. De plus, la politique de sélection des unités de compte sera revue pour assurer sa cohérence avec la stratégie d'investissement appliquée sur les fonds propres et les fonds euros.* »

Il a été relevé chez au moins deux assureurs l'engagement de ne proposer via ses UC que des produits Art. 8 ou 9 SFDR, ce qui est une démarche systématiquement contraignante mais qui, compte-tenu du caractère auto-déclarant et de l'absence de caractère opérationnel des définitions réglementaires posées à ce stade par SFDR (notamment la notion « d'investissement durable »), ne permet pas de garantir à elle seule que le produit associé ira contribuer positivement à la transition climatique ou biodiversité par exemple.

Enfin, il n'a pas été relevé sur cet échantillon de pratiques portant sur les leviers visant l'investisseur lui-même :

- Information / avertissements sur le caractère potentiellement incompatible de certains produits/titres avec les exigences de transition climatique ou de biodiversité ;
- Modulation tarifaire préférentielle en fonction du profil climatique ou plus largement extra-financier du produit financier.

Les acteurs sont invités à explorer ces volets qui peuvent contribuer significativement à la réallocation des flux tout en permettant aux assureurs d'améliorer leur capacité d'analyse des produits financiers.

3.1.3.2. Périmètre des fonds dédiés et mandats (SGP et assureurs)

Principes

Les sociétés de gestion de portefeuille proposent d'une part des « fonds ouverts », investissables par divers acteurs, particuliers ou professionnels, et où la gestion du fonds, y compris sur ses aspects de durabilité, est entièrement à la main de la société de gestion de portefeuille, l'investisseur ayant le choix d'investir ou pas.

D'autre part, les sociétés de gestion peuvent être amenées à gérer des mandats d'investissements ou des fonds dédiés. Elles répondent alors à des appels d'offre et à un cahier des charges de l'entité délégante (en général un *asset owner* : assureur, fonds de pension, ...). Les différents aspects de gestion du fonds, dont les aspects durabilité, doivent alors être discutés avec le client.

Sur ce périmètre particulier des fonds dédiés et des mandats, les sociétés de gestion disposent de différents leviers d'action en matière de contribution aux objectifs climat et biodiversité, notamment :

- Apporter son expertise et proposer des solutions, notamment lorsque l'*asset owner* en fait la demande lors de l'émission de son besoin, en application de sa propre politique ;
- En cas d'absence de demande spécifique, engager le client pour le sensibiliser sur ces aspects et proposer une offre tenant compte de ces aspects ;
- Poser des lignes rouges en termes de *business conduct* et renoncer à répondre aux appels d'offre qui refuseraient de prendre en compte les aspects de compatibilité avec l'atteinte des accords internationaux en matière Climat et Biodiversité (que ce soit via l'exclusion ou l'engagement).

Ainsi, **une SGP ne saurait s'exonérer de sa responsabilité sur le périmètre des fonds dédiés et des mandats** : le fait d'accepter de gérer les intérêts du client, y compris lorsqu'ils sont incompatibles avec l'atteinte de l'Accord de Paris, relève d'un choix conscient en termes de *business model*. De son côté l'*asset owner* demeure évidemment premier responsable de son choix et doit veiller à exprimer ses attentes, comme demandé par le décret pour les mandats¹⁵.

¹⁵ cf. III-1 d) de l'article [D. 533-16-1 du Code monétaire et financier](#) : « [informations relatives à la] d) *Prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans le processus de prise de décision pour l'attribution de nouveaux mandats de gestion par les entités mentionnées aux articles L. 310-1-1-3 et L. 385-7-2 du code des assurances ;* »

Le rapport souhaite insister sur ce point car, au-delà du fait que toute SGP est légitime à poser le choix de son modèle d'affaires en fonction de ses contraintes, il résulte parfois de certains échanges combinés auprès de différents acteurs une impression de « **dilution de responsabilité** » où :

- d'une part l'*asset owner* ne développe pas de stratégie propre sur les placements délégués, où, n'étant pas lui-même expert, il indique laisser faire l'*asset manager* ;
- d'autre part de son côté l'*asset manager* se retranche derrière les attentes non exprimées de l'*asset owner* pour justifier l'absence d'action.

Pratiques dans les rapports des SGP

Le traitement des fonds dédiés et mandats par les SGP dans leurs rapport 29 LEC est difficilement distinguable dans la plupart des rapports, qui, soit n'abordent pas le sujet (renvoi de CTRL+F « mandats » ou « fonds dédié » vide, potentiellement parce qu'ils n'en ont effectivement pas), soit l'aborde simplement pour mentionner que les indicateurs couvrent ce périmètre, sans pour autant distinguer d'actions spécifiques sur celui-ci. Sur 20 acteurs généralistes, la part que représente les mandats n'a été identifiée que dans un rapport.

Cette situation peut être liée notamment au fait que les mandats et fonds dédiés ne sont pas nécessairement considérés comme une classe d'actif à part entière¹⁶, ainsi que du fait d'aspects de confidentialité. En outre selon la typologie d'acteurs, certains peuvent n'avoir que très peu d'activité de ce type, ou l'exercer en tant que « filiale-outil » au sein d'un groupe, et appliquer alors de manière cohérente avec l'entité du groupe qu'ils servent la même politique, ce qui ne nécessite pas de spécification.

Sur les rapports où de l'information a pu être identifiée, et sans viser l'exhaustivité, la pratique observée est que l'approche ESG appliquée par la SGP sur ses fonds ouverts, notamment d'éventuelles exclusions climatiques, est proposée au client, avec un degré de systémativité variable selon les formulations :

- « Ces politiques sont également proposées à nos clients de services de gestion de portefeuille ou de fonds dédiés, qui sont libres d'y adhérer ou non »,
- « La politique Energies Fossiles s'applique à tous les portefeuilles gérés en direct [...], y compris les fonds dédiés et les mandats tiers, sauf instruction contraire du client »,
- « Cette politique s'applique à tous les fonds ouverts gérés activement [...] et devient la norme pour les nouveaux mandats et fonds dédié ».

Il semble ainsi que le client a toujours la possibilité de refuser l'approche proposée sans avoir pour autant à en apporter une autre équivalente ou minimale. Cette pratique est probablement appliquée de manière beaucoup plus large par tous les acteurs qui ne traitent pas explicitement le sujet (cf. supra). Cela serait alors **potentiellement problématique en termes de transparence**. En effet dire qu'une politique s'applique à l'ensemble des fonds ouverts sans préciser qu'il y a par ailleurs des mandats ou des fonds dédiés, ni surtout la part de ces derniers, donne au lecteur non averti une illusion d'exhaustivité.

En points d'attention spécifiques il est identifié qu'un acteur distingue deux niveaux d'approche dans ses politiques d'exclusion, dont une avec des seuils d'exclusion plus souples pour « *certaines OPC et mandats* », sans qu'il soit cependant indiqué si tout OPC/mandat applique *a minima* cette seconde approche.

Un autre précise que, s'il exclut fonds dédiés et mandats de ses objectifs climatiques, il communique systématiquement à ses clients ses études sur le sujet : « *Le suivi de la réduction des émissions de CO2 ciblera les fonds ouverts [...] car ce sont les portefeuilles sur lesquels la société de gestion exerce sa totale responsabilité et ses choix. En effet, nous dépendons des objectifs et contraintes fixés par les clients sur les mandats et fonds dédiés. Toutefois, nous présentons de manière systématique l'état de nos démarches et méthodologies pour inciter nos clients à les adopter* ».

Enfin, sur la politique de vote, la plupart des acteurs mentionnent appliquer leur politique de vote globale « *sauf disposition contraire décidée avec le client* ».

¹⁶ L'appréciation étant laissée à l'acteur selon des critères à justifier, ce qui n'a pas été observé en pratique à ce stade par l'ADEME, cf. II-1° de l'article [D. 533-16-1 du Code monétaire et financier](#) : « 1° Les informations sont publiées en procédant à une distinction par classes d'actifs. L'entité décrit la façon dont cette distinction a été opérée [...] ».

Pratiques dans les rapports des assureurs

L'aspect d'engagement des sociétés de gestion de portefeuille au global (que ce soit sur le périmètre UC ou sur les fonds dédiés et mandat) n'est pas toujours abordé, et le plus souvent de manière principale seulement (questionnaire/due diligence ESG sans qualité minimale clairement exprimée). L'approche durabilité adoptée par l'*asset manager* sur tel ou tel fonds dédié est parfois reprise telle quelle dans le rapport de l'assureur sans qu'il soit identifié une stratégie globale cohérente de la part de l'assureur ou une analyse de sa part de la qualité du dispositif.

3.1.3.3. Propositions aux acteurs

Compte-tenu des enjeux et de l'état de l'existant notamment sur le périmètre des fonds dédiés et mandats, les propositions suivantes sont faites aux acteurs en vue d'améliorer les pratiques :

Pour les SGP :

- Le cas échéant, le fait de considérer que l'intérêt du client doit primer et qu'il implique de ne pas poser de conditions minimales doit être présenté **clairement et sans ambiguïté** dans le rapport ;
- L'information gagnerait en transparence si les SGP précisaient, comme pour les unités de compte pour les assureurs, la stratégie (ou l'absence de stratégie) appliquée sur ce périmètre, et la magnitude de ce dernier. A cet égard la possibilité d'appréciation laissée à l'assujetti de décrire par « classe d'actif » sa démarche¹⁷ pourrait être utilement employé pour valoriser les efforts des acteurs ;
- En effet, concernant la stratégie elle-même, il existe une palette de leviers d'actions : information, engagement, dialogue collaboratif de place, ... dont le fait de poser des « lignes rouges » (refus de répondre à la demande d'un client qui porterait préjudice à l'atteinte des objectifs climatiques et biodiversité) n'est que le dernier levier ;
- Afin de guider notamment sa politique d'engagement envers ses clients *asset owners*, les SGP pourraient utilement évaluer la part d'encours sous mandats/fonds dédiés qui font l'objet d'une stratégie climatique propre, et la qualité globale de ces dernières, ce qui leur permettrait d'identifier les actions d'engagement prioritaires, voire évaluer l'absence d'incidence immédiate en termes de volume d'affaire qu'il y aurait à exclure les quelques fonds et mandats qui ne proposeraient pas d'approche minimale satisfaisante. Par transparence, la taille des encours dédiés ne faisant pas l'objet d'une approche climatique minimale satisfaisante pourrait être communiquée.

Pour les assureurs :

- Identifier clairement la part de placements « indirects » (fonds dédié, mandats) confiés aux gestionnaires d'actifs ;
- Décrire la stratégie et les actions d'engagement menées envers les gérants d'actifs, et notamment détailler les attentes ou absence d'attentes en matière de stratégie climatique ou biodiversité sur cette poche ;
- En particulier, préciser s'il y a un *trade off* éventuel avec les exigences de performance financières (y a-t-il des lignes rouges durabilité, même s'il le faut au prix d'une fraction de la performance financière/d'une décorrélation du marché, ou celle-ci est-elle systématiquement l'objectif principal ?) ;
- Porter un regard appréciatif sur la qualité des démarches climatique adoptées par les gérants sur les différentes poches d'actifs déléguées, que ce soit via fonds dédié ou mandat.

En prenant du recul sur la vision globale du marché, il est souligné que, au vu du nombre d'entités, tant assureurs que SGP, qui affirment, chacune dans son rapport 29 LEC ou dans toute autre communication, que la transition climatique est un « pilier » ou « au cœur » de sa démarche, il semblerait en effet curieux de constater que la part d'encours mandat/fonds dédiés sans approche climatique de qualité minimale est significative.

¹⁷ II-1° de l'article [D. 533-16-1 du Code monétaire et financier](#) : « L'entité peut procéder à des distinctions supplémentaires par activités, portefeuilles d'investissement, émetteurs, secteurs ou tout autre distinction pertinente. »

3.1.3.4. Autres aspects : réplification indicielle, fonds de fonds, ...

Certains acteurs justifient l'absence d'adoption de démarche ESG particulière du fait de la nature spécifique des activités : réplification d'un indice contenant des valeurs « carbonées » ou gestion passive plus généralement, activités de titrisation ou de fonds de fonds avec des difficultés d'accès au sous-jacent, gestion quantitative pure, ...

Sur ces activités, les commentaires des rapports des années précédentes sont réitérés et complétés : la nature de l'activité **n'implique pas une impossibilité de déployer une démarche ESG, mais une adaptation des leviers**. Ainsi :

- Fonds de fonds : la mise en place d'une démarche de *due diligence* et d'engagement des SGP, encore peu souvent mentionnée et encore moins détaillée dans les rapports 29 LEC, permet de couvrir de manière pertinente les fonds de fonds ;
- Produits indiciaires : les indices « classiques », reflets de l'économie, sont susceptibles de comprendre des composantes qui ne sont pas ou pas encore suffisamment alignés avec l'Accord de Paris. Outre le fait qu'une politique d'engagement particulièrement incisive peut être mise en place, il est souligné que le développement d'indices « extra financiers » comprenant différentes approches, dont des politiques de sélection positive ou d'exclusion, peuvent permettre de proposer une alternative et contribuer à réallouer les flux.
- Titrisation. Il n'y a pas techniquement d'obstacle à l'ajout de filtres extra-financiers aux instruments financiers titrisés. Il s'agit donc d'un choix à la main des entités de titrisation, et/ou de leurs actionnaires. La mise en place de filtres peut envoyer un message incitatif sur les actifs sous-jacents attendus à l'ensemble des lignes métiers impactées.
- Dérivés. Dans la mesure où les contrats identifient clairement un sous-jacent unique, il n'y a pas en soit d'impossibilité voire aucune difficulté technique à implémenter une approche extra-financière « classique ». En outre, avec l'essor des indices extra-financiers, il est également possible d'appliquer une politique extra-financière sur des instruments indiciaires.

De manière générale les approches quantitatives peuvent être paramétrées pour intégrer des contraintes extra financières, qui viendront simplement s'ajouter aux autres règles. Il n'y a donc pas forcément d'enjeu technique, mais plus de limitation de la flexibilité et donc des perspectives de profit (mais dont on peut en ce cas souligner qu'ils ont été acquis aux dépens de la contribution à la transition). Un acteur souligne ainsi intégrer un principe de « *Do not Overweight* » garantissant l'absence de surpondération d'émetteurs par rapport à un indice de référence dans l'ensemble de ses produits.

3.1.4. La fixation d'objectifs climatiques

Différentes typologies d'objectifs ont été identifiées. A noter qu'il existe dans la pratique une nuance de force dans la manière de les formuler (« je m'engage », « j'ambitionne ») et des degrés de précisions divers (expression du point de départ, suivi exprimé en annuel, ...). La notion d'objectif a été appréciée de manière large afin d'illustrer au mieux les pratiques. La typologie des cibles retenue est la suivante :

- **Cibles en réduction d'émissions de gaz à effet de serre** (par exemple : « je m'engage à réduire de -30% l'empreinte carbone de mon portefeuille exprimée en tCO2e/m€ investi entre 2019 et 2025 ») ;
- **Cibles exprimées en alignement de température** (par exemple : « j'ai un objectif de température implicite de mes portefeuilles de valeurs mobilières, de 2,5°C à l'horizon 2030 »), avec en général une description particulière de la méthodologie adoptée ;
- **Cibles de financement, d'investissement ou d'alignement** (par exemple « j'ambitionne d'injecter XX Md€ supplémentaires pour la transition écologique et énergétique », « nous avons pour ambition que XX % de nos encours soient investis dans des sociétés ayant des objectifs alignés avec un scénario 1,5°C ») ;
- **Cibles d'engagement** (par exemple : « nous avons pour objectif de mener un engagement avec les 20 sociétés les plus émettrices dans notre portefeuille d'investissement. ») ;
- **Politiques d'exclusion fossile**, qu'elle soit relative au charbon ou au pétrole et gaz ;
- **Eventuels autres engagements** qui n'ont pu être relié à aucune des catégories précédentes.

Il est précisé que c'est la présence d'un élément qui est pris en compte, et pas la qualité de celui-ci, laquelle est discutée dans les parties dédiées.

L'analyse des rapports 29 LEC des 50 acteurs aboutit au tableau synthétique suivant :

Typologie d'engagement	Assureur	SGP GEN	SGP CI	SGP IMM	Total
Cible GHG	94%	50%	25%	67%	62%
Cible en température	13%	25%	25%	17%	20%
Cible d'investissement	69%	35%	50%	0%	44%
Cible d'engagement	38%	40%	25%	0%	32%
Aucun engagement relevé - hors exclusion	0%	15%	25%	17%	12%
Pol. Exclusion fossile	100%	95%	88%	0%	84%
Aucun engagement relevé	0%	5%	0%	17%	4%
Rappel taille de l'échantillon	16	20	8	6	50

La grande majorité des acteurs, et notamment l'ensemble des assureurs de l'échantillon, a pris au moins un objectif. Hors politiques d'exclusions, les cibles en émission de gaz à effet de serre (GHG) sont les plus fréquentes, notamment chez les assureurs (tout l'échantillon sauf un qui a une cible en température) et les SGP immobilières. Les cibles exprimées en augmentation implicite de température sont plus marginales (20%) et sont employées en général alternativement aux cibles en GHG.

Les cibles de financement sont relevées principalement auprès des assureurs et des sociétés de gestion de capital investissement et présentent différentes formes, comme détaillé ci-dessous (cf. 3.1.7). Les cibles d'engagement vont être plutôt relatives à un périmètre engagé (le top 20 des émetteurs en lien avec l'engagement NZAOA des assureurs, ou encore un pourcentage d'émissions financées pour certaines SGP généralistes).

La mise en place de politique d'exclusions charbon ou pétrole est systématique ou quasi systématique pour les assureurs et SGP généralistes. Elle demeure très fréquente chez les acteurs de capital investissement, à l'univers d'investissement plus spécialisé. Il n'a pas été relevé d'occurrence chez les acteurs immobiliers. L'analyse de la qualité des politiques posées est présentée partie 3.1.10.

Parmi les « autres » engagements relevés, [Lazard Frères Gestion](#) propose une série d'engagements entre moyen et long terme, s'appuyant essentiellement sur leur métrique d'alignement en température :

« Objectifs de moyen terme | 2024 – 2030

- Rendre publics nos niveaux d'alignement au niveau de chaque fonds ISR
- Limiter (voire exclure) les émetteurs dont le niveau de température est supérieur à 5°C
- Accompagner les entreprises et projets dans lesquels nous investissons vers une trajectoire d'alignement d'ici 2050 via de l'engagement
- 100% de nos fonds ouverts inférieurs à 2°C (+/- 10%)
- 100% des entreprises investies ont un objectif climat
- Rejoindre la « Net Zero Asset Manager initiative »

Objectifs de long terme | 2030 et au-delà

- Objectif 2030 : rendre publics nos niveaux d'alignement pour tous les fonds
- Objectif 2035 : aligner tous les fonds ouverts sur l'Accord de Paris
- Objectif 2040 : aligner tous les fonds et mandats dédiés sur l'Accord de Paris
- Objectif 2045 : 100% des entreprises investies ont une trajectoire de décarbonation / un alignement 2°C validé
- Objectif 2050 : 100% des entreprises investies ont une trajectoire de décarbonation / un alignement en deçà de 2°C validé »

Les institutions financières pour lesquels il n'a pas été identifié d'objectifs ni de politique d'exclusion charbon ou pétrole sont :

- BlackRock France S.A.S (SGP GEN)
- **La Française Real Estate Manager** (SGP IMM). En absence de rapport au niveau de l'entité, il n'a pas pu être identifié dans le rapport groupe d'engagement spécifique ou spécifiquement transposable sur l'entité.

Par ailleurs, pour quatre autres acteurs, les seuls engagements relevés sont relatifs à une politique d'exclusion :

- **Amundi Private Equity Funds** (SGP CI). En absence de rapport au niveau de l'entité, il n'a pas pu être identifié dans le rapport groupe d'engagement spécifique ou spécifiquement transposable sur l'entité.
- Ardian France (SGP CI)
- Natixis IM International (SGP GEN)
- **Ostrum AM** (SGP GEN)

Il est précisé que cette absence d'objectifs ne signifie pas l'absence de mesure et de surveillance de la performance climatique du portefeuille par une métrique carbone, financière ou autre, ou l'absence de dispositif de *due diligence* (pour le *private equity*) ou d'engagement vis-à-vis des entreprises et actifs investis, l'ensemble de ces éléments étant compris en général d'un point de vue risque/opportunité, mais l'absence dans les rapports d'objectif contributif climat formalisé au niveau de l'entité relatif à ces éléments.

Par ailleurs [Ardian France](#) indique dans son rapport qu'elle « développe en parallèle une stratégie climat dans le but de formaliser une stratégie holistique incluant des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre et des objectifs quantitatifs au niveau de la société de gestion et pour ses activités d'investissement. La stratégie climat d'ARDIAN est un projet de long-terme et les conclusions sont en cours de finalisation. Les éléments préliminaires réponse aux obligations d'information énumérées au 6° du III de l'article D. 533-16-1 du Code monétaire et financier, seront communiqués une fois la stratégie validée. ».

Il est toutefois noté que le [rapport 2021](#) de la même entité contient peu ou prou la même mention, soulignant ainsi une absence claire d'avancée visible sur le sujet : « A carbon reduction plan in line with Paris Agreement using science-based methodologies is expected to be defined including quantitative reduction objectives with specific time horizons. This strategy has the objective to maximize Ardian's leadership and contribution to the transition of the real economy into a low carbon and socially inclusive society while complying with the most robust international regulations and be based on the most relevant industry standards. »

Outre certains cas spécifiques (Natixis IMI fonctionne essentiellement par délégation de divers autres gérants d'actifs dans un système groupe « multi-boutique », Amundi PEF et La Française Real Estate Manager sont inscrites dans un groupe), la présence d'une minorité de SGP sans objectif spécifique relevé peut être due notamment à la philosophie globale de positionnement où l'asset manager considère qu'il doit agir en exécutant des objectifs de ses clients, ce qui implique une absence d'engagement au niveau de l'entité, mais des engagements éventuels au niveau de certains fonds.

Ainsi [Ostrum AM](#), qui propose par ailleurs des fonds ISR impliquant le besoin d'analyser les plans de transition des entreprises en portefeuille (cf. 3.1.8.2), signale contribuer au respect des engagements de ses clients :

LA MISE EN ŒUVRE DES ENGAGEMENTS DE NOS CLIENTS

Certains de nos clients institutionnels sont signataires de la *Net Zero Asset Owner Alliance* (NZAOA) de l'ONU.

Lancée en septembre 2019 lors du Sommet Action Climat des Nations Unies, l'Alliance NZAO rassemble des investisseurs institutionnels ayant pris l'engagement d'assurer la transition de leur portefeuille d'investissements vers la neutralité carbone d'ici 2050. L'Alliance fonde son action sur une volonté de mise en œuvre de l'Accord de Paris, ayant pour principal objectif de limiter la hausse de la température moyenne globale à 1,5°C.

Les membres de l'Alliance sont les premiers du secteur financier à fixer des objectifs intermédiaires, qui comprennent des fourchettes de réduction des émissions de CO₂ pour 2025 (22 %-32 %) et pour 2030 (40 %-60 %).

D'autres clients se sont également fixés des objectifs climatiques ambitieux qu'Ostrum Asset Management s'engage à respecter.

[BlackRock France](#) se réfère pour sa part explicitement aux choix de ses clients, quelle que soit leur orientation, dans une vision centrée sur les perspectives de rendement/risque. Sa section « climat » est ainsi uniquement constituée du paragraphe suivant :

7. Alignment with the Paris Agreement

The money BlackRock manages is not its own – it belongs to BlackRock's clients, many of whom make their own asset allocation and portfolio construction decisions. As a fiduciary, BlackRock invests on clients' behalf to help them meet their investment objectives. The firm does this by understanding clients' long-term investment objectives and offering choice on how and where they wish to invest their money. BlackRock then helps clients seek the best risk-adjusted returns based on those choices, underpinning this work with research, data and analytics.

For clients interested in sustainability and the transition to a low-carbon economy, BlackRock offers a wide range of investment products, analytics and research to help them achieve their chosen investment objectives. BlackRock's sustainable and transition investing platform is driven by clients' needs, along with BlackRock's continued investment conviction that the energy transition is a mega force shaping economies and markets. Further information on BlackRock's sustainable and transition investing platform is available in section 2.1, above.

At an entity level, BFS does not set climate-related targets for the AUM it manages on behalf of clients due to BlackRock's role as a fiduciary, delivering on the instructions and guidelines that clients ultimately select. For additional detail relating to product specific sustainability objectives, please refer to the relevant fund prospectuses, product briefs and fact sheets available on public fund websites.

Comme précisé section 3.1.3.2 ce choix de positionnement du modèle d'affaires **n'est pas neutre en termes d'aspect contributif à la transition écologique** : il peut revenir dans certaines circonstances à retarder ou empêcher cette dernière, en fournissant à un client les services qui lui permettent de poursuivre le financement d'activités incompatibles avec l'atteinte de l'Accord de Paris selon le consensus scientifique. Il revient alors notamment à la SGP d'agir en cohérence en termes de communication pour éviter toute ambiguïté. Typiquement dans une telle situation, il aurait été malvenu d'afficher un visuel « environnemental » (par exemple des photos de forêt, éoliennes, ...) en association avec cette section du rapport, ce qui n'a pas été le cas ici.

Les parties suivantes réalisent des focus sur chaque typologie d'engagement et de nature de suivi effectué.

3.1.5. Les cibles en émissions de gaz à effet de serre

3.1.5.1. Vue globale

Comme évoqué *supra*, la majorité des acteurs de l'échantillon analysé présente au moins une cible de décarbonation.

Type d'acteur	# acteurs avec cible	Prop. Échantillon
Assureur	15	94%
SGP GEN	10	50%
SGP CI	2	25%
SGP IMM	4	67%
Total	31	62%

Certains disposent de plusieurs cibles :

- En termes d'**unité** (par exemple en émission absolue et en intensité)
- En termes de **périmètre** (par exemple sur le portefeuille actions et obligation et sur l'immobilier).
- Par ailleurs une même cible peut se décliner en deux **échéances** temporelles (par exemple une cible en 2025 et une en 2030).

Un relevé des unités employées a été effectué :

Unité des cibles	Insurers (AO)	Asset managers	Total
tCO2e	2	1	3
tCO2e/M€ chiffre d'affaires	3	5	8
tCO2e/m€ EVIC	0	1	1
tCO2e/M€ investi	12	8	20
kgCO2e/MWh	1	0	1
kgCO2e/m ²	2	5	7
ND	0	1	1
Total	20	21	41

De manière cohérente avec ce qui est observé sur l'ensemble des assureurs (cf. 0), l'empreinte carbone (tCO2e/m€ investi) semble ainsi être la métrique la plus courante sur cet échantillon, permettant à la fois de poser une approche trans-sectorielle et de s'exonérer des effets de collecte/décollecte. Les SGP immobilières emploient l'intensité physique dédiée en kgO2e/m².

Une SGP ([BNPP AM](#)) présente la particularité d'utiliser une intensité carbone « capitalistique », en ce qu'elle est exprimée, au niveau de chaque entreprise, non en chiffre d'affaires mais en EVIC¹⁸ (tCO2e/m€ EVIC). La mention « ND » est le fait de la SGP immobilier [AEW](#) qui indique dans son rapport que « AEW a pris en 2024 un engagement de décarbonation à 2050, du portefeuille institutionnel en Europe » sans qu'il ait pu être identifié plus précisément la nature de l'engagement.

Comme l'an passé, un relevé a été effectué des différentes cibles climatiques des acteurs, avec :

- Les informations relatives à la cible elle-même : année de référence, année d'objectif, ambition, unité
- Son contexte :
 - Périmètre GHG considéré (scopes, éventuellement types de gaz non pris en compte, même si cela n'a pas été rencontré en pratique) et taille associée,
 - Périmètre financier considéré (classe d'actif) et taille associée ;
- Le suivi de l'objectif : performance observée et présence d'explications par rapport à celle-ci.

¹⁸ Enterprise Value Including Cash. Cette mesure définie notamment par le référentiel [PCAF](#) de comptabilisation des émissions financées sert de « dénominateur » pour déterminer la part des émissions de l'entreprise attribuée au portefeuille d'actifs considérés. En pratique, l'EVIC recouvre les actions et la dette émises par une entreprise donnée, à leurs valeurs de marché. Des adaptations sont prévues pour les entreprises non cotées notamment.

Pour les cibles non-spécifiques (c'est-à-dire hors intensité physique, en MWh ou m²), des scores d'alignement avec une trajectoire 1.5°C ont été compilés en reprenant la méthodologie de l'indicateur 1.1 de ACT Finance (cf. annexe).

Contrairement à l'an passé, il a été choisi de ne pas publier l'information en ligne-à-ligne. Cela est lié d'une part à **l'hétérogénéité de la disponibilité des informations** de contexte et d'autre part à **l'incertitude forte relative au caractère contributif de la décarbonation d'un portefeuille à l'Accord de Paris**. En effet, il semble contre-productif de proposer, même si l'objectif n'est pas de procéder à des classements, des scores permettant une comparaison entre acteurs sans que la différence puisse traduire de manière un tant soit peu substantielle une discrimination dans la qualité de l'approche climatique.

Les enseignements agrégés sont décrits dans les parties suivantes.

3.1.5.2. Qualité de l'information contextuelle

L'année de référence : Les années observées s'étalent de 2018 à 2023, avec une forte concentration autour de 2020, qui est cependant peu utilisée en référence étant une année atypique (montant d'émissions faible dans l'économie mondiale lié au Covid). Ainsi l'année 2019 est la plus employée devant l'année 2021

Date référence	Proportion
2018	11%
2019	56%
2020	8%
2021	19%
2022	3%
2023	3%

L'année d'objectif : L'horizon 2030 est plébiscité par les acteurs (avec une nuance entre le 31/12/2029 et l'année 2030), certains ayant déjà une première voire une seconde salve de cibles s'achevant en 2024-2025.

Date objectif	Proportion
2024	6%
2025	14%
2029	19%
2030	75%
2050	3%

Ambition : L'ambition des cibles GHG « génériques » (tCO₂e, tCO₂e/m€ de CA, EVIC ou investi) s'échelonne entre -20% et -65% avec une moyenne à -46%, de nombreuses cibles étant établies à -50% à horizon 2030 par rapport à un horizon 2019-2021. Cf. ci-après pour une analyse d'alignement. L'ambition des cibles en kgCO₂e/m² s'échelonne entre -10% et -60%, pour des échéances temporelles similaires.

Périmètre GHG : La plupart des acteurs couvrent le scope 1+2 seulement, ce qui ignore notamment des effets essentiels sur certains secteurs comme l'automobile, le pétrole ou le bâtiment où le scope 3 est « réalisé » non pas essentiellement par d'autres entreprises également en portefeuille mais par des particuliers. Lorsque le scope 3 est indiqué comme étant couvert, il l'est parfois dans une vision restrictive sur l'amont, au niveau du fournisseur de premier rang (approche « Trucost »). Cette approche, dont le mérite principal est d'assurer une forme de fiabilité du reporting, génère toutefois des effets de distorsion significatifs sur la réalité et l'ampleur des émissions indirectes en fonction des différents montages des chaînes de valeur. Enfin, dans environ 10% des cas, l'information ne semblait pas précisée. La moitié de ces cas est lié à des cibles exprimées en kgCO₂e/m² où l'enjeu de calcul est probablement considéré comme standardisé, et couvrant probablement exclusivement l'aspect de

chauffage de l'immeuble, qui représente l'essentiel des émissions. En revanche certains cas de cibles « classiques » subsistent sans information associée.

Périmètre GHG	Proportion
Scope 1+2	66%
Scope 1+2+3	23%
ND	11%

L'information en termes de pourcentage des émissions financées couvertes n'a pas été en pratique trouvée.

Périmètre financier : Les formulations sont variées mais il ressort des analyses que la plupart des périmètres couverts par les assureurs et les SGP généralistes sont relatifs, alternativement ou cumulativement :

- Aux actions et obligations cotées ou privées, parfois seulement aux obligations.
- Aux actifs gérés en direct
- Parfois l'immobilier est couvert, le cas échéant par une cible à part.

Sur le capital investissement il n'a pas été relevé de point d'attention particulier. Sur l'immobilier, un acteur exclut l'immobilier résidentiel de sa cible, sans qu'il ait été identifié de raison (significativité des encours, difficulté d'accès à la donnée, levier considéré plus faible, ...). Dans deux cas l'information n'a pas été décrite.

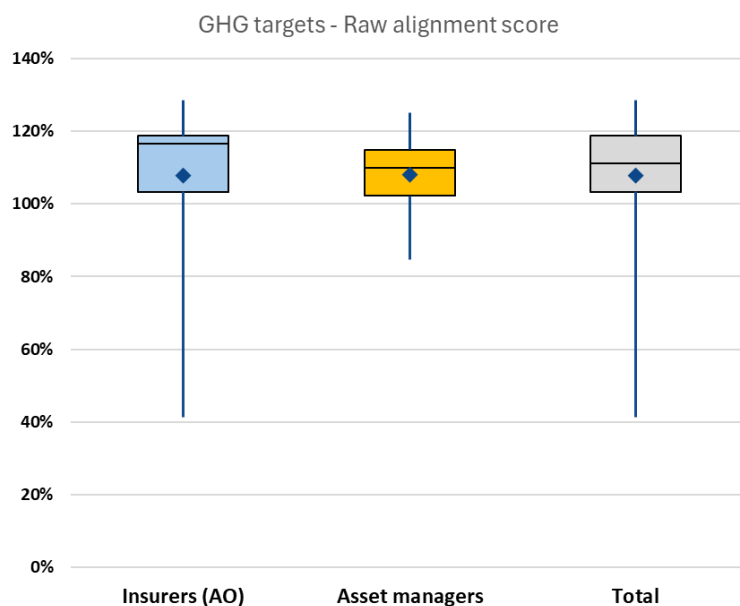
Concernant la part des actifs que cela représente, dans environ 40% des cas l'information n'a pu être retrouvée ou interpolée. Dans un certain nombre de situations l'information n'est pas directement présente mais raisonnablement déductible grâce aux informations présentes dans le rapport (montants respectifs des différentes classes d'actif communiqué, dont ceux qui sont censés être couverts par la cible). Les seuils peuvent parfois être bas (inférieurs à 50% voire 30%), notamment pour des assureurs qui excluent de l'assiette les titres souverains et les actifs délégués.

Plan d'action pour l'atteinte de l'objectif : Cet élément n'a en pratique que très peu été relevé. Il s'appuie, lorsque présent, essentiellement sur la citation principale de leviers : renforcement de la politique d'exclusion, arbitrages et sélection/engagement des entreprises pour focaliser sur celles qui vont baisser leurs émissions.

3.1.5.3. Alignement des cibles

Nonobstant les éléments de contexte (couverture GHG, couverture des actifs), l'ambition des différentes cibles exprimées en absolu ou en intensité monétaire a été comparée à un benchmark de réduction d'émissions aligné 1.5°C, issu du rapport NZE 2050 de l'AIE et repris par le référentiel SBTi CNZ 2.0 (cf. 5.4.1). Les réductions d'émissions réelles ne se déroulant pas au rythme demandé par les différents benchmarks alignés, ce benchmark est légèrement plus exigeant que le précédent, ce qui peut impliquer en théorie une érosion des scores des cibles des acteurs financiers par rapport à l'an passé. Le score résulte du ratio entre, pour une fenêtre de temps donnée, d'une part l'ambition de l'acteur financier et d'autre part la baisse requise par le benchmark théorique d'alignement¹⁹. Un score de 100% d'alignement correspond à une réduction en ligne avec les attentes du benchmark. Les résultats suivants sont observés :

¹⁹ Par exemple pour une cible posée entre 2020 et 2030 le benchmark réclame une baisse d'environ 46%. Une ambition de baisse des émissions de 50% sur cette période aboutira donc à un score légèrement supérieur à 100%.



On observe ainsi un bon alignement global des cibles, les acteurs financiers ayant en général repris les références de places sur les exigences de décarbonation mondiales. Seul un assureur a posé un objectif de -20% sur la période 2019-2030 aboutissant à un score d'alignement de 40% seulement.

3.1.5.4. Performances observées

Suivi des performances : Dans 37% des cas, il n'a pas été observé dans les rapports de suivi explicite de la cible posée, ce qui est d'autant plus problématique que la plupart d'entre elles ont des dates de références en 2019 ou 2021 pour une échéance en 2030 ce qui signifie que nous sommes déjà à la moitié du chemin à parcourir.

Dans 60% des cas l'information demeure partielle. On observe notamment une forme de confusion entre d'une part le reporting des mesures d'émissions sur le portefeuille lui-même, et d'autre part le suivi d'une cible qui ne couvrira potentiellement qu'une partie du portefeuille.

Enfin [CNP Assurances](#) publie non pas un suivi de la cible elle-même mais un niveau d'atteinte des objectifs, ce qui, présenté de manière isolé, n'est pas immédiatement lisible :

CNP Assurances publie chaque année le niveau d'atteinte de ces objectifs :

Taux d'atteinte des objectifs	2022	2023	2024
Réduire de 25 % l'empreinte carbone du portefeuille actions et obligations d'entreprise et infrastructures ⁽¹⁾ détenues en direct sur la période 2019-2024	196 % *	222 % *	233 % *
Réduire de 53 % l'empreinte carbone du portefeuille actions et obligations d'entreprise et infrastructures ⁽¹⁾ détenues en direct sur la période 2019-2029	92 % *	105 % *	110 % *
Réduire de 32 % l'empreinte carbone du portefeuille immobilier détenu en direct, via les clubs deals et le fonds Lamartine sur la période 2019-2029 ⁽¹⁾	N/A	N/A	18 % *
Réduire de 17 % l'intensité carbone des producteurs d'électricité détenus en direct sur la période 2019-2024	230 % *	274 % *	321 % *

⁽¹⁾ Cet objectif remplace l'objectif précédent de réduction de 10 % de l'empreinte carbone scope 1 et 2 du portefeuille immobilier de CNP Assurances SA et ses filiales françaises détenus en direct entre 2019 et 2024. Cet objectif a été atteint fin 2021, puis confirmé en 2022 et 2023

On comprend grâce à un tableau présenté par ailleurs que le taux de 233% en 2024 signifie qu'une baisse de -58% ~ 233% x (-25%) a été observée pour le premier objectif, qui était donc doublement atteint dès 2022.

Présence d'explications : Au-delà d'un suivi (par exemple via graphique ou tableau) d'une cible, l'élément qui semble en pratique le plus important est de comprendre comment et pourquoi les émissions ont évolué. De tels éléments explicatifs n'ont été relevés que dans 15% des cas, avec des degrés de précisions divers.

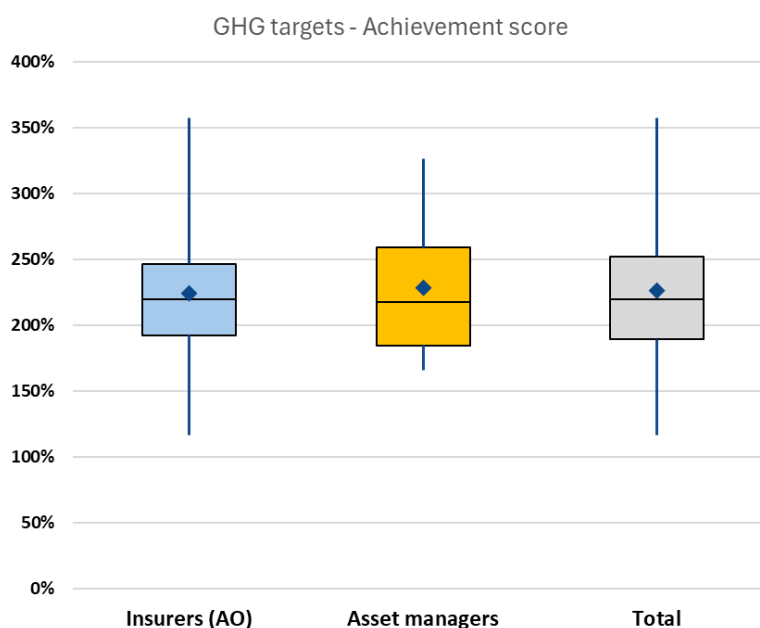
On retrouve par exemple la mention d'éléments principaux, comme Sogecap : « *Ce recul, qui va au-delà de l'objectif fixé à l'horizon 2025, s'explique notamment par :*

- les exclusions mises en place dans la politique d'investissement, notamment sur les énergies fossiles (cf. partie 7.3);
- une politique d'investissement volontariste consistant à privilégier les actifs ayant une faible empreinte carbone ;
- la baisse générale de l'empreinte carbone des émetteurs présents en portefeuille »

D'autres comme [SwissLife AM France](#) soulignent un besoin de prudence dans l'interprétation des résultats : « *Si cette évolution peut être considérée comme positive, une prudence est cependant requise, l'empreinte carbone des portefeuilles pouvant être soumise à une certaine volatilité compte tenu de l'évolution de l'empreinte carbone des entreprises présentes dans les portefeuilles et des transactions réalisées* ».

Enfin, [Abeille Assurances](#) fournit, comme vu ci-après en section 3.1.6, une décomposition par facteur de la variabilité de l'intensité carbone d'une année sur l'autre.

Lorsque l'information était présente, la « performance » des cibles elles-mêmes a été évaluée selon une échelle unique tirée de la méthodologie ACT Finance, consistant à comparer la variation réelle observée à la variation théorique *pro rata temporis* de l'atteinte de la cible²⁰. Les résultats ont été compilés dans les graphiques ci-dessous :



On observe ainsi que l'ensemble des acteurs financiers pour lesquels l'information est disponible sont « en avance » voire très en avance par rapport à un déroulé linéaire des réductions. Si on considère que la plupart des cibles sont à environ la moitié de leur vie, le score moyen supérieur à 200% permet de mettre en avant le fait que la plupart d'entre elles sont déjà atteintes, comme mentionné par plusieurs rapports.

²⁰ Par exemple pour une cible allant de 2019 à 2029 avec -40% d'ambition, l'observation à 2024 d'une variation effective de -30% est comparée à la variation linéaire théorique au bout de 5 ans (-20%), donnant un score de 30/20=150%.

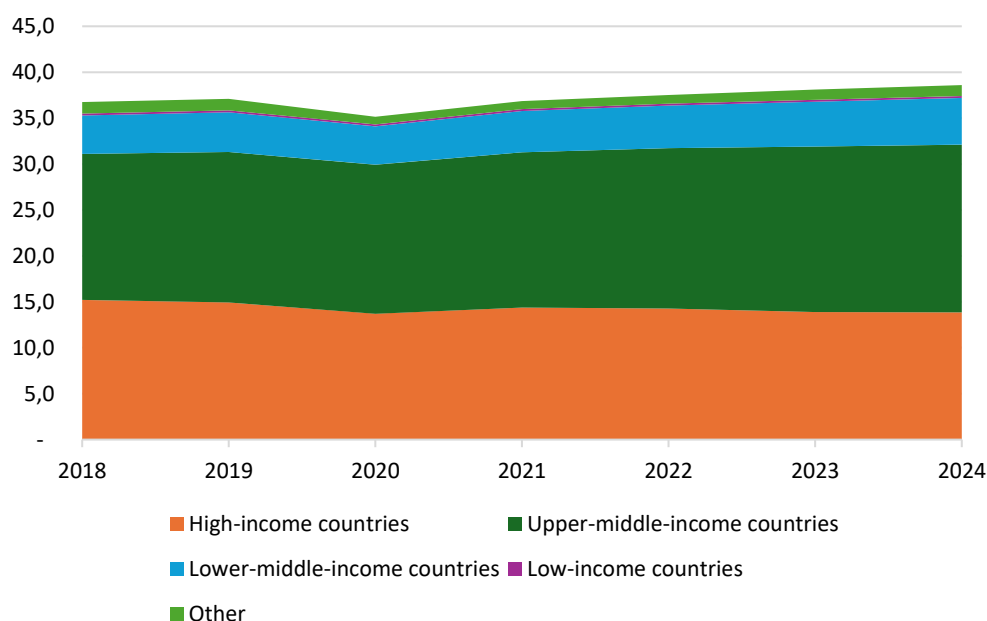
3.1.5.5. Aspects conclusifs sur les cibles GHG

Les éléments d'analyses présentés dans les parties précédentes montrent que :

- D'une part de nombreux acteurs de la place ont posé des cibles en émissions de gaz à effet de serre ou dérivés (intensité monétaire en m€ investi, en m€ de chiffre d'affaires notamment) selon des principes « alignés » avec les rythmes de réduction requis pour atteindre l'Accord de Paris ;
- D'autre les cibles GHG des acteurs financiers sont ponctuellement mal définies, parfois non suivies, et très peu commentées, tant en prospectif qu'en rétrospectif²¹ ;
- Malgré cela ces cibles sont pour la plupart déjà atteintes ou en très bonne voie de l'être.

Pour autant le constat mondial posé est que les émissions mondiales continuent de progresser, la baisse observée dans les pays les plus riches étant insuffisante :

Emissions annuelles de CO2 dans le monde (GtCO2)



Source : données [Our World in Data](#). Les données couvrent le seul gaz CO2, qui représente environ 75% des émissions.

Ainsi les émissions annuelles mondiales ont progressé de 5% entre 2018 et 2024, les émissions annuelles dans les pays à fort revenu ayant décliné de -9% sur la même période. Dans l'Union Européenne en particulier (Royaume-Uni inclus) les émissions ont baissé de -20% (-18% pour la France). Ces évolutions sont à mettre au regard du rythme de réduction requis conformément à un scénario de transition aligné qui est d'environ -25% sur la période.

On observe donc **un décalage substantiel** entre l'évolution de la trajectoire des portefeuilles financiers (avancée à un rythme deux fois supérieur à ce qui est demandé) et l'évolution des émissions de l'économie réelle (dont les meilleurs élèves approchent sans l'atteindre le rythme demandé). Or, ce sont bien ces dernières qui *in fine* importent.

Dans la pratique, les raisons des bonnes performances observées sont probablement dues aux facteurs suivants, sans qu'il soit possible sur la base de l'information disponible de les ordonner :

- Une baisse effective des émissions sur les zones géographiques proches de notre univers financier (France, Europe, pays à fort revenus). Un effet qui est cependant sans doute artificiellement renforcé par l'absence de prise en compte par la plupart des cibles du scope 3

²¹ [Comgest](#) souligne ainsi de manière transparente dans son rapport que la métrique carbone n'est pas pilotée mais constatée *a posteriori* : « Il convient également de préciser qu'un objectif de réduction de l'empreinte carbone du Portefeuille n'est pas fixé a priori, mais résulte plutôt du processus d'investissement de Comgest. En effet, les sociétés impliquées dans des activités fortement émettrices de carbone sont sous-représentées dans ce Portefeuille. »

qui viendrait réintroduire la dynamique observée dans les pays à plus faibles revenus qui portent de nombreux processus émissifs sous-jacents dont dépend notre économie ;

- Le renforcement des politiques d'exclusions notamment charbon qui ont permis d'écarter des émetteurs à probablement faible surface financière dans les portefeuilles mais à très fort impact carbone ;
- D'autres effets ont pu jouer : choix méthodologiques optimisant le bilan carbone au niveau des entreprises, ou encore effets d'inflation sur les métriques en intensité monétaire, dont l'effet peut être matériel²².

Le levier le plus « actif » pour atteindre ces cibles est la politique d'exclusion. Si les politiques sont censées se renforcer année après année, certains plafonds de verre sont identifiés, notamment sur le pétrole et gaz (cf. section 3.1.10). Il semble donc que **ce premier levier soit largement épuisé.**

Ces différents constats conduisent à **interroger sur la pertinence** de l'usage généralisé de ce type de cible en vue de concourir à l'objectif climatique d'atteinte de l'Accord de Paris.

Cette situation est notamment soulignée par [Tikehau Capital](#) dans son rapport :

« Tikehau Capital considère que la réduction des émissions de GES n'est pas pertinente en tant qu'indicateur cible principale pour ses activités. Tel qu'identifié par l'IIGCC²³, un objectif de référence de décarbonation du portefeuille (à savoir un objectif de réduction des émissions de GES) « n'est pas destiné à être utilisé ou recommandé pour l'optimisation du portefeuille, la prise de décision d'investissement, ou comme outil de fixation d'objectifs pour réduire les émissions financées par le biais de réductions d'année en année. L'utilisation seule d'indicateurs financés peut conduire à des décisions qui ne sont pas alignées avec les objectifs de zéro émission nette ». »

En sous-jacent, il apparait nécessaire :

- A minima d'effectuer une mise à jour beaucoup plus régulière des cibles pour en conserver la pertinence, notamment en les mettant en relation avec les leviers d'action identifiés (typiquement le désinvestissement de certains acteurs très concentré n'apporte pas la même lecture qu'un accompagnement de la baisse effective d'un même acteur conservé en portefeuille) ;
- Et, plutôt que d'observer *ex post* des évolutions datées (parfois de deux ans) et incertaines dans leur qualité (intégrité des séries temporelles des entreprise), de pousser plutôt sur l'analyse de la capacité prospective des acteurs économiques investis à mettre en œuvre les réductions d'émissions requises.

3.1.6. Le suivi des métriques en émissions de gaz à effet de serre

Au-delà du fait de poser ou non des cibles, la plupart des institutions financières font état dans leur rapport d'un suivi des émissions financées (en absolu – tCO₂e) ou d'un indicateur carbone dérivé (empreinte - tCO₂e/m€ investi ou intensité – tCO₂e/m€ CA ou EVIC). Les analyses ont cherché à évaluer à quel point ces métriques semblent observées et surveillées par l'institution financière, notamment via les questions suivantes :

- la métrique est-elle communiquée avec un historique ou uniquement sur l'année considérée ;
- des explications descriptives accompagnent-elles cette variation ;
- y a-t-il un travail d'analyse de décomposition par facteur de la variation : effets méthodologiques, effets de couverture, effets de marché, variation au niveau du déclaratif de l'entreprise.

Les statistiques de suivi sont les suivantes :

²² Par exemple l'Eurostoxx 50 ayant pris environ +60% en 5 ans, l'intensité carbone d'un portefeuille suivant la performance de l'Eurostoxx 50, toute chose égale par ailleurs, diminuerait de -37,5%, soit -7,5%/an, ce qui correspond pour contexte à la diminution exigée pour un indice PAB/CTB.

²³ Institutional Investor's Group on Climate Change, 2024. Net Zero Investment Framework 2.0.

Suivi	Assureur	SGP GEN	SGP CI	SGP IMM	Total
Présence métrique GHG?	94%	70%	38%	50%	70%
<i>Parmi les entités publiant une métrique :</i>					
Evolution métrique GHG n/n-1?	87%	50%	33%	33%	63%
Présence d'explications narratives?	40%	21%	0%	33%	29%
Décomposition en facteurs explicatifs de la variation n/n-1?	20%	7%	0%	0%	11%

Il est précisé :

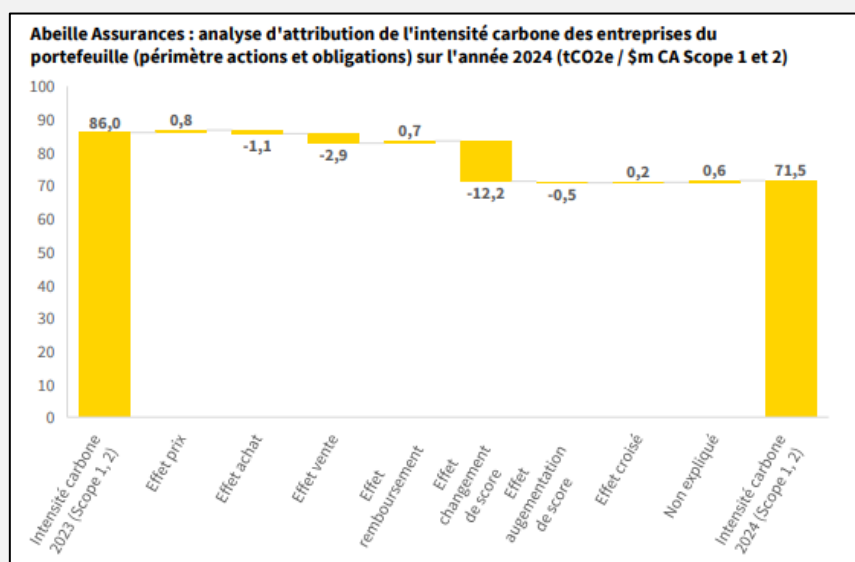
- qu'au vu des faiblesses conceptuelles des émissions financées la présence ou l'absence d'une telle métrique n'est pas nécessairement perçue comme positive ou négative en vue de nourrir une stratégie climat pertinente : c'est plutôt l'utilisation qui en sera faite qui déterminera la pertinence de l'approche ;
- que certains acteurs disposent de cibles exprimées GHG mais ne communiquent qu'en relatif sur la complétion de la cible.

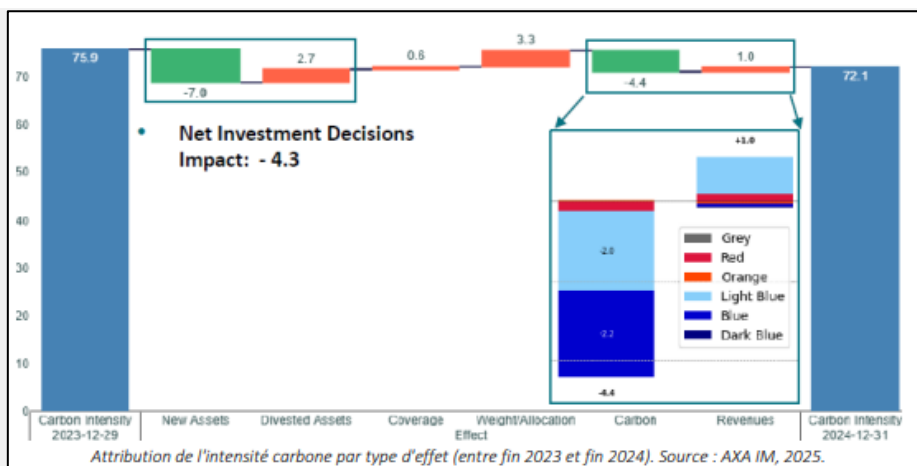
La plupart des assureurs et une majorité de SGP généralistes publient une métrique carbone de portefeuille, la pratique étant moins fréquente pour les SGP de capital investissement ou d'immobilier.

Les explications méthodologiques sur la manière dont les métriques sont calculées sont de qualité variable. Elles semblent pourtant nécessaires au vu de la variété des pratiques observées. Un exemple de description détaillé des modalités de calcul est fourni par [HSBC AM France](#) pour l'intensité carbone.

Le suivi d'une année sur l'autre est une pratique quasi-systématique chez les assureurs, moins présente pour les SGP. La présence d'explications narratives est plus rare. Les éléments relevés portent essentiellement sur la mise en œuvre de politiques d'exclusion, l'investissement dans des acteurs moins carbo-intensifs ou des aspects méthodologique/de périmètre. Enfin, la décomposition en facteurs explicatifs demeure une pratique minoritaire.

On observe des pratiques de décomposition globalement similaires mais avec quelques nuances, ci-dessous avec [Abeille Assurances](#) et [AXA IM](#) respectivement, où ce dernier distingue les effets numérateur et dénominateur sur l'intensité carbone :



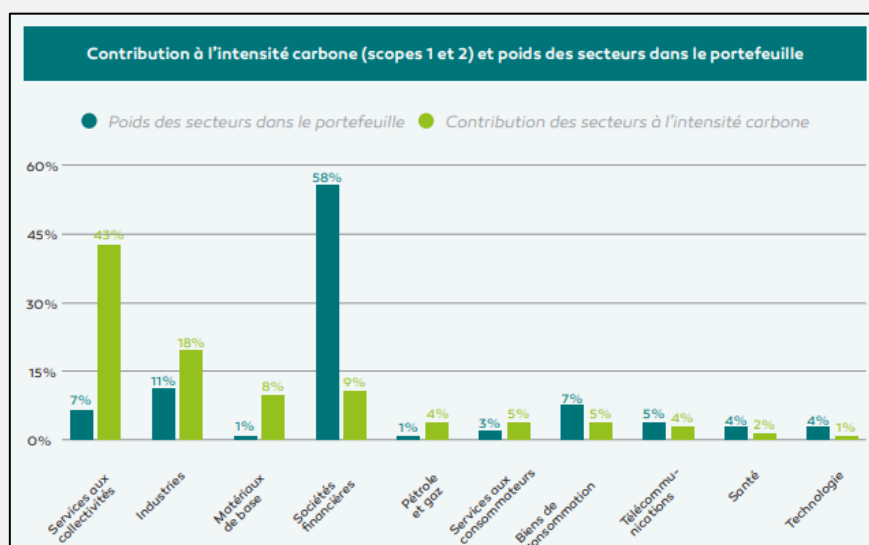


En outre, [BNPP AM](#), qui effectue un calcul de variation de son indicateur en tCO₂e/m€ EVIC, observe une variation de -8,8% alors que les données entreprises elles-mêmes aient été mises à jour²⁴. Cette variation, à mettre en regard des -7% annuels requis par les indices PAB/CTB, illustre l'ampleur de l'impact que peut avoir le seul effet de sélection/repondération.

Autre exemple, [Groupama AM](#) prend la peine, cas rare, d'effectuer un calcul au *pro forma* du fait d'un changement de fournisseur sur ses données de tCO₂e/m€ CA scopes 1 et 2. La métrique passe de 80 à 54 de ce seul effet, soit **une variation de -32%** pour une métrique portant sur des périmètres (scopes 1 et 2) pourtant jugés fiables en termes de qualité des données au contraire du scope 3.

Dans la pratique, des échanges conduits avec certains acteurs montrent que de tels éléments existent en interne mais ne sont pas publiés, l'argument avancé étant le degré d'incertitude lié aux métriques, que les deux exemples mentionnés ci-dessus peuvent confirmer. Il est souligné que quitte à publier la métrique et son historique, il semble d'autant plus important d'en publier une étude de variabilité pour en apprécier l'incertitude.

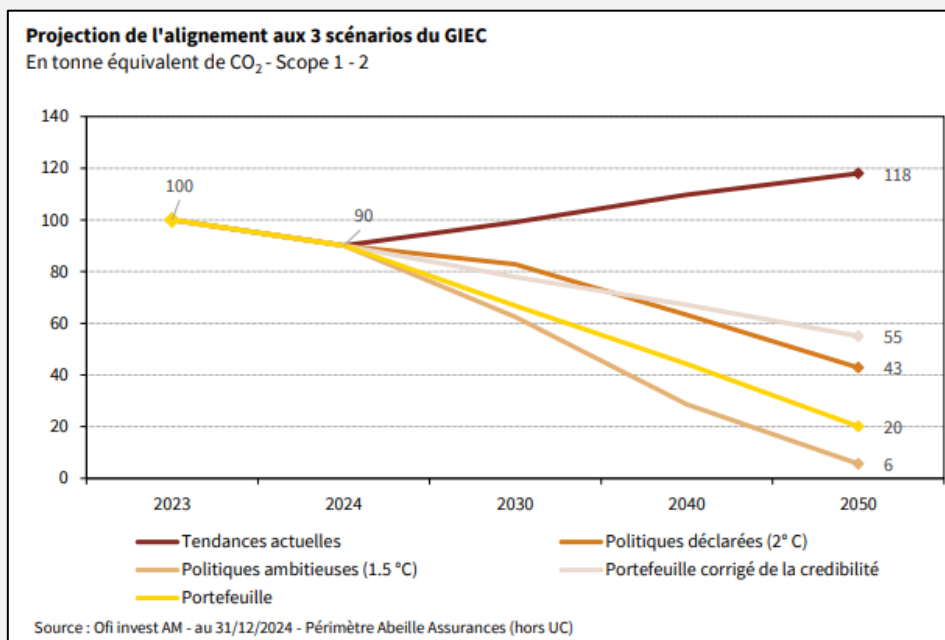
Par ailleurs il est souligné que certains acteurs comme [Groupama GAN Vie](#) présentent des analyses sectorielles de leur portefeuille, ce qui permet notamment de rendre compte des effets de concentration, soit en surface financière (ici l'exposition du portefeuille à la finance) ou en termes d'intensité carbone (ici, alors que seuls les scopes 1 et 2 sont considérés, les services aux collectivités) :



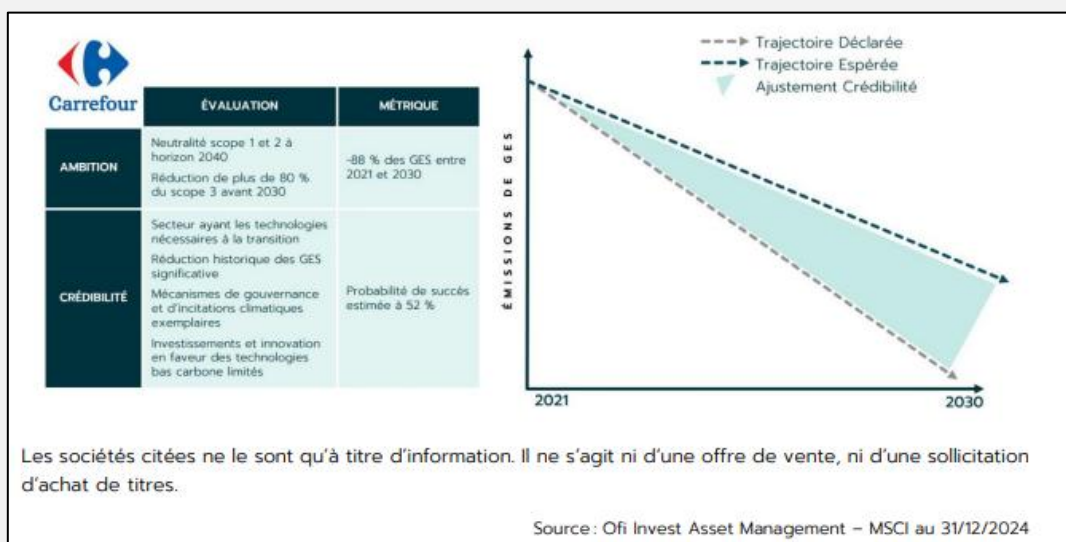
²⁴ « En raison de retards de production chez nos fournisseurs de données carbone, nous n'avons pas encore été en mesure de mettre à jour nos données sur les émissions de carbone. Cela signifie que la réduction de l'empreinte carbone que nous constatons en 2024 reflète un effet de sélection (par exemple une pondération réduite dans les entreprises à forte intensité de carbone) plutôt qu'une modification des émissions de carbone des entreprises investies elles-mêmes. »

Enfin certains acteurs, comme [Abeille Assurances](#), qui s'appuie sur [OFI Invest AM](#), mènent des exercices de projection des émissions futures de leur portefeuille actuel en associant aux objectifs pris par les entreprises en portefeuille une appréciation de leur degré de crédibilité :

Vue globale sur le portefeuille de Abeille Assurances :



Les détails méthodologiques de l'approche sont précisés dans le rapport de [OFI AM](#), avec des explications pédagogiques :



Cette approche n'est pas exempte de limite (qualifier finement la crédibilité selon un score de 0 à 100% directement appliqué à une métrique quantitative peut donner une illusion de précision et un degré de nuance en pratique difficilement disponible). Quoiqu'il en soit cette approche permet d'apprécier le caractère réaliste de l'atteinte de l'objectif de décarbonation du portefeuille, et peut servir de base pour prioriser et mesurer l'intensité des efforts de sélection/engagement à mener.

Dans le même registre, [Suravenir](#) par exemple présente également une projection d'empreinte carbone en *run off*.

3.1.7. Les financements « climat » et leurs définitions sous-jacentes

3.1.7.1. Vue globale

Contribuer à la transition pour une institution financière, c'est en premier lieu permettre aux acteurs de l'économie de financer les transformations qui sont nécessaires à leur transition. Comme vu en partie 3.1.3, près de la moitié des acteurs, essentiellement des assureurs, ont posé une cible de financement. La moindre présence de SGP peut s'expliquer par une approche où le choix de l'investissement dépend *in fine* de l'investisseur, même si, comme pour les assureurs vis-à-vis de leurs UC, ils ont en soit le choix de la typologie de produits et services qu'ils proposent/sont prêts à fournir.

Typologie d'engagement	Assureur	SGP GEN	SGP CI	SGP IMM	Total
Cible de financement	69%	35%	50%	0%	44%
Taille de l'échantillon	16	20	8	6	50

La forme que peut prendre l'objectif est hétérogène :

- Dans sa mesure : investissement net annuel ou montant global au bilan, exprimé en unités monétaires ou en part d'encours ;
- Dans sa temporalité : objectif futur ou règle d'investissement minimale applicable dès à présent ;
- Et surtout dans ce qui est mesuré : investissement « durable », « actifs verts », investissement dans des « solutions climatiques » ou « en faveur de la transition », « encours avec objectifs alignés », part d'entreprises en portefeuille respectant certaines caractéristiques climatiques, etc.

Le tableau de la section suivante présente, acteur par acteur, la formulation des objectifs posés, soit dans leur rapport Art. 29 LEC, soit plus globalement dans d'autres documents cités par ce dernier. Il s'accompagne des éléments de définition trouvés dans ces documents ou dans des documents dédiés (certains acteurs proposent des documents méthodologiques séparés relatifs au sujet de l'identification des actifs dans le périmètre, signe qu'ils ont conscience de l'importance de l'enjeu). Ces définitions ont été évaluées par rapport au référentiel méthodologique proposé par ACT Finance (cf. 5.4.3) qui, dans le principe :

- Réclame dans l'idéal une reconnaissance des actifs « contributifs » fondée, pour les financements génériques, sur une analyse du plan de transition de l'acteur, et pour les financements spécifiques sur une analyse taxonomique fondée sur la science ;
- Reconnaît la valeur partielle de certains référentiels clés : SBTi (50%) pour apprécier l'alignement climatique d'une entreprise, ICMA/CBI (50%/75%) pour la valeur d'un *green bonds* spécifiquement climat sans analyse sous-jacente de l'acteur économique ;
- Pénalise les approches fondées par exemple sur une classification peu robuste d'un point de vue climatique des fonds (0% pour Art. 8 SFDR / 25% pour Art. 9) ou des approches agrégées peu significatives comme les fonds PAB/CTB (25%).
- Renvoie de manière générale 0% lorsque l'information n'a pu être trouvée, ce qui est le cas pour certains acteurs de l'échantillon analysé.

Lorsqu'un cadre de définition pluriel est posé, ce qui est nécessaire pour s'adapter notamment aux différentes classes d'actifs, une note pondérée par les encours est proposée.

Le but n'est pas de comparer précisément tel ou tel acteur, d'autant que la méthodologie présente un certain manque de nuance, mais plutôt de donner à voir une appréciation globale de **l'hétérogénéité des pratiques et des difficultés qu'il y a bien souvent à garantir un lien tangible entre l'objectif posé et le sujet climatique** objet de la section du rapport. En effet, comme le montre le tableau ci-dessous, le score maximal ne dépasse pas 33% chez les assureurs et 75% pour les sociétés de gestion de portefeuille. De manière générale, la bonne qualité des définitions des SGP est portée d'une part par les acteurs, notamment de *private equity*, qui s'appuient d'une part sur le cadre SBTi, valorisé à 50% (Antin, Eurazéo, LBP AM, Rothschild&Co) et d'autre part sur un cadre de catégorisation structuré (BNPP AM, AXA IM, Comgest SA, Tikehau), valorisé entre 50% et 75% en fonction des cas.

	Assureur	SGP	SGP GEN	SGP CI	Total
Moyenne	19%	39%	39%	41%	30%
Médiane	25%	50%	50%	50%	25%
Min	0%	0%	0%	0%	0%
Max	33%	75%	75%	63%	75%
Rappel taille échantillon	12	13	9	4	25

La différence dans la taille de l'échantillon avec le tableau de suivi des objectifs est liée au fait que certains acteurs ont un suivi sans objectif de financement.

3.1.7.2. Recensement et analyse des définitions

Malgré le travail de revue, des erreurs ont pu être commises. Conformément à ce qui est indiqué partie 1.3, les acteurs sont invités à contacter les auteurs pour correction éventuelle, qui pourra le cas échéant être assortie d'une mention relative à la clarté de l'information initiale.

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
Abeille Assurances Holding / Assureur	<p>Objectif : "En 2023, nous avons décidé de porter notre objectif annuel d'investissements durables à 750m€."</p> <p>Définition : p. 23 encart sur "notre définition d'investissement durable" via une Taxonomie interne des investissements dans les transitions et solutions. Comprend :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Fonds Art. 9 SFDR - projets d'infrastructure financés en capital en faveur de la transition (comme des énergies renouvelables par exemple), ainsi que les fonds à impact social, environnemental ou de l'ESS - obligations vertes CBI - obligations sociales et durables ICMA - Sustainable Linked Loans - Immobilier : Certification environnementale "reconnue sur le marché" en "Très bon". "prêts finançant des actifs immobiliers disposant d'une certification environnementale reconnue sur le marché" 	25%	Des définitions globalement claires et déclinées par classe d'actifs sont posées. Certaines sont de haute qualité d'un point de vue climatique (green bonds CBI) d'autre moins (Art. 9 SFDR sans contrôle complémentaire mentionné). De manière générale l'entité ayant fait le choix de poser une cible "durable" appréhendant l'ensemble des aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance, il n'est pas possible de discerner des attentes minimales sur le climat. Le score global posé est de 25%.

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
Allianz France / Assureur	<p>Objectif : Un objectif non contraignant est présent dans le plan de transition du groupe Allianz :</p> <p>L'objectif n'est pas individualisé au niveau de Allianz France ou de ses entités. Il est cité dans l'annexe PAI du rapport 29 LEC et est reproduit ici aux fins d'illustrer les typologies de définitions d'actifs durables utilisées :</p> <p>"Allianz vise à augmenter les investissements dans les solutions climatiques d'au moins 20 milliards d'euros par rapport au niveau actuel (43.5 milliards d'euros au 31 décembre 2024) d'ici 2030, sous réserve de l'environnement du marché et des contraintes au niveau du groupe."</p> <p>Définition : Le plan de transition Net Zero d'Allianz, cité par ailleurs dans 29 LEC, propose la définition suivante: "Climate Solutions are defined as economic activities contributing to climate change mitigation (including transition enabling) and adaptation, in alignment with existing climate-related sustainability taxonomies: EU taxonomy on sustainable finance climate category as well as SFDR Article 9 and beyond."</p>	0%	La définition posée n'était pas disponible directement dans le rapport. La définition trouvée est principielle et repose notamment sur le concept d'Art. 9 SFDR sans garde-fou complémentaire.

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
Axa France Vie / Assureur	<p>Objectif : "AXA a déterminé un objectif de financement de la transition à partir de 2024. L'objectif consiste à investir au moins 5 milliards d'euros par an jusqu'en 2030 dans des initiatives de transition climatique."</p> <p>Définition : Une liste complète des catégories d'investissements qui sont qualifiés de "verts" est disponible en page 229 du Document d'enregistrement universel 2024 d'AXA</p> <p>p. 230 pour transition :</p> <p>Investissements finançant la transition</p> <p>Pour que ses investissements soient qualifiés d'« actif de financement de la transition », AXA applique ses normes à chacune des classes d'actifs suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - obligations vertes et de transition sur des actifs cotés : labellisées de manière indépendante sur la base des indicateurs de Bloomberg ; - infrastructure : il s'agit notamment d'actifs conformes à la classification des secteurs verts définie par la Climate Bonds Initiative ; - immobilier : investissements répondant aux critères « investissements durables », de dépenses d'investissements liées au respect de la réglementation environnementale et d'une trajectoire « 1,5°C » et de dépenses d'investissements « vertes/ESG » améliorant l'efficacité énergétique ; et <p>capital investissement (private equity) et dette privée : engagements sur des fonds de capital-investissement et de dette privée ayant des objectifs clairs en matière de transition climatique</p>	25%	L'information identifiée dans le DEU 2024 donne une information partielle sans garantie de qualité (notamment labels indépendants non cités alors qu'il en existe de différentes qualité, référence sectorielle pour les infrastructures, objectif "clair" en matière de transition climatique sans appréciation de crédibilité/pertinence).

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
BPCE Vie / Assureur	<p>Objectif : "Au moins 15 % d'Actifs Verts en flux par an"</p> <p>Définition : "Par "Actifs Verts", on désigne les green bonds dont le use of proceed a été vérifié par nos asset managers Ostrum et Mirova, les fonds labélisés Greenfin et les fonds à thématique environnementale validés comme vert en comité de validation des investissements."</p>	25%	Principe d'identification de "Green Bonds" avec un processus de vérification porté par les asset managers mais qui n'est pas explicité. En termes de communication, il y a une incertitude entre l'articulation des termes "d'Actif vert" (p. 11), a priori centré sur des enjeux environnementaux, et "d'obligation fléchée" (p. 52-53) qui porte sur l'ensemble des thématiques ESG.
Cardif Assurance Vie / Assureur	<p>Objectif : "Investir au moins 800 millions d'euros par an dans des investissements à thématique environnementale."</p> <p>"Atteindre au moins 20 milliards d'euros (en valeur bilan) dans des investissements à thématique environnementale d'ici fin 2029."</p> <p>Définition : Ces investissements comprennent les obligations vertes, des actifs immobiliers présentant des bonnes pratiques de marché en matière de performance environnementale⁶¹, des infrastructures d'énergies renouvelables.</p> <p>61 Les actifs certifiés, ayant atteints l'objectif du décret tertiaire de 2030, alignés aux critères de la Taxonomie européenne...</p>	25%	Définition générale focalisée sur l'environnement. Pas de précision sur le cadre de reconnaissance des obligations vertes. La définition portée sur les actifs immobiliers est potentiellement très diverse en qualité avec la mise au même niveau d'une part de critères taxonomiques et de respect du décret tertiaire, et de labels d'autre part.
CNP Assurances / Assureur	<p>Objectif : Pas d'objectif mais un suivi.</p> <p>"À fin 2024, environ 36 % du portefeuille d'investissement de CNP Assurances est couvert par un objectif aligné avec les Accords de Paris"</p> <p>Définition : pas de définition identifiée</p>	0%	La notion d'objectif aligné avec les Accords de Paris n'est pas explicitée par le rapport

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
Generali Vie / Assureur	<p>Objectif : le Groupe Generali s'est fixé pour objectif de réaliser de nouveaux investissements verts et durables de 8,5 à 9,5 milliards d'euros d'ici 2025, en plus de ceux déjà présents dans son portefeuille à la fin de l'année 2020.</p> <p>Définition : L'objectif a été défini en référence aux obligations dites vertes, sociales et liées à la durabilité, émises par des entreprises ou des États, qui répondent aux principes de l'ICMA (International Capital Market Association) et qui sont sélectionnées selon une méthodologie interne dont le but principal est d'évaluer la robustesse du cadre de durabilité de ces émissions obligataires ainsi que leur niveau de transparence vis-à-vis du marché, et de contrôler les activités financées.</p>	25%	La définition n'est pas explicitement focalisée sur le climat / il n'y a pas de sous-objectif dédié au climat, d'où une évaluation à 25%.
Groupama GAN Vie / Assureur	<p>Objectif : "1,2 Md€ d'investissement durable entre 2024 et 2027."</p> <p>Définition : Description dans un tableau de différentes typologies d'investissements environnementaux</p> <p>Actions - Participations stratégiques alignées avec la Taxonomie européenne Obligations privées - Green Bonds alignés avec les Green Bond Principles ou les European Green Bond Standard validés par la méthodologie GAM Obligations souveraines - Green Bonds alignés avec les Green Bond Principles Private equity corporate - Actif à caractère environnemental appartenant à un fonds article 9 Infrastructure - Infrastructure à caractère environnemental liée aux activités éligibles à la taxonomie (sans critère technique) Immobilier - Actif labellisé ou certifié d'un point de vue environnemental ou énergétique Projets alignés avec la taxonomie européenne Fonds immobilier - Actifs immobiliers appartenant à des fonds article 9</p>	33%	<p>L'institution financière présente un tableau détaillé par typologie d'actif de reconnaissance d'investissements durables, distingués par thème environnemental ou social, avec les montants associés en stock et flux net, ce qui est appréciable. La note a été obtenue par pondération des différents éléments cités en fonction des encours.</p> <p>La qualité des définitions environnementales varie (standard EU GBS, fonds "article 9 SFDR", labels immobiliers). Elle manque parfois de détails opérationnels. Une note moyenne pondérée a pu être calculée à partir des montants fournis.</p>

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
MACSF Epargne Retraite / Assureur	<p>Objectif : "Fin 2024, le groupe MACSF a validé l'augmentation de la part d'obligations responsables à 25% dont au moins 80% en obligations vertes"</p> <p>Des objectifs complémentaires sont pris pour notamment investir trésorerie, fonds coté hors émergent, immobilier, et distribuer via UC uniquement des fonds Art. 8 ou 9 SFDR.</p> <p>Définition : "Les investissements responsables contribuent positivement à la réalisation d'au moins un des ODD et peuvent prendre les formes suivantes : obligations vertes, obligations sociales, obligations indexées sur des objectifs de durabilité"</p>	0%	<p>La définition ne précise pas comment est défini le caractère "vert" d'une obligation.</p> <p>Le caractère Art. 8 ou 9 SFDR ne permet pas en soit de déterminer une contribution climatique.</p>
Malakoff Humanis Prévoyance / Assureur	<p>Objectif : [Objectif groupe] "Un objectif sur 4 ans (2023-2026) est donc en place et suivi mensuellement afin de favoriser les investissements à contribution positive, environnementale ou sociale, de Malakoff Humanis : + 1,5 milliard d'euros. "</p> <p>Définition : Dans le cadre de la stratégie de verdissement, sont éligibles les investissements suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Private equity et dette privée à objectif environnemental ; • Immobilier avec additionnalité écologique ; • Infrastructures liées à la transition énergétique ; • Obligations vertes, durables ; • Fonds actions à thématique environnementale. 	25%	<p>L'objectif est fixé au niveau groupe, le suivi est décrit dans le rapport groupe (1,1G€ en 2024).</p> <p>Thématique environnementale clairement exprimée mais il y a dans le rapport groupe une certaine ambiguïté sur le caractère parfois social. En outre il y a un manque de détails opérationnels sur la définition, seuls des exemples, potentiellement moins représentatifs en termes d'encours, sont fournis.</p>

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
Sogecap / Assureur	<p>Objectif : "L'objectif que s'était fixé le groupe Sogécap était de doubler ses encours d'actifs en faveur du climat entre 2020 et 2025. Cet objectif a été atteint puisque le total des encours s'élève à 7,6 Md EUR en valeur boursière (x2,7 par rapport à 2020) et à 7 Md EUR en valeur bilan (x2,6 par rapport à 2020) à fin 2024."</p> <p>" Tripler ses encours d'actifs en faveur du climat entre 2020 et 2030."</p> <p>Définition : "Ces actifs sont composés :</p> <ul style="list-style-type: none"> - de fonds actions alignés aux objectifs de l'Accord de Paris(3) : 2 617 M EUR ; - d'obligations vertes (ou «green bonds »)(4) : 2 270 M EUR ; - de fonds obligataires à thématique climat(5) : 608 M EUR ; - de fonds labellisés(1) à thématique climat et transition énergétique : 359 M EUR; - d'investissements en direct dans des infrastructures dédiées à la transition énergétique ou aux énergies renouvelables : 583 M EUR; - de dette privée infrastructure : 191 M EUR." <p>Notes de bas de page :</p> <p>"(3) Fonds/ETF alignés au « Paris-Aligned Benchmark » (PAB), indice de référence aligné sur les objectifs de l'Accord de Paris sur le climat. Les fonds alignés au PAB ont des objectifs de réduction de l'intensité carbone stricts, ainsi que des exclusions sectorielles ciblant les énergies fossiles (pétrole, charbon, gaz naturel, etc.).</p> <p>(4) Émissions obligataires suivant les principes définis par l'ICMA (« International Capital Market Association ») et finançant exclusivement des projets favorables à l'environnement.</p> <p>(5) Fonds ayant explicitement dans leur stratégie d'investissement une approche de réduction de l'empreinte carbone du portefeuille et/ou d'accompagnement de la transition énergétique (notamment fonds investissant dans les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique ou l'économie circulaire).</p> <p>(1) Ou assimilés"</p>	24%	La note a été obtenue par pondération des différents éléments cités en fonction des encours. Selon les cas, il est identifié des critères parfois peu opérationnels ("fonds labellisés ou assimilés") ou souples ("Fonds ayant explicitement dans leur stratégie d'investissement une approche de réduction de l'empreinte carbone du portefeuille") ne garantissant pas que tous les actifs intégrés sont "en faveur du climat"

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
Suravenir / Assureur	<p>Objectif : "Suravenir s'est engagé dans sa stratégie climat à favoriser une augmentation des investissements pouvant être qualifiés de vert et devant favoriser la transition énergétique avec une attention particulière portée aux entreprises solutions, qui cherchent à avoir un impact positif et innovant sur la dimension sociale et territoriale de la transition des modèles de croissance. Suravenir s'est aussi fixé des objectifs d'investissements durables environnementaux au sens de la réglementation SFDR, sur le stock et sur les flux d'investissements dans ses fonds en euros (indicateurs associés : investissement durable environnemental²⁰ au sens de la réglementation SFDR, sur le stock et sur les flux d'investissements dans ses fonds en euros)."</p> <p>Définition : [...] Suravenir a fait le choix de remplacer, à partir de 2023, sa définition historique de part verte par la notion d'Investissement Durable telle que définie par le règlement européen (UE) No 2019/2088 (règlement SFDR) et notamment d'Investissement Durable Environnemental. Comme indiqué, sont ainsi pris en compte pour ce suivi les investissements dans :</p> <ul style="list-style-type: none"> • des obligations visant à financer des projets à vocation environnementale (efficacité énergétique des bâtiments, développement de capacités de production d'électricité renouvelable...) • des entreprises dont plus de la moitié du chiffre d'affaires est clairement lié à des enjeux environnementaux (tels que les énergies renouvelables, la gestion de l'eau, l'efficacité énergétique ou les bâtiments verts). <p>Les obligations vertes représentent près de 83% de l'investissement durable environnemental (2 070 M€). Fin 2023, les encours sur ce type d'obligations étaient de 1 844 M€, soit une augmentation significative de 12%. Ces obligations vertes correspondent à des émissions de type "Green Bonds", mais aussi "Sustainability Bonds" ou "SustainabilityLinked Bonds". Arkéa Asset Management analyse chaque investissement dans des "Sustainability Bonds" ou "Sustainability-Linked bonds" afin de déterminer si les investissements répondent aux critères de l'investissement durable environnemental.</p>	25%	<p>La définition posée contient des concepts potentiellement faibles :</p> <ul style="list-style-type: none"> - des sustainability-linked bonds dont on ne peut nécessairement considérer que le nominal est employé à des projets en faveur de la transition, même si la rémunération associée l'est. - l'analyse au niveau émetteur ne semble pas inclure d'aspects "DNSH" ce qui ne permet pas, d'une part de garantir que le complément d'activité ne porte pas préjudice à l'environnement, et d'autre part de garantir que le chiffre d'affaires "lié à des enjeux environnementaux" y est lié positivement et non négativement.

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
Antin Infrastructure Partners / SGP CI	<p>Objectif : "Au niveau de son portefeuille, l'objectif de décarbonation d'Antin est d'atteindre 100% du capital investi dans des sociétés en portefeuille ayant défini des objectifs de réduction des émissions fondés sur la science (science-based targets ou SBTs) approuvés par la SBTi d'ici 2040."</p> <p>Définition : sociétés ayant défini des objectifs de réduction des émissions fondés sur la science (science-based targets ou SBTs) approuvés par la SBTi</p>	50%	Emetteurs avec objectif SBTi
BPI France Investissement / SGP CI	<p>Objectif : "Entre 2020 et 2023, 20,3 Md€ ont été déployés par le Groupe Bpifrance. D'ici à 2028, le groupe Bpifrance ambitionne d'injecter près de 35 Md€ supplémentaires pour la transition écologique et énergétique et d'accélérer la mise en transition de 20 000 entreprises. En 2024, le soutien de Bpifrance à la Transition Écologique et Énergétique (TEE) s'élève à près de 7 Md€ (contre 5,8 Md€ en 2022 et 7,1 Md€ en 2023), dont 990 M€ investis en direct en faveur de la TEE des entreprises et des greentech, et 440 M€ investis dans les fonds partenaires de la TEE."</p> <p>Définition : Pas trouvé de définition</p>	0%	La notion de soutien à la TEE n'est pas explicitée par une définition opérationnelle
Eurazeo Global Investors / SGP CI	<p>Objectif : "Pour le portefeuille Private Equity éligible5 : 100 % du capital investi avec des objectifs validés par SBTi d'ici 2030, avec un objectif intermédiaire de 25 % d'ici 2025."</p> <p>Définition : Entreprises avec cibles SBTi</p>	50%	Emetteurs avec objectif SBTi
Tikehau Investment Manager / SGP CI	<p>Objectif : "Conformément à son engagement auprès de NZAM, Tikehau Capital3 a défini un objectif de gestion d'environ 40 % de ses actifs sous gestion (dont ceux de Tikehau IM) en accord avec l'objectif mondial de zéro émission nette d'ici à 2050. Cet objectif est concrétisé par des objectifs intermédiaires pour 2030, définis par classe d'actifs à l'aide du Net Zero Investment Framework et de l'initiative Science Based Targets (« SBTi ») pour le Private Equity."</p> <p>Définition : Un tableau par ligne de métier détaille l'objectif associé et le cadre de définition employé (NZIF 1.0 ou SBT private equity).</p>	63%	Le cadre NZIF employé n'est pas le plus récent mais il prévoit le principe d'une catégorisation des émetteurs prenant en compte différents aspects en sus du seul établissement de cibles de décarbonation alignées, ce qui est valorisé à 75%. Le cadre SBTi est valorisé à 50%. En absence d'information sur le poids respectif des métiers un score médian est proposé

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
Amundi AM / SGP GEN	<p>Objectif : "Amundi has set a demanding objective in which by 2025, 18% of its assets under management would be composed of funds and mandates with objectives aligned with a Net Zero objective"</p> <p>Définition : "This objective is constructed as follows: – In the numerator, only asset classes with Net Zero standards recognized by Amundi and applicable are taken into account: listed equities, corporate bonds and real estate. In addition, only investment strategies with alignment objectives or constraints set out in their reference documents will be counted. [...] – The following assets are not included in the denominator: [...] fund hosting and specific advisory mandates for which Amundi does not have full management discretion."</p> <p>Les NZ standards consistent en d'une part des Net Zero Transition et d'autre part des Net Zero Contribution solutions. Les définitions ne paraissent pas complètement explicitées.</p> <p>NZ transition : semble recouvrir des fonds PAB/CTB et des fonds avec des objectifs de décarbonation minimaux (-16%/-41% en 2025-2030 en absolu et -30%/-60% en intensité vs. 2019). Des contraintes de déviation sectorielle minimale (exposition aux secteurs à fort impact représentant au moins 75% de celle de l'univers d'investissement) sont prévues ainsi qu'une politique d'exclusion sur des entreprises avec des "significant negative impact" sur l'objectif de réduction du portefeuille.</p> <p>NZ solutions : "Net Zero contribution solutions aim to invest in projects or companies that make a significant contribution to the goal of energy and ecological transition. Amundi's has defined the following eligibility rule for contribution strategies: a NZ contribution strategy must have both ① a sustainable investment objective and ② a focus on themes relating to the energy and ecological transition. To be considered as having a sustainable investment objective, a NZ contribution strategy must be eligible for at least one of the following categories: – Impact fund according to the framework set by Amundi, – Greenfin-labelled fund, – Article 9 under the Disclosure Regulation (SFDR). To be considered as having a focus on themes relating to the energy and ecological transition, a NZ contribution strategy must be eligible for at least one of the following categories (according to Amundi's internal classification): – Green alternative investment strategy, – Green bonds, – Green thematic equities."</p>	25%	Le cadre opérationnel de reconnaissance d'un actif Net Zero ne paraît pas exhaustivement exposé. Il semble recouvrir des réalités diverses, dont certaines fondées sur des classifications de qualité variables (Greenfin vs. Art. 9 SFDR) et des fonds portés par des objectifs de décarbonation globaux.

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
Arkea AM / SGP GEN	<p>Objectif : ND</p> <p>Définition : Politique Climat : "Dans le cadre de notre politique ESG, nous considérons comme durable un émetteur ayant une certification de sa trajectoire climat par SBTi, ou ayant 50% de son chiffre d'affaires provenant d'une activité durable, ou bien étant une obligation à impact (green bond ou social bond...), tout en vérifiant qu'il ne viole pas les droits humains (principe du Do Not Significant Harm)."</p>	25%	La définition d'actif durable ne contient pas que des éléments relatifs au climat

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
Axa IM Paris / SGP GEN	<p>Objectif : 2 objectifs, un en encours l'autre en émissions financées :</p> <p>"Part des entreprises détenues dans des secteurs matériels déjà net zero, déjà alignées ou alignées d'ici 2040" : 100% "% des actifs sous gestion Entreprises « zéro émission nette » dans les secteurs essentiels, déjà alignés ou en cours d'alignement selon le code couleur climatique AXA IM"</p> <p>Part des émissions financées dans les entreprises de secteurs matériels déjà net zero, déjà alignées "% des émissions financées par les entreprises opérant dans des secteurs essentiels déjà « zéro émission nette » ou alignées sur cet objectif selon le code couleur climatique AXA IM"</p> <p>Définition : AXA IM catégorise les émetteurs avec un code couleur. La méthodologie est inspirée par les directives de fixation d'objectifs du cadre NZIF. Seul les catégorisations "bleu foncé", "bleu", et "bleu clair" peuvent être considérées dans la part de l'objectif net zéro d'Axa IM.</p> <p>"• Les entreprises déjà bien positionnées pour atteindre la neutralité carbone, avec une intensité carbone actuellement conforme à l'objectif sectoriel 2050, sont « bleu foncé » ;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Viennent ensuite les entreprises qui sont sur la bonne voie par rapport à leur secteur. Elles ont des objectifs carbone approuvés par la SBTi, ou sont bien notées par la TPI, ou atteignent une intensité carbone proche de la trajectoire de décarbonation du secteur, ou encore voient leur intensité carbone diminuer à un rythme compatible avec l'objectif « zéro émission nette ». Ces entreprises sont classées dans la catégorie « bleu » ; • Les entreprises qui ont des objectifs de décarbonation crédibles et/ou sont engagées dans l'initiative SBTi sont classées dans la catégorie « bleu clair ». Les fournisseurs de solutions climatiques sont également classés dans la catégorie « bleu clair » ; • Les entreprises qui affichent la volonté d'atteindre l'objectif « zéro émission nette », mais n'ont pas fourni d'informations suffisantes et crédibles sur la trajectoire envisagée sont classées dans la catégorie « orange » ; et • Enfin, les entreprises qui n'ont pas fixé d'objectifs sont classées dans la catégorie « rouge ». • Les entreprises non couvertes ou sans données carbone sont classées dans la catégorie « gris »." 	50%	<p>Le caractère "aligné" d'un actif nourrissant l'objectif de couverture est déterminé par un code couleur décrit dans le rapport (p. 97) et détaillé plus avant dans un document dédié : https://www.axa-im.fr/document/7421/view. Le cadre combine analyses quantitatives et compléments qualitatifs. Les entreprises éligibles à la notion de "zéro émission nette" sont réparties en 3 catégories. La dernière (bleu clair) demande, en approche quantitative, que l'entreprise ait une note TPI minimale (supérieure ou égale à 3/4), un "engagement" SBTi (pas nécessairement de cible validée semble-t-il) ou une note de contribution d'ODD supérieure à certains seuils selon des prestataires. Les entreprises avec une intensité carbone scope 1+2 en dessous de leur benchmark sont présentées dans la première catégorie "bleu foncée".</p> <p>Si le cadre de catégorisation est conceptuellement riche, il peut être souligné qu'il peut exister des biais, notamment dans le cas d'une entreprise ayant une intensité structurellement plus faible que son benchmark du fait d'un positionnement particulier, et qui semblerait pouvoir être "bleu foncée" sans avoir de plan de transition, alors qu'elle devrait en théorie elle aussi contribuer à sa juste mesure à la baisse des émissions. En outre le fait de ne pas capturer le scope 3 rend l'approche inadéquate pour certains secteurs (pétrolier, constructeurs automobile). Enfin la vision purement en intensité ne permet pas de capter les changements de business model (typiquement le report modal dans les transports) nécessaires à l'atteinte des scénarios de transition sous-jacents.</p>

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
BNP Paribas AM / SGP GEN	<p>Objectif : "Aligner nos investissements avec l'objectif de neutralité carbone, en ciblant 60% du périmètre d'investissement dans des entreprises ayant déjà atteint la neutralité carbone, alignées avec cet objectif ou en cours d'alignement d'ici 2030 ; pour atteindre 100 % du périmètre d'ici 2040"</p> <p>" fin 2024, le périmètre d'application de nos engagement Net Zero représentait EUR 300.3 milliards d'actifs sous gestion, soit environ 50 % des actifs de BNPP AM." "sur la base de notre allocation d'actifs actuelle et en raison du manque de données et de méthodologies disponibles dans certaines classes d'actifs, nous avons décidé de nous concentrer, dans un premier temps, sur les actions cotées en bourse et les obligations d'entreprise. "</p> <p>Définition : "• Entreprises dont au moins 50 % du chiffre d'affaires est aligné avec la Taxonomie Européenne OU</p> <ul style="list-style-type: none"> • Entreprises dont au moins 50 % du chiffre d'affaires est aligné avec les Objectifs du Développement Durable (ODD) liés à l'atténuation du réchauffement climatique et dont moins de 20 % de leur chiffre d'affaires nuit à l'atteinte d'autres ODD OU • Entreprises s'étant engagés à atteindre la neutralité carbone ET dont la performance carbone est en ligne (ou proche) de celle qui est nécessaire d'ici 2050 pour leur secteur d'activités pour atteindre la neutralité carbone " 	50%	50% - Le cadre de définition est structuré, il fait référence à différents standards de valeur moyenne 50% (SBTi à 50%, analyse taxonomique sans filtre DNSH sur le complément plutôt vers 75%, analyse contributive ODD plutôt vers 25% du fait des difficultés méthodologiques à rendre tangible tout lien contributif)

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
Comgest SA / SGP GEN	<p>Objectif : Méthodologie NZIF.</p> <p>"L'objectif 2030 que nous avons soumis à la NZAMI à l'échelle du Groupe Comgest implique d'atteindre 50 % de nos actifs cotés investis (listed equity AUM), investis dans des secteurs dits matériels, étant classé comme :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Atteignant un objectif net zéro ; ou - Alignés avec une trajectoire net zéro." <p>"Comme décrit dans la méthodologie NZIF, nous envisageons d'atteindre 100 % de nos actifs cotés investis dans des entreprises classées comme « atteignant un objectif net zéro » et « alignées avec une trajectoire net zéro » d'ici à 2040."</p> <p>Définition : "Classification de la société : Nous appliquons les six critères d'alignement obligatoires du NZIF pour évaluer les catégories d'alignement des entreprises. — Source des données : Nous faisons appel à plusieurs sources pour évaluer les performances à l'aune de chaque critère du NZIF. Ces sources sont notamment les suivantes : SBTi, CDP, Climate Action 100+ et MSCI. Nos analystes ESG passent en revue les catégories d'alignement des entreprises. — Agrégation : Nous avons agrégé les données en fonction du poids respectif des sociétés détenues</p>	75%	<p>Comgest utilise le cadre de catégorisation du NZIF, conceptuellement robuste, et ne retient que les catégories "Aligned" et "Achieved" dans sa cible (pas de cible sur le "Aligning").</p> <p>Si ce cadre pose une grille de critères claire par rapport à ces catégories, il laisse toutefois la main aux investisseurs pour décliner opérationnellement la manière dont les critères sont appréciés. Il n'a pas été retrouvé de description au-delà de la citation de sources de données, ce qui peut amener plusieurs questionnements (appréciation du critère d'exhaustivité du scope 3, attentes effectives associées au plan de décarbonation, mesure des émissions passées, couverture des cibles, ...).</p>

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
Groupama AM / SGP GEN	<p>Objectif : "Le premier objectif d'investissement [vert] supplémentaire de 1,2 milliard d'euros sur trois ans (2022-2024) ayant été atteint avec un an d'avance, dès fin 2023, il a été décidé de renouveler l'effort avec un nouvel objectif équivalent de 1,2 milliard d'euros pour la période 2024-2027."</p> <p>Définition : Nous n'avons pas retrouvé de définition du terme "investissement vert" ou même "investissement durable" dans le rapport 29 LEC.</p> <p>Un renvoi est fait à la fin d'une section vers un document de méthodologies ESG d'où il ressort que la SGP semble mener une analyse propriétaire fondée notamment sur des taux de contributions du chiffre d'affaires des entreprises à des ODD, mais sans lien explicite permettant de déterminer à compter de quel niveau/caractéristiques de contribution un investissement est durable ou vert.</p> <p>Par ailleurs un cadre de méthodologie propriétaire identifiant les obligations durables (comprises comme vertes ou sociales) est présenté, fondé sur les principes de green, social et sustainable and principles (ICMA) ainsi que la nomenclature des activités Greenfin.</p> <p>Il n'a pas été retrouvé d'éléments détaillant les aspects d'immobilier et d'infrastructures.</p>	0%	Absence de définition claire.

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
LBP AM / SGP GEN	<p>Objectif : "À ce jour, cet objectif est défini au niveau groupe, sans déclinaison propre à LBP AM"</p> <p>2030 : 80 % des encours totaux gérés en ligne avec l'objectif de neutralité carbone à horizon 2050. 2040 : 100%</p> <p>"Cette trajectoire globale d'alignement des encours du groupe LBP AM est complétée du sous-objectif, établi indépendamment dans le cadre de sa politique sectorielle et en soutien à l'objectif global précité, d'atteindre 100 % des encours totaux gérés dotés d'une trajectoire d'émissions de GES compatible avec l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris au sein du secteur pétrolier et gazier d'ici 2030"</p> <p>Définition :</p> <p>"La méthodologie actuellement retenue par le groupe LBP AM pour définir et apprécier l'alignement global de ses encours investis dans les actions cotées et les obligations d'entreprise est la méthodologie proposée par l'initiative SBT dite « couverture du portefeuille », consistant à comptabiliser comme alignés, les investissements dans les entreprises qui ont elles-mêmes établi des objectifs de décarbonation conformes à la science. "</p> <p>"LBP AM a également développé fin 2024 un modèle propriétaire d'évaluation innovant des plans de transition, qui sera déployé en soutien à la sélection et à l'engagement des entreprises dans les prochains mois"</p>	50%	L'alignement est présumé lorsque l'entreprise a elle-même posé des cibles SBTi, ce qui est évalué à une qualité de 50% par la grille ACT Finance (poser des objectifs ambitieux est une condition nécessaire mais non suffisante pour démontrer la robustesse et la crédibilité du plan de transition d'une entreprise).

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
Ostrum AM / SGP GEN	<p>Objectif : Pas d'objectifs mais suivent les indicateurs suivants (p. 25)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 844 obligations vertes (30,3 Mds€) - 191 obligations durables (6,1 Mds€) - 146 obligations sociales (4,5 Mds€) - 103 obligations liées au Développement Durable (1,5 Mds€) <p>Définition : Obligations vertes : permettent de lever des capitaux et d'investir dans des projets [nouveaux et existants] ciblant la transition écologique.</p> <p>Obligations durables : obligations dont les fonds levés seront utilisés pour financer ou refinancer une combinaison de projets verts et sociaux.</p> <p>Obligations sociales : utilisent des produits obligataires qui permettent de lever des fonds pour des projets [nouveaux et existants] visant à résoudre ou atténuer des problématiques sociales.</p> <p>Obligations liées au Développement Durable : visent à financer des besoins généraux de l'entreprise tout en promouvant ses ambitions RSE.</p>	25%	La SGP s'appuie sur une méthodologie propriétaire pour reconnaître les obligations vertes, sociales et durables. L'analyse portant tant sur l'émetteur que sur l'instrument. L'absence de détail public sur la nature de la méthodologie et l'absence de référence à des cadres externes considérés robustes (notamment CBI ou EU GBS) ne permet pas de noter au-delà de 25%
Rothschild & Co AM / SGP GEN	<p>Objectif : " Nous avons défini un objectif intermédiaire à 2030, et avons pour ambition que 75 % de nos encours soient investis dans des sociétés ayant des objectifs alignés avec un scénario 1,5°C, au sein du panier d'actifs détenus au travers de nos fonds ouverts de gestion directe."</p> <p>Définition : "Pour ce faire, nous avons choisi la méthodologie "Portfolio coverage" de l'initiative Science Based Target (SBTi), à savoir, en pourcentage de sociétés ayant des objectifs basés sur la science du climat et alignés avec un scénario de hausse de la température de 1,5°C. "</p>	50%	Définition fondée sur SBTi

3.1.7.3. Aspects conclusifs sur les cibles de financement

La variété des formulations et des réalités capturées et l'absence d'identification claire des besoins ne permet pas de rendre compte du degré de contribution de ces engagements aux objectifs de transition. Vaut-il mieux poser un objectif large dont la contribution effective aux aspects climatiques ou environnementaux est floue et incertaine mais qui permet par son ampleur d'embarquer un changement de culture au sein de l'institution financière ? Ou un objectif centré sur une définition climatique stricte qui garantira une forme de pertinence mais dont l'ampleur sera limitée par la réalité de l'état de l'économie ?

La réponse à ces questions n'est pas évidente. En tout état de cause, il revient à l'institution financière :

- D'être lucide sur les forces et limites des objectifs qu'elle pose ;
- D'adapter en conséquence sa communication notamment vis-à-vis du grand public ;
- Au-delà de l'engagement, à portée externe, d'être en capacité en interne d'avoir un regard pertinent sur le positionnement climatique des acteurs dans lequel elle investit (cf. 3.1.8).

Sur la base notamment du recensement mené (cf. 3.1.7.2), les grands points d'attention suivants sont portés à l'attention des acteurs :

- **Un point de référence avec le SBTi.** Le référentiel [FINZ](#) de l'initiative SBTi, applicable aux institutions financières, propose des benchmarks dans le cadre de ses *portfolio target alignment* (cf. Metric FINZ.2) qui peuvent **servir de référence** aux acteurs qui souhaitent poser un engagement de financement :
 - A la fois en termes de quantification des parts alignées, notamment par typologie d'entreprises et région (cf. table 3) ;
 - Mais aussi en termes de qualité de périmètre (cf. Table 4.2 du standard complétée par la [liste des méthodologies](#) reconnues permettant de déterminer si une entreprise donnée est en transition ou non par rapport au standard).

A cet égard il est souligné que certaines des approches citées par le référentiel sont considérées par ACT moins-disantes (notamment la plupart des métriques se concentrent sur le fait d'avoir des cibles alignées, pas sur la crédibilité de leur atteinte) ou « black box ». Pour autant, la conception même de la démarche demeure intéressante et peut servir de premier point de repère.

- **Distinguer climat, environnement et ESG.** Si en soit il est légitime de considérer qu'il n'y a pas que le climat qui mérite une attention en termes de flux d'investissement, l'adoption de cibles très larges « durables » sans précision particulière ne permet pas de discriminer les cas où l'ensemble des sujets sont pris en compte concomitamment de ceux où chaque sujet individuel est dilué dans une poche globale « responsable » dont on est bien en peine d'identifier les attentes minimales, particulièrement lorsque le détail de la composition n'est pas disponible. Il est suggéré, comme le fait [Groupama GAN Vie](#), de distinguer explicitement les différentes positions selon les thèmes, l'information étant de toute façon nécessairement collectée dans le cadre d'un processus robuste. Par ailleurs la reprise de classifications SFDR, auto déclarées et sans nécessairement d'engagement climatique tangible, ne permet pas à elle seule de garantir la qualité de l'approche contributive sur la thématique climat.
- **Se concentrer sur les flux de financement vs. incitations.** Les « *sustainability-linked* » bonds (SLB) sont parfois mentionnés comme actifs éligibles au périmètre des actifs « verts ». Ce type de produit consiste, en bref, à conditionner le niveau de la rémunération (typiquement le taux d'intérêt) à un progrès ESG donné, potentiellement climatique (typiquement une mesure de gaz à effets de serre). Il ne dit en revanche potentiellement rien de l'usage des fonds. Ce type de produit pose deux problèmes du point de vue strict de la contribution à l'alignement climatique :
 - D'une part l'absence de lien systématique entre la rémunération et l'usage des fonds peut conduire à des situations complètement décorréées : cyniquement on pourrait pousser un exemple théorique où le financement d'un projet d'exploration pétrolière qui amènera de futures et significatives émissions absolues de scopes 1 et 3, passera par un SLB indexé à la réduction des émissions de scopes 1+2 de l'entreprise, exprimées en intensité.

- D'autre part l'intérêt de l'investisseur est aligné à la non-réussite du critère considéré. Il pourra être objecté que l'impact financier est en général faible. En ce cas il pourra être contre-objecté que le caractère incitatif du produit l'est aussi.
- **Eviter les approches transparisées.** Alors que le référentiel réglementaire taxonomique lui-même procède par agrégation de « parts alignées » d'entreprises en portefeuille, ce type de construction partage avec les calculs d'émissions agrégées certaines faiblesses conceptuelles, et aboutit à un indicateur abstrait non interprétable et *in fine* non pilotable. Il est réitéré que la pertinence de l'allocation d'un flux se mesure au niveau de l'acteur économique auquel il bénéficie, le cas échéant au niveau du projet spécifique qu'il met en œuvre grâce à ce flux. Il est donc déconseillé de calculer un taux d'encours ou une part verte en se référant à une transparisation des positions, où 30% de l'encours serait vert parce que 30% de l'activité de l'entreprise l'est. Dans la mesure où les 70% restant sont potentiellement « bruns », l'approche peut même avoir un effet potentiellement contre-productif.
- **Au-delà de la mise en avant des références, expliciter l'opérationnalisation.** Citer un cadre ne permet pas forcément de comprendre la manière dont il est appliqué, et peut donner des résultats de qualité variable. Par exemple indiquer qu'un investissement est « vert » en indiquant qu'il a été procédé à une analyse taxonomique sans préciser sa nature, et notamment les seuls retenus ou l'éventuelle analyse DNSH menée ou pas sur le complément d'activité. L'absence d'information ne permettra pas de discriminer le dispositif entre un acteur qui reprendrait par exemple en substance les exigences d'un label comme Greenfin d'un autre qui procéderait par *best in class* à l'établissement d'un seuil minimaliste discriminant mais sans garantie intrinsèque minimale (par exemple présumer un caractère vert au-delà de 5% de chiffre d'affaires taxonomique et sans analyse du reste de l'activité).

3.1.8. Enjeux et perspectives des métriques et indicateurs en soutien de la stratégie climat

Comme dans les rapports précédents, cette partie « théorique » vient rappeler la nécessité de poser les différentes forces et faiblesses des principales métriques employées : métriques dérivées des émissions de gaz à effet de serre, métriques de financement. Cette année, au regard des usages observés chez certains acteurs, un focus a été réalisé sur les labels immobiliers (cf. 3.1.8.3).

La présente section rappelle donc pédagogiquement les caractéristiques des différentes typologies de métrique et comment, en vue d'assurer l'effectivité de la stratégie d'alignement d'une institution financière avec l'Accord de Paris, il est nécessaire de disposer à la fois de métrique de pilotage prospectives (*forward-looking*), fondées notamment sur l'analyse des plans de transition des entreprises investies, et de métriques rétrospectives (*backward-looking*) permettant de vérifier, par secteur d'activité émissif pertinent, la décarbonation effective des activités économiques sous-jacentes aux investissements.

Ces éléments sont appuyés par les différents développements des approches de place telles que les réflexions de l'[UNEP-FI](#), de [SBTi](#), du [GFANZ](#), de [CBI](#) et de l'ADEME ([ACT Finance](#)).

3.1.8.1. Métriques « carbone »

Les métriques issues des inventaires d'émissions : une donnée en affichage disponible mais dotée de faiblesses conceptuelles

Quatre grands types de cibles fondées sur les inventaires d'émissions de gaz à effet de serre (GES) d'émissions financées sont relevées auprès des acteurs :

- Des cibles en « absolu »
 - Par exemple, « je m'engage à réduire les émissions financées de mon portefeuille de -40% entre 2019 et 2030 »,
 - Ce qui signifie concrètement que si j'étais à 1000tCO₂e en 2019, je dois être en-dessous de 600tCO₂e en 2030.
- Des cibles en « intensité physique » où, par secteur pertinent, les émissions de GES sont rapportées à l'unité de bien produit (tonne de ciment, d'aluminium, kWh d'électricité). Les intensités sont calculées sur chaque entreprise du secteur investies et agrégées par moyenne pondérée par les investissements dans chacune de ces entreprises.
 - Par exemple « sur le secteur du ciment, je m'engage à réduire l'intensité physique de mon portefeuille exprimée en tCO₂e/t ciment de -25% d'ici à 2030 à partir d'une date de référence en 2018 »
 - Ce qui signifie concrètement que si en 2018 j'ai une intensité physique de 0,8tCO₂e/t ciment en moyenne pondérée de mes investissements sur les entreprises du ciment, je dois être à 0,6tCO₂e/t ciment au plus en 2030.
- Des cibles en « empreinte carbone », où le montant d'émissions de GES est rapporté au montant d'investissement, ce qui permet notamment de gérer de simples effets de variation de la collecte d'un fonds ou d'un produit d'assurance vie.
 - Par exemple « je m'engage à réduire l'empreinte carbone de mon portefeuille de -30% d'ici à 2025 à partir d'une date de référence en 2020 »
 - Ce qui signifie concrètement que si en 2020 j'ai une empreinte carbone de 100tCO₂e/m€ investi, je dois être à 70tCO₂e/m€ investi au plus en 2025.
- Des cibles en « intensité carbone », où, par entreprise, le montant des émissions de GES est rapporté au chiffre d'affaires, ou plus rarement à la capitalisation/l'EVIC. Au niveau du portefeuille, une moyenne de cet indicateur, pondérée par l'investissement, est ensuite réalisée.
 - Par exemple « je m'engage à réduire l'empreinte carbone de mon portefeuille de -30% d'ici à 2030 à partir d'une date de référence en 2020 »
 - Ce qui signifie concrètement que si en 2020 j'ai une intensité carbone de 50tCO₂e/m€ de Chiffre d'affaires, je dois être à 35tCO₂e/m€ CA au plus en 2030.

La distinction entre les deux dernières métriques (empreinte et intensité carbone, termes définis par SFDR²⁵), n'est d'ailleurs pas toujours perceptible à la lecture des rapports puisque les acteurs peuvent parler « d'intensité » et de cibles en tCO₂/m€, sans préciser s'il s'agit de millions d'euros investis ou de million d'euros de chiffre d'affaires.

Chaque typologie de cible présente des avantages et des inconvénients, dont une vue synthétique est proposée dans le tableau ci-dessous.

Typologie cible	Avantages	Inconvénients
Absolu (tCO ₂ e)	Relation avec les émissions « réelles » en lecture directe	Traitement des comptages multiples ²⁶ Absence de gestion des effets de collectes
Intensité physique (tCO ₂ e/unité physique)	Interprétabilité physique granulaire Lien/comparabilité avec les travaux de scénarios de transition notamment IAE Moins sensible que les autres aux réallocations sectorielles de portefeuille.	Nécessite une vision granulaire par secteur. Non applicable sur les secteurs non homogènes en produit physique. Pas de vision sur la donnée d'activité pour réconcilier avec les émissions réelles ²⁷ Effets de bords sur les entreprises multi-activités.
Empreinte carbone (tCO ₂ e/m€ investi)	Neutralisation des effets de collectes	Variabilité à des facteurs extra-climatiques (valeur de marché des actifs) ²⁸
Intensité carbone (tCO ₂ e/m€ CA ou /m€ EVIC)	Comparabilité tout secteur confondu Disponibilité données	Pas d'interprétabilité physique Hypothèse très forte d'homogénéité des secteurs (paradoxe « Renault vs ; Ferrari » ²⁹) Variabilité à des facteurs extra-climatiques (inflation) ³⁰

Différentes initiatives de places (et notamment les alliances Net Zero, en particulier l'alliance bancaire [NZBA](#)), ont émis des orientations s'appuyant sur ces différentes métriques. La relativement bonne disponibilité de la donnée carbone, la possibilité de se raccrocher à des cadres existants établis pour poser des objectifs (scénarios de l'AIE, standard SBTi) et dans une certaine mesure les marges de pilotage notamment sur les classes d'actifs liquides (par achat/vente ou revue de la pondération des

²⁵ Règlement délégué [1288/2022](#) de SFDR, annexe I, formules 2 et 3.

²⁶ Aux bornes de l'ensemble de l'économie, le montant global des émissions de GES correspond simplement à la somme des scopes 1 de chacun des acteurs pertinents. Les scopes 2 et 3 ne sont *in fine*, que le scope 1 d'un ou plusieurs autres acteurs. Si dans certains cas le responsable de l'émission n'est pas une entreprise (par exemple le scope 3 aval lié à l'utilisation du véhicule par un particulier dans le cadre d'un fabricant automobile) dans d'autres cas on aura des « empilements » d'émissions (par exemple une matière première extraite par une entreprise, transformée par une autre et utilisée par une dernière : les émissions associées à l'extraction seront comptabilisées au niveau de chaque entreprise : en scope 1 pour le producteur puis scope 3 amont pour les deux autres. Par ailleurs les détentions croisées d'entreprises dans les autres peuvent également créer des perturbations.

²⁷ Si par exemple l'intensité physique diminue de -20% mais que dans le même temps l'entreprise produit deux fois plus de biens, toutes choses égales par ailleurs les émissions globales auront progressé de +60%.

²⁸ Ainsi à mi-novembre 2023, l'Eurostoxx ayant varié d'environ +35% en 5 ans, un acteur financier gérant un fonds indiciel Eurostoxx 50 pourrait, sans que les émissions cumulées des entreprises composant cet indice aient bougé d'un iota, afficher une réduction de 1-1/1,35 ~ -25% de l'intensité de son portefeuille par m€ investi.

²⁹ L'intensité carbone pose en hypothèse sous-jacente qu'un euro produit (chiffre d'affaires) ou un euro de « financement » (EVIC) entre deux entreprises est équivalent d'un point de vue d'émissions de GES. La comparaison au sein d'un même secteur entre une entreprise de niche focalisée sur des produits de luxe ou à haute valeur ajoutée vs. une entreprise « généraliste » met en évidence un biais significatif qui peut donner un mauvais message. Ainsi, en 2022 Ferrari a vendu 13 221 véhicules par an pour un chiffre d'affaires de 5,1Mds€ et 0,3mtCO₂e d'émissions, là où Renault vend 2,7 millions de véhicules pour un chiffre d'affaires de 46Mds€ et 57mtCO₂e d'émissions. L'intensité carbone de Ferrari est ainsi de 65tCO₂e/m€ CA, celle de Renault de 1 230 tCO₂e/m€ CA, **près de 20 fois supérieure** alors que la performance environnementale d'une Ferrari, axée sur l'aspect sportif, est globalement inférieure à celle d'un modèle Renault.

³⁰ Le phénomène d'inflation conduit mécaniquement, toute chose égale par ailleurs, à augmenter les chiffres d'affaires des entreprises et donc diminuer l'intensité carbone rapportée à ce chiffre d'affaires, indépendamment de toute action concrète sur les émissions de gaz à effet de serre

expositions fortement ou faiblement carbonées) rendent ces métriques attractives en vue de substantier par un engagement sa stratégie climat.

Pour autant, toutes ces métriques ont en commun le fait de se fonder sur la comptabilité carbone appliquée à la finance, ce qui implique les limites suivantes :

- i. Fiabilité de la donnée GES au niveau de l'entreprise : choix sous-jacents effectués par chaque entreprise pour sélectionner ses postes d'émissions significatifs, les facteurs d'émissions et données d'activité associées, les travaux de modélisation, complétion et vérification éventuellement effectués par des prestataires intermédiaires selon des modèles qui vont varier d'un prestataire à l'autre, ...
- ii. Hormis pour l'intensité physique, biais associés à l'agrégation de la métrique au niveau du portefeuille, cf. inconvénients mentionnés dans le tableau ci-dessus ;
- iii. Vision *backward looking* de l'indicateur : ce n'est qu'*ex post* qu'il pourra être constaté que l'entreprise, dont les actifs financiers ont déjà été investis, a effectivement diminué ses émissions, ce qui ne permet pas d'allouer les flux financiers en fonction des perspectives de transition effectives, d'où un aspect contributif difficilement démontrable. Du fait du temps de collecte de l'information, le décalage entre le portefeuille et la donnée de l'entreprise est parfois de 2 ans.
- iv. La possibilité d'opérer une « décarbonation virtuelle » (*paper decarbonization*) permettant une chute significative de la métrique de suivi des émissions pour un impact financier limité, et ainsi une atteinte aisée des objectifs fixés **sans réduction d'émissions effectives dans l'économie** / d'impact financier tangible qui influencerait les acteurs économiques³¹.

Diverses initiatives ont pu travailler au développement de métriques d'émissions *forward looking* (comptabilisation de réduction d'émissions attendues ou encore d'émissions évitées attendues). Si ces métriques permettent de pallier l'inconvénient d'un dispositif *backward-looking*, un certain nombre de limites subsistent (comparabilité, stabilité) tandis que de nouvelles difficultés apparaissent (définition de scénarios de référence, crédibilité des trajectoires futures).

Enfin l'initiative autrichienne [GFA](#) a travaillé au développement d'indicateurs [I-PEPs](#) focalisés non pas sur la métrique elle-même mais sur sa variation, ce qui présente une alternative intéressante. Celle-ci conserve toutefois des biais en fonction de l'usage, notamment dans le choix de la pondération des variations et dans la stabilité des portefeuilles au cours du temps.

Les conclusions de la partie 0 montrent les fortes limites de ces métriques et des objectifs associés, notamment en l'absence de dispositif robustes tels qu'une décomposition factorielle de l'évolution passée de la métrique et des modèles de projection.

L'ADEME souligne l'intérêt pour les investisseurs de déployer, s'ils souhaitent adopter un pilotage ou des engagements fondés sur les métriques GHG, **un suivi sectoriel des émissions**, exprimé doublement en absolu et en intensité physique là où cela est possible, et d'enrichir leur vision par l'usage d'indicateurs complémentaires tels que les indicateurs I-PEPs. Cela permet de constituer des cordes de rappel vérifiant *ex post* la décarbonation effective de ces secteurs, en s'exonérant d'une partie des failles liées au suivi exprimé en émissions absolues ou monétaires. Pour autant, la mise en place de cibles de réduction d'émissions de gaz à effet de serre ne peut suffire en elle-même à assurer l'alignement de la stratégie d'investissement avec l'Accord de Paris : des métriques permettant une appréciation *ex ante* du positionnement de l'acteur économique émetteur sont nécessaires.

³¹ Ainsi supposons un portefeuille exposé à 90% à des entreprises peu émissives (mettons 1tCO₂e/M€ investi) et 10% à des entreprises émissives (mettons 100tCO₂e/m€ investi). Une variation de +/-1% de la composition financière en faveur du secteur peu émissif suffit à faire varier de près de -10% la métrique carbone. Le mécanisme peut s'appliquer y compris au sein d'un même secteur, tant les ordres de grandeur peuvent varier en fonction du positionnement précis sur la chaîne de valeur / de la métrique retenue. De telles variations suffisent à concurrencer voire effacer les variations liées à la décarbonation effective des entreprises.

L'approche en température implicite : une approche « score » potentiellement pertinente mais un affichage scientifique difficilement démontrable

Les objectifs en température implicite relevés auprès de l'échantillon des 50 acteurs représentent une minorité significative (10 acteurs soit 20%). Le point d'attention principal relativement à cette métrique est qu'elle présente un **pouvoir évocateur d'interprétabilité physique fort**, dans un contexte où, au vu des limites de la comptabilité carbone, de la science en général, et de la complexité conceptuelle qu'il y a à allouer individuellement un phénomène qui par essence est collectif, les approches méthodologiques proposées reposent nécessairement sur des hypothèses modèles fortes.

Cette attractivité de la métrique peut être illustrée par la mention suivante d'un acteur : « Ce nouvel indicateur, agrégé au niveau des fonds et de la société de gestion, présente l'avantage d'être un indicateur parlant pour évaluer l'alignement d'un portefeuille à l'Accord de Paris. Facilement fiable aux enjeux globaux, il fait en effet le lien entre les entreprises, les portefeuilles et la science climatique. »

Parmi les points d'attention principaux, dont certaines peuvent rejoindre celles formulées relativement à la métrique de MSA en biodiversité (cf. 3.1.10.7), on peut identifier les aspects suivants :

- Un principe méthodologique semble faire globalement consensus : interpréter l'alignement au niveau d'une entreprise par un alignement « comme si l'ensemble de l'économie agissait de même » ;
- Par ailleurs on observe deux familles de méthodologies très différentes : certaines méthodologies calculent un score (CIA de Carbon 4) puis le traduisent en température selon une formule plus mathématique que physique (cf. [rapport de Mirova](#)), d'autres travaillent sur une notion de mise en regard d'une projection d'émissions de l'entreprise avec une trajectoire alignée pour en déduire un écart (MSCI ITR, CDP WWF Temperature score);
- Y compris dans ce derniers cas, les méthodologies peuvent demeurer très différentes dans leur conception, aboutissant à des scores potentiellement divergents pour une même entreprise alors qu'ils sont affichés dans la même métrique « physique » : aspect purement quantitatif ou intégration plus ou moins importantes d'aspects qualitatifs, catégories d'émissions / scopes retenus, prise en compte ou non des performances passées, discussions ou non de la crédibilité des cibles mises en place, approches en absolu ou en intensité, ...
- Les aspects agrégatifs au niveau des portefeuille posent la nécessaire question de la pondération, notamment trans-sectorielle, avec des approches potentiellement inadéquates.

Ainsi il peut être présumé que l'atteinte d'un « alignement 1,5°C » sera plus aisé pour une entreprise de service que pour une entreprise carbo-intensive. Or la surface financière des premières est bien plus large que celle des secondes dans les univers d'investissement des acteurs français. Il paraît ainsi aisé, en pondérant les résultats par les encours, d'obtenir un résultat en affichage positif³². A cet égard, il est souligné en particulier que la méthodologie « [temperature score](#) » de CDP WWF discute extensivement de ce sujet (section 7 *weighting options*) et conseille plus ou moins certaines méthodologies de pondération en fonction de l'usage. En revanche elle ne déconseille formellement aucun d'entre eux. Dans la pratique, **la métrique de pondération choisie ne semble que rarement explicitée et encore moins discutée**. Une application dans la plupart des cas de la pondération par la surface financière semble la plus probable du fait de sa praticité d'implémentation (pas besoin de données supplémentaire).

Les rapports des acteurs soulignent parfois mais pas toujours ces limites. Ainsi les rapports de [La Mondiale](#) ou [BPCE Vie](#), qui emploient le score CIA translaté en température, ne semblent pas en faire état, [Mirova](#) citant plutôt des axes d'évolutions que des limites. [ODDO BHF](#), qui emploie le MSCI ITR, présente un paragraphe sur le sujet :

« La hausse de température implicite, comme toute méthodologie, présente des limites. Sa principale limite est que le dépassement carbone se base sur des projections, or il est possible que les réalisations

³² Par exemple avec 5% d'exposition sur des entreprises à 3°C et 95% à des entreprises de service à 2°C, l'alignement sera de 2,05°C, un résultat plutôt flatteur. Si ce sont les émissions financées qui sont prises en compte, sous réserve d'une certaine robustesse méthodologique, il est crédible que le rapport des proportions soit inversé (95% d'émissions financées provenant des secteurs carbo-intensif, 5% pour le reste), aboutissant à une température moyenne de 2,95°C.

diffèrent de celles-ci. Par ailleurs, la méthodologie n'a couvert pendant longtemps que les entreprises et pas les souverains. Une méthodologie de température pour les souverains a cependant été publiée par MSCI en 2025, que nous sommes en train de regarder. En conséquence, cela pourrait nous amener à revoir notre engagement pris sur la trajectoire d'alignement défini dans nos objectifs ».

La notion de « score de température » en lieu et place de « température de portefeuille » permet d'atténuer l'aspect « donnée physique ». On demeure pour autant sur une nuance qui échappera probablement au lecteur néophyte si ces éléments sont employés vis-à-vis du grand public. Notamment, l'emploi à des fins commerciales de ce type de métrique, en apparence scientifique, peut s'avérer dommageable.

Ainsi, sans remettre en cause les qualités potentielles de ces méthodologies en tant qu'indicateurs de sélection, priorisation, sensibilisation, ... il est souligné :

- qu'il est nécessaire de tenir compte des faiblesses de ces indicateurs, non-interprétable physiquement, **pour se concentrer sur leur aspect « score »**. Cela implique qu'il n'est pas immédiatement possible, sans démonstration apportée par l'institution financière, de déduire d'un score de température proche de 1,5°C que les entreprises sous-jacentes en portefeuille contribuent effectivement de manière alignée aux objectifs internationaux climatiques ;
- que certains choix méthodologiques ayant un impact potentiellement fort doivent être explicités voire discutés, notamment les choix de pondération dans l'agrégation ;
- que toute communication devrait être assortie d'explications sur les limites.

3.1.8.2. Métriques « finance » : la catégorisation des acteurs et l'analyse de leurs plans de transition

Le cadre théorique

Différentes initiatives (méthodologie [ACT Finance](#) développée par l'ADEME, [standard FINZ](#) de SBTi, [GFANZ](#), document de [l'UNEP-FI](#), cadre [CBI](#), cadre [NZIF](#)), conscientes des limites de l'approche par métrique carbone seule, poussent à recentrer le pilotage de la transition des institutions financières sur ce qu'elles font : investir (ou cesser d'investir) et user de leur pouvoir d'influence d'investisseur (engagement, avec proposition de résolution, vote, dialogue, processus d'accompagnement et d'escalade). Cela nécessite d'identifier quels sont les « bons » acteurs et projets, et ceux qui n'adoptent pas dans la pratique une démarche de transition, ou de démarche suffisamment crédible et ambitieuse.

A cet égard, l'utilisation du standard SBTi au niveau des entreprises non-financières³³ peut s'avérer intéressante, en mesurant, éventuellement par secteur d'activité pertinent, la part d'entreprises dotées de telles cibles. Il est toutefois souligné que la mise en place d'une cible de décarbonation ambitieuse par une entreprise **n'emporte pas d'assurance** quant à (i) l'analyse de la crédibilité des moyens qu'elle a mis en place pour y parvenir ni (ii) son atteinte effective de la cible. L'approche peut donc être considérée comme un premier pas dans la bonne direction mais insuffisante vis-à-vis de l'objectif global de se doter d'une stratégie climatique alignée avec les Accords de Paris.

Ainsi, l'ADEME préconise l'adoption par les institutions financières d'un cadre d'analyse des plans de transition des entreprises et du caractère « bas-carbone » des projets investis, permettant une catégorisation des émetteurs et des projets en fonction de leur profil climatique.

La catégorisation permet le développement de métriques et cibles « de financement » associées (exprimées en part de portefeuille ou en montants investis, au global ou par secteurs³⁴) permettant de définir **ex ante** la bonne allocation des investissements, en complément de métriques « techniques »

³³ L'initiative [SBTi](#) fournit un cadre de validation et de certification pour les cibles de réduction d'émissions d'entreprises. Ce cadre est adapté en fonction des enjeux des secteurs avec l'objectif (i) de couvrir les postes d'émissions de gaz à effet de serre pertinents (ii) d'exprimer la cible sous un format pertinent (intensité physique ou cible de réduction en absolu) et (iii) d'assurer l'ambition de la cible par rapport aux scénarios de transition compatibles avec les Accords de Paris, avec deux types de cibles : d'une part des cibles d'ici à 2030 (*near term target*) et d'autre part des cibles « *net zero* » à horizon 2040-2050. SBTi est en cours de revue du cadre notamment relatif aux institutions financières.

³⁴ A cet égard il est souligné que la méthodologie [ACT Finance](#), pour éviter des stratégies de concentration du portefeuille sur des secteurs à faible enjeu climatique où il serait « aisé » de démontrer le caractère en transition/compatible avec un monde bas-carbone, pondère les parts de portefeuille des différents secteurs en fonction d'une combinaison de leur poids financier et de leur poids en termes d'émissions mondiales de gaz à effet de serre, et non du seul poids financier.

de gaz à effet de serre, qui permettent de vérifier **ex post** une baisse effective des émissions de gaz à effet de serre. Ce cadre de catégorisation pourrait s'associer d'axes stratégiques différenciés. Un exemple **illustratif** est proposé ci-dessous :

Axe stratégique	Catégorie d'acteur/actif	Levier de gestion	Commentaire - Exemple
Atténuation	Activités en opposition avec l'objectif des Accords de Paris	Exclusion	L'activité ciblée porte significativement préjudice à la lutte contre le réchauffement climatique (typiquement un nouveau projet d'exploitation de charbon)
	Non aligné	Engagement, Exclusion	L'entreprise cible n'a pas pris d'engagement climatique / sa démarche n'est pas crédible. Il est préconisé de prévoir un temps maximum d'engagement (par exemple 2 ans) avant de décider que, l'acteur n'étant pas crédible, le processus est escaladé jusqu'à l'exclusion.
	A aligner	Engagement	L'acteur a pris des objectifs mais partiels / le plan d'action n'est pas étayé. Là encore une stratégie d'accompagnement/soutien assorti d'un délai d'attente (par exemple 4 ans) avant « déclasser » permet de crédibiliser la démarche d'engagement de l'institution financière.
Atténuation, contribution	Aligné	Investissement	L'acteur a pris des engagements alignés avec l'accord de Paris et a détaillé un plan d'action crédible et robuste pour les tenir.
Contribution	Solution pour le climat	Investissement	L'activité ciblée contribue à un objectif d'atténuation/adaptation au changement climatique, et ne porte pas préjudice à d'autres objectifs.
Lutte contre le <i>greenwashing</i> .	Acteur pour lequel l'enjeu climatique n'est pas matériel	NA	Centrer sa stratégie ou communiquer fortement sur des actions réalisées par des acteurs pour lesquels l'enjeu climatique n'est pas matériel peut parasiter les sujets prioritaires.

Il est souligné que l'approche ne se résume pas à une binaire investir/ne pas investir mais que l'acteur financier a potentiellement un rôle clé à jouer dans l'accompagnement et l'apport de solutions à des entreprises à ce stade insuffisamment engagées dans la transition, pour les pousser notamment à formaliser un plan de transition crédible.

La clé de cette approche demeure les règles de catégorisation des différents acteurs/actifs. Celles-ci doivent être transparentes. En absence de consensus global à ce jour sur ce qui constitue une « bonne » entreprise vertueuse (en transition ou déjà verte), les grands axes suivants peuvent être soulignés :

- Pertinent pour évaluer l'alignement d'une activité (typiquement une « solution climat »), le **référentiel taxonomique** sera en lui-même **insuffisant** pour permettre de discerner le caractère « transitionnant » ou « vert » d'une entreprise au global³⁵.
- La **réglementation CSRD** a vocation à fournir de l'information pertinente et *a minima* comparable quant aux plans de transition des entreprises et aux moyens qu'elles souhaitent mettre en place pour y parvenir. Là encore toutefois, ce n'est pas directement CSRD qui dit si l'entreprise est en transition ou non, mais **l'analyse qui sera faite du reporting**.
- A cet égard, il est utile de souligner que l'ADEME a développé l'initiative **ACT** qui permet (i) à une entreprise de construire un plan de transition via la démarche « ACT Pas-à-Pas » et (ii) à une partie tierce d'évaluer la qualité du plan de transition d'une entreprise par les méthodologies

³⁵ Par exemple si un producteur d'énergie a un mix composé à 60% d'énergies renouvelables et à 40% de charbon, son taux d'alignement taxonomique très élevé de 60% ne permet pas d'en déduire un alignement si l'acteur ne manifeste aucune intention de cesser/transformer son activité charbon sur les 40% restants.

sectorielles « ACT Evaluation ». A ce jour, environ [15 secteurs d'activité](#) sont couverts par ACT Evaluation, et des travaux d'alignement avec la CSRD sont menés (cf. [webinaire](#)).

Enfin, l'ADEME recense ici **différentes ressources** disponibles en vue de développer des cadres d'analyse/catégoriser les entreprises, qui peuvent aider les institutions financières dans leur démarche :

- Le cadre conceptuel [NZIF](#) qui propose des critères de catégorisation (cf. focus *infra*).
- Un [guide de l'IFD](#) pour l'analyse de la performance des entreprises en matière de transition carbone ;
- Les [orientations](#) émises par le groupe d'experts ATP-Col proposant un cadre de principes communs pour l'évaluation de la crédibilité des plans de transition des entreprises.
- Le document « [Navigating Corporate Transitions](#) » du CBI qui publie une proposition de critères permettant de catégoriser les entreprises / une table de correspondance des catégories entre différentes initiatives ;
- La méthodologie [ACT Finance](#) de l'ADEME qui propose, indicateur 4.1 (p. 90 et suivantes) une matrice de maturité évaluant la qualité du dispositif d'analyse des plans de transition mis en place, et reflétant des attentes en la matière, ainsi que le [cadre de catégorisation ACT](#) qui propose de déterminer à partir d'une évaluation ACT si l'entreprise est ou non en transition de manière crédible ;
- Le [SBTi FINZ](#) qui propose un standard pour les institutions financières.

Quelques pratiques de catégorisation observées, structurées notamment grâce au cadre NZIF

Quelques acteurs de l'échantillon développent un cadre de catégorisation des acteurs. Ainsi [BNPP AM Europe](#) décrit comme l'an passé un cadre, NZ:AAA, qui s'appuie sur une catégorisation « alignées », « en cours d'alignement », « non alignée », « neutralité carbone atteinte ». L'attention est portée sur le fait que ce cadre pose des définitions qui demeurent perfectibles (par exemple supposer la neutralité carbone atteinte à partir de 50% de chiffre d'affaires taxonomique aligné, s'appuyer sur des notions de contributions de chiffre d'affaires aux ODD, ou encore présumer un alignement à partir des seules cibles de décarbonation). La SGP souligne d'ailleurs que l'amélioration de sa méthodologie fait partie des axes de progrès (« *Ce cadre propriétaire [...] Net Zero Achieving, Aligned or Aligning [...] repose sur diverses sources : Transition Pathway Initiative (TPI), Science Based Targets Initiative (SBTi), Climate Action 100+ et Carbon Disclosure Project (CDP). La plupart de ces sources sont accessibles publiquement et ont des objectifs liés à la classification des entreprises par catégories en fonction de leur niveau d'alignement avec la neutralité carbone. Nous avons l'intention d'affiner encore notre méthode d'évaluation de l'alignement Net Zero à l'avenir* »).

D'autres acteurs ont par ailleurs mis en avant une référence directe ou d'inspiration par rapport au cadre Net Zero Investment Framework ([NZIF](#)), développé par l'[IIGC](#) (*Institutional Investors Group on Climate Change*) et conçu notamment pour s'intégrer aux exigences de la NZAM. Ce cadre, pose :

- Un principe de catégorisation des entreprises au regard de leur alignement climatique, par classe d'actif ;
- Et des critères clés conditionnant l'atteinte des catégories.

En revanche **l'opérationnalisation des critères est laissée à la main des investisseurs eux-mêmes**. Le tableau suivant présente une version synthétique des critères requis pour atteindre chacune des catégories, dans l'ordre croissant d'alignement : *Committed, Aligning, Aligned, Achieving*. Chaque catégorie supérieure doit respecter l'ensemble des critères des catégories inférieures en sus de siens propres.

Criteria	Listed	Sovereign	Real Estate	Infrastructure	Private Equity	Private debt
1. Ambition	Committed	Committed	Committed	Committed	Committed	Committed
2. Targets	Aligning	Aligning	Aligning	Aligning	Aligning	Aligning
3. Emissions performance	Aligned	Aligned	Aligned	Aligned	Aligned	Aligned
4. Disclosure	Aligning	Aligning	Aligning	Aligning	Aligning	Aligning
5. Decarbonisation plan	Aligning*	Aligning	Aligning	Aligned	Aligned	Aligned*
6. Capital allocation alignment	Aligned*	Achieving	NA	NA	NA	NA
7. Climate policy engagement	NA	NA	NA	NA	NA	NA
8. Climate governance	NA	NA	Aligning	Aligning	Committed	Committed*
9. Just transition	NA	NA	NA	NA	NA	NA
10. Climate risk and account	NA	NA	NA	NA	NA	NA

* for high impact material sectors (HIM sectors)³⁶.

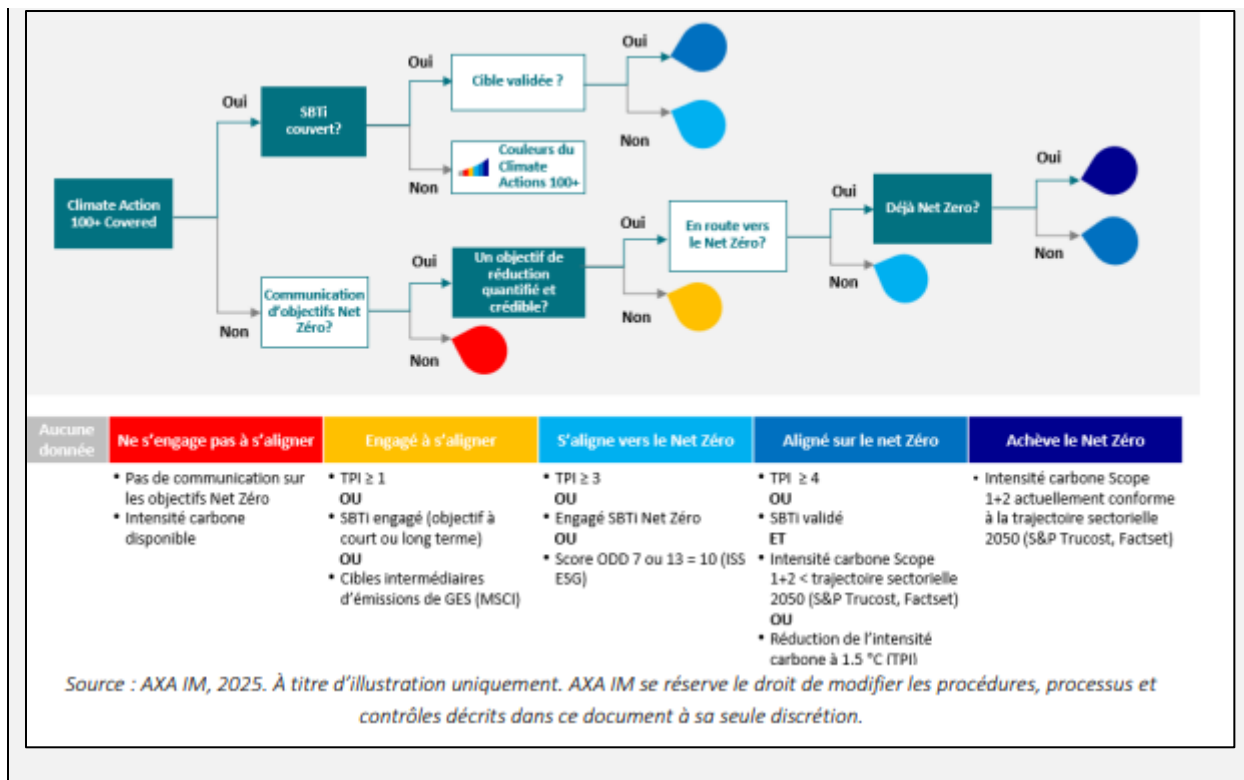
La SGP [Comgest SA](#) indique employer le taux de couverture NZIF comme indicateur complémentaire à l'alignement en température, aux côtés d'un seuil d'engagement, avec l'objectif 2030 suivant : « L'objectif 2030 que nous avons soumis à la NZAMI à l'échelle du Groupe Comgest implique d'atteindre 50 % de nos actifs cotés investis (listed equity AUM), investis dans des secteurs dits matériels, étant classé comme : – Atteignant un objectif net zéro ; ou – Alignés avec une trajectoire net zéro. ». L'opérationnalisation du cadre NZIF par Comgest est précisée dans un [cas pratique](#), qui précise de manière claire les critères et les sources de données.

Les points d'attention suivants peuvent être soulignés :

- L'évaluation du critère de performance, nécessaire pour passer dans les deux catégories supérieures (*aligned* ou *achieving*) n'est pas prise en compte du fait de difficultés d'analyse. Par conséquent, ces deux catégories ne sont pas « activées », ce qui est conservateur ;
- Sur le critère « disclosure », nécessaire pour atteindre la catégorie « Aligning », le contrôle d'une publication du scope 3 est fait pour certaines catégories et seulement pour les entreprises de secteurs à forts impacts, les autres étant présumés non matériels.

[AXA IM](#) (depuis rachetée par le groupe BNP) présente dans son rapport un cadre de catégorisation par code couleur « inspiré de NZIF ». Le cadre fait l'objet d'une description détaillée, avec l'articulation entre une couche « quantitative » fondée sur des critères et une couche plus « qualitative » sur un nombre restreint d'entreprises a priori à enjeu. L'approche quantitative est décrite par un arbre de décision :

³⁶ La liste des secteurs est la suivante : Agriculture, forestry, and fishing, Airlines, Aluminium , Automobiles, Banking, Cement, Chemicals , Consumer goods & services, Coal and diversified mining, Electric utilities, Food producers, Industrials , Oil and gas (plus distribution), Paper, Real estate, Shipping , Steel, Transportation. Des notes viennent compléter le cas échéant la définition des secteurs.



L'effort descriptif est appréciable. Sur le fond de la méthodologie, discuté notamment partie 3.1.7.2, les points d'attentions suivants peuvent être rappelés ou ajoutés sur cette partie quantitative :

- L'initiative [TPI](#) citée propose d'une part une évaluation de la « *carbon performance* » qui revient en pratique à mesurer l'ambition des cibles de décarbonation sans discuter la crédibilité de leur atteinte et sans examiner la performance carbone passée (ce qui peut rendre le terme de « *performance* » choisi contre-intuitif voire trompeur), et d'autre part le « *management quality* » qui, par une série de questions étoffées, vient apporter une appréciation selon une échelle de 0 à 5 sur la qualité du management de l'entreprise. Cette dernière dimension ne discute cependant pas non plus de la performance effective de l'entreprise, passée présente ou à venir. C'est cette dernière dimension qui paraît capturée par le dispositif de AXA IM, et qui peut sembler perfectible pour caractériser l'atteinte des catégories supérieures
- Les aspects de contribution ou score ODD peuvent être sujets à caution, d'une part dans la fiabilité du lien qui peut être posé entre une activité et une thématique concernée, et d'autre part dans l'appréciation d'un caractère de contribution positive et négative à l'égard de l'ODD. A cet égard l'ESMA a notamment publié en 2024 [une étude](#) sur les fonds « ODD » qui souligne la faiblesse des approches observées : « *Our results highlight some of the challenges in assessing real-world impact claims and show that SDG funds do not significantly differ from non-SDG counterparts or ESG peers regarding their alignment with the United Nations SDGs. This raises questions as to whether funds claiming to contribute to the SDGs are actually fulfilling their promise to investors.* ».
- Le cas d'une entreprise ayant une intensité structurellement plus faible que son benchmark du fait d'un positionnement particulier sur la chaîne de valeur peut la conduire à se voir attribuer la meilleure catégorie sans avoir de plan de transition, alors qu'elle est susceptible de devoir contribuer elle aussi à sa juste mesure à la baisse des émissions.
- En outre le fait de ne pas capturer le scope 3 rend l'approche inadéquate pour certains secteurs (par exemple : pétrolier, constructeurs automobile).
- Enfin la vision purement en intensité ne permet pas de capter la nécessité d'opérer des changements de *business models* (typiquement le report modal dans les transports) conformément aux attentes des scénarios de transition sous-jacents.

L'approche qualitative est décrite ensuite de manière principielle en reprenant les critères fondamentaux du NZIF et en précisant qu'ils font l'objet de spécificités sectorielles. L'articulation avec l'approche

quantitative n'est pas précisée (dans quel cas passer par l'approche qualitative, quel degré de contrainte entre quantitatif et qualitatif).

Enfin, [Tikehau IM](#), qui s'appuie sur une approche NZIF (v1) sur son périmètre *Capital Markets Strategies*, prend le temps dans son rapport de détailler, par poche, le suivi des objectifs et les difficultés méthodologiques rencontrées, par exemple : « À partir de septembre 2024, des difficultés méthodologiques sont apparues dans l'identification des entreprises alignées sur l'objectif net zéro dans les secteurs à fort impact en raison du manque de données disponibles sur le critère 5 – alignement de l'allocation des fonds propres avec l'atteinte de l'objectif net zéro d'ici 2050 ». La manière précise dont sont opérationnalisés le différents critères de catégorisation n'est en revanche pas détaillée dans le rapport 29 LEC ou dans le [document d'enregistrement universel](#) auquel il renvoie.

Par ailleurs, il est souligné que un prestataire tel que MSCI propose un [cadre de catégorisation](#) appliqué du NZIF. Cette proposition présente comme défaut principal de ne pas implémenter tous les critères, notamment le critère relatif à l'alignement des capitaux (« *Rather than using poor data point approximations, MSCI S&C prefers to omit this criterion from the list of criteria defining Aligned category for higher impact companies. This approach may change in the future as comprehensive, modelled and relevant Capex data may become available at scale.* »). Si la captation de la donnée et la pertinence de celle-ci est en effet un enjeu, choisir de supprimer purement et simplement le critère en vue d'attribuer les catégories supérieures prévues par ce cadre est susceptible de générer du greenwashing, et peut remettre en cause la solidité de celui-ci. L'utilisation de méthodologies de ce type devrait a minima être assorti d'un avertissement systématique sur l'absence de respect complet du cadre, et passer par exemple par des dénominations différentes pour les catégories supérieures.

Ces critiques et points d'attention sur les limites ne remettent pas en cause le caractère conceptuellement sain des démarches des acteurs, notamment lorsqu'ils sont conscients du caractère perfectible des approches proposées. Le travail mené ici met en avant le besoin de réflexion et d'amélioration continue sur ces sujets, sur lesquels l'ADEME a particulièrement développé une expertise via les méthodologies sectorielles de [l'initiative ACT](#).

L'analyse des plans de transition : une pratique qui se développe grâce au label ISR

La question clé sous-jacente au cadre de catégorisation posé dans cette section est celle de la capacité à analyser l'alignement climatique de l'agent économique considéré, notamment l'entreprise carbon-intensive qui doit procéder à sa transition. Les rapports 29 LEC ont été analysés afin de déterminer si les acteurs semblaient explicitement dotés d'un tel dispositif d'analyse sur l'un ou l'autre aspect. Les résultats, hors SPGP immobilières, sont les suivants :

Suivi	Assureur	SGP GEN	SGP CI	Total
Présence d'une analyse des plans de transition des entreprises?	25%	70%	13%	43%
Rappel taille échantillon	16	20	8	44

La proportion n'est pas négligeable, particulièrement pour les SGP généralistes. Dans ce dernier cas, la dynamique est particulièrement portée par le fait que le besoin d'analyse des plans de transition a **été explicitement inscrit** dans la troisième version du [référentiel du label ISR](#). Celui-ci indique que « *Afin de démontrer la façon dont les enjeux climatiques sont pris en compte, la société de gestion du fonds candidat doit démontrer qu'elle a mis en place une méthode d'évaluation des stratégies de transition climatique des émetteurs analysés ESG* » avec une obligation de couverture minimale de vigilance renforcée (les secteurs à fort impact climatique – HICS selon SFDR) et de résultat (notamment avoir 15% de cette poche de vigilance renforcée doté d'un plan de transition « crédible », et 20% faisant l'objet d'un acte d'engagement). Différents jalons et cadres de références sont posés pour guider les sociétés de gestion de portefeuille dans l'élaboration de leur méthodologie (analyse des objectifs de réduction, des moyens mis en œuvre, de la gouvernance).

Si une mention est posée sur l'existence d'une méthodologie d'analyse, la description demeure souvent limitée, à des descriptions de principes et des sources de données. En outre l'utilisation paraît pour le moment réservée principalement aux fonds ISR. Ce point est probablement lié au besoin de rodage et

d'amélioration de ces méthodologies, encore récentes, car il y a en soit une source d'efficience à réemployer les résultats de ces méthodologies largement sur divers processus transverses, comme par exemple sur les aspects de gestion des risques ou encore le soutien à un engagement mieux étoffé, en étant capable d'identifier des points d'améliorations précis.

Parmi les acteurs qui mentionnent l'existence de telles méthodologies on peut citer par exemple Lazard Frères qui publie sur son [site internet](#) un cadre d'analyse des plans de transition des entreprises. D'autres mentionnent le point comme axe de progrès ([Generali](#) : « *L'évaluation des plans de transition des entreprises en portefeuille, à partir de la méthodologie « Accelerating Climate Transition » (ACT) de l'ADEME et de l'initiative Science Based Target (SBTi), par exemple, devra se renforcer.* »).

Il est intéressant de noter que la plupart des acteurs semblent développer une méthodologie propriétaire, fondée sur des données de prestataires le cas échéant, plutôt que reprendre directement une évaluation d'un prestataire. Sur la base de l'information disponible, les approches paraissent avoir une grande hétérogénéité dans leur conception. L'approche propriétaire garantit une forme de maîtrise sur une problématique complexe comme celle de la mesure de l'alignement climatique de l'entreprise. Il est en revanche nécessaire de souligner :

- Que la contribution de la finance à la transition passe par une mise en cohérence des flux afin de garantir que ceux-ci soient alloués aux efforts nécessaires pour transformer l'économie. Une diffraction trop grande des signaux donnés par les différentes méthodologies aboutirait en pratique à annihiler toute forme d'efficacité (typiquement si la même entreprise est considérée comme en transition par tel acteur, mais non transitionnante par un autre).
- Que si l'appréciation est complexe, il existe des bases objectives robustes qui doivent sous-tendre l'analyse de la qualité d'un plan de transition : objectifs mis en regard de scénarios de décarbonation de place, annonces rendues tangibles par des plans d'action, gouvernance, ... autant d'éléments partagés notamment par le cadre de référence [ATP-Col](#) cité *supra* dont les acteurs sont invités à s'inspirer.

Ainsi, les piliers suivants sont mis en avant par l'ADEME comme pertinents pour analyser un plan de transition, associés aux références CSRD/VSME qui montre que l'information devrait raisonnablement disponible auprès des entreprises européennes soumises à la CSRD, alors que l'EFRAG soulignait qu'environ 55% d'entre elles (dont 60% de françaises) sont dotées d'un plan de transition.

Une approche différenciée pourrait être considérée en fonction de la taille de l'entreprise/de son assujettissement, pour se focaliser pour les plus petites entreprises sur certains aspects cœurs (bilan, cibles et plan d'action).

Thème	Attendu	Donnée attendue ³⁷	CSRD (projet E1 EFRAG)	Projet VSME
Inventaire GES des émissions	Exhaustivité et qualité du reporting	Détail de l'inventaire par catégorie, méthodologie et justification des aspects non couverts	E1-8	B3
Cibles de décarbonation	Couverture du périmètre significatif par des cibles alignées sur les objectifs nationaux des Accords de Paris / des scénarios de transition robustes	Information sur les cibles GES prévue par la CSRD : périmètre, ambition, temporalité, suivi	11a) E1-6	B2-C3
Leviers de décarbonation	Les cibles sont substantiées par un plan d'action détaillant les éléments clés : nature du levier, moyens financiers associés, estimation des réductions d'émissions attendues, émissions verrouillées ;	Vue globale et détail sur les principales actions.	11a) E1-5	B2 (C3 224)
Engagement de la chaîne de valeur	L'entreprise, lorsque pertinent, a mis en place une stratégie d'engagement à impact de sa chaîne de valeur carbo-intensive (accompagnement, leviers positifs/négatifs avec dispositif d'escalade).	Lorsque matériel, description de la politique d'engagement et des actions menées	11a) AR2 (b)	(C3 225)
Gouvernance	Le plan de transition est intégré à la stratégie globale de l'entreprise, dans une vision long terme.	Organisation de la gouvernance climat, processus de suivi du plan	11 a) et e)	C2 213 C3 225
		Réflexion globale sur le modèle d'affaires	11a)	C1-C2
Dépendances externes	L'entreprise fournit un retour sur ce dont elle a besoin en termes de politique publique pour mettre en œuvre son plan de transition.	Identification des principales dépendances externes du plan de transition de l'entreprise.	11 c)	ND

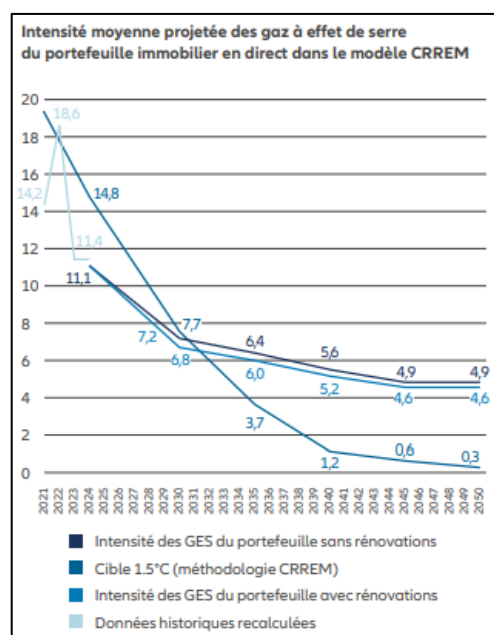
3.1.8.3. Approches sur l'immobilier des acteurs génériques

Une analyse rapide des pratiques immobilières des acteurs génériques (Assureurs et SGP génériques) a été menée. Elle a conduit à constater :

- d'une part une utilisation assez généralisée de l'outil [CRREM](#) (Carbon Risk Real Estate monitor) ;
- d'autre part à plusieurs reprises la mise en avant de diverses certifications et labels dans le contexte de la contribution aux objectifs climatiques : HQE, BRREAM, ...

Concernant le CRREM, dans la pratique, les données relatives au parc immobilier sont collectées ou modélisées, et renseignées, le plus souvent par un prestataire spécialisé (Parmi divers partenaires licenciés, Deepki est fréquemment mentionné). Ces éléments permettent, par rapport à une trajectoire de réduction de l'intensité carbone alignée 1,5°C³⁸, d'identifier la trajectoire du parc immobilier (cf. exemple avec le rapport [Allianz France](#)) :

Ce travail, mené au niveau global et granulaire, peut permettre de prioriser les travaux de rénovation à mener ou les actions d'engagement. Il est à noter que dans



³⁷ Le cas échéant dans une version simplifiée dans le standard VSME par rapport à la CSRD.

³⁸ Une [granularité](#) assez fine par typologie de bâtiment et de pays a été développée par le CRREM dans ses scénarios.

l'exemple ci-dessus, Allianz France ne prend pas en compte les éventuelles réductions d'intensité liées à des dépendances externes de type chauffage au biogaz.

Les points d'attention principaux portés sur cet outil et son utilisation sont d'une part la qualité des données d'entrée et d'autre part l'intégrité et la comparabilité dans les manières de le renseigner, notamment pour modéliser des travaux à venir et leur impact sur l'intensité carbone.

Concernant les labels et certifications, la mise en avant de ceux-ci dans un contexte climatique ou environnemental peut interroger du fait de la variété des labels et de leurs intentions. Ainsi, les certifications [HQE](#), [LEED](#) ou [BRREAM](#), fréquemment cités et qui constituent une part importante de certains parcs immobiliers, sont catalogués comme label générique (ESG) et non comme spécifiquement environnementaux par l'OID, cf. son [guide des labels et certifications du bâtiment 2024](#).

Le sigle « HQE » étant historiquement lié à la notion « Haute Qualité Environnementale », la dénomination est particulièrement susceptible d'induire en erreur dans la mesure où le référentiel [HQE Bâtiment Durable](#)³⁹ prévoit des niveaux de certification définis selon un score moyen pondéré de différents thèmes, dont le respect de l'environnement **ne représente que 40%**. Particulièrement les aspects performance carbone et énergie représentent 6,67% chacun. Des seuils minimaux par thème sont prévus, mais ceux-ci semblent en pratique peu ambitieux : ainsi un seuil minimum de 10% est prévu pour le critère « Carbone », alors que le système de *scoring* sous-jacent passe directement de 0% à 20% sur ce critère. Cela signifie en pratique que **seuls les actifs avec la pire performance carbone sont exclus** des classes de certification les plus élevées : par exemple plus de 100kgCO₂/m² SDP.an pour le groupe A (bureaux) là où le scénario 1.5° du CRREM propose pour 2020 une valeur moyenne de 60 pour les bureaux pour les différents pays d'Europe (24 pour la France, 99 pour l'Irlande, 149 pour la Pologne). Concernant un référentiel Français, le seuil ne semble donc pas particulièrement discriminant.

Sans remettre en cause la pertinence globale ESG de ce type de label, cet exemple illustre le besoin de poser **une véritable analyse environnementale et en particulier climatique des biens** sans se contenter d'une information globale d'affichage, et d'adapter au besoin la communication. A ce titre, la définition d'« immobilier vert » posée par France Assureurs dans ses [chiffres clés 2024 assurance et finance durable](#) (« *immobilier bénéficiant de certifications environnementales. Par exemple LEED, BREAM, HQE* ») est questionnable car elle emploie des références « génériques » pour alimenter une définition « verte ».

³⁹ Accessible à partir du [site de Certivéa](#).

3.1.9. Engagement climatique

3.1.9.1. Synthèse

L'analyse des pratiques d'engagement est particulièrement complexe du fait de plusieurs facteurs :

- En écho à l'aspect transverse de ce levier, une pluralité des formes de présentation de l'information est observée : entre les différentes sections, externalisé à une politique et un rapport d'engagement dédié, avec des aspects multicritères ou par focale thématique, ...
- Compte-tenu du caractère potentiellement sensible de la mise en œuvre de relations bilatérales entre l'entreprise investie et l'acteur financier, l'information est de transparence variable selon les rapports sur ce qui est réellement mis en œuvre ;
- Et enfin du fait de la nature qualitative du levier, il est difficile de discerner aisément les effets ou l'absence d'effets des moyens mis en œuvre.

L'analyse a été structurée autour des axes suivants :

- L'utilisation de la méthodologie ACT Finance pour évaluer la robustesse et la pertinence des dispositifs d'engagement dans l'optique d'obtenir une contribution effective à la transition climatique. Cette analyse est restituée de manière agrégée et non en ligne-à-ligne compte-tenu des incertitudes liées à la nature de l'information traitée ;
- Une mise en avant de diverses pratiques d'engagement collectif.

Par manque de temps, les dispositifs des SGP immobilières, dont les parties prenantes sont spécifiques (gestion des immeubles) n'ont pas été investigués.

Le principal enseignement de l'analyse est que les notes ACT Finance d'évaluation de la stratégie d'engagement des acteurs **sont globalement faibles** (15% en moyenne en net, 27% hors effet périmètre). Cela est dû, d'une part à la structure de l'information (cf. *supra*) qui ne permet pas nécessairement de discriminer entre un acteur qui empilerait des moyens d'engagement superficiels et un autre qui adopterait une approche qualitative fouillée exigeante, ce qui a abouti à effectuer certaines évaluations de manière conservatrice. D'autre part, des « plafonds de verre » sont identifiés, qui ne semblent pas permettre de garantir la capacité transformative du dispositif d'engagement. Notamment, relativement aux assureurs et aux sociétés de gestion de portefeuille généralistes :

- En termes d'objectifs d'engagement, il n'a pas été relevé d'acteur qui demanderait explicitement aux entreprises prioritaires de son périmètre d'engagement de se doter d'un plan de transition aligné ;
- En termes de processus d'escalade, il n'a pas été relevé de dispositif ferme qui amènerait, en cas d'absence d'évolution favorable, à déployer selon un processus organisé pré établi une série de mesures allant jusqu'au désinvestissement. Les formulations relevées portent une flexibilité et un aspect discrétionnaire qui rend la mise en œuvre tributaire de la mise en perspective financière, laquelle paraît systématiquement primer.

En outre, les aspects de périmètre d'engagement ne sont que rarement clarifiés. Pourtant, des attentes de Place structurées sont posées via les cibles d'engagement NZAOA, à laquelle déclare appartenir plus de la moitié des assureurs (engagement suivi des 20 principaux émetteurs du portefeuille). Malgré cela, l'existence d'éléments tels que les règles d'identification du périmètre, la nature des éléments d'engagement et surtout la présence d'un suivi systématique, qu'il soit publié ou demeure au niveau du top management interne de l'acteur, n'ont pas été relevés. Les éléments publics portent notamment sur des choix d'exemples discrétionnaires. Pour autant, des bonnes pratiques sont relevées :

- Mention de leviers d'escalades pertinents, même s'ils ne sont pas systématisés ;
- Présentation de cas pratiques avec justification de votes positifs ou négatifs aux Say on Climate, ou dispositifs de vote sanctions en cas de non-atteintes d'attendus climatiques ;
- Sans aller jusqu'à demander des plans de transition, fixer des cibles de décarbonation « SBTi » ;
- Présence de « lignes rouges climatiques » conditionnant des aspects de réélection ou de rémunération.

Par ailleurs, des aspects d'engagement collectifs sont explorés, relevant un besoin de meilleure mise en cohérence des engagements notamment NZAOA avec le contenu observé des rapports. Enfin, la possibilité d'engager les *proxy advisers*, acteurs clés relatifs au vote sur les sociétés cotées, est évoquée.

3.1.9.2. Contexte

Le III-4° de l'article D. 533-16-1 du Code monétaire et financier demande des informations détaillées sur la stratégie d'engagement et de vote de l'acteur vis-à-vis des émetteurs ou des gérants d'actif : périmètre des entreprises concernées, bilan de la stratégie d'engagement et de vote, mise en œuvre et décisions prises en matière de stratégie d'investissement. Dans la pratique, les acteurs peuvent fournir une information globale ou distinguée par thème, dont le climat, renvoyer à un rapport d'engagement ou de vote dédié, ... certains vont, au sein des parties dédiées aux stratégies de contribution aux objectifs climatiques et biodiversité, fournir une informations spécifique sur la manière dont la stratégie d'engagement contribue à la stratégie, soit en fournissant de l'information propre, soit en effectuant un renvoi vers la section dédiée d'engagement où des ressources externes.

Cette année, les analyses menées en consisté à employer l'indicateur 7.1 de la méthodologie ACT Finance afin de comparer les stratégies d'engagement vis-à-vis des émetteurs par rapport aux attentes de la méthodologie, sur les assureurs et les sociétés de gestion de portefeuille hors immobilières, le module n'étant pas adapté pour elles. Les SGP de capital-investissement ont été évaluées même si le module est moins directement adapté pour elles, comme détaillé ci-dessous.

Les détails méthodologiques sous-jacents sont fournis en annexe 0. Dans le principe, la méthodologie ACT Finance pose une série de questions-clés, de pondérations variées, et associe à chacune d'elle une grille de maturité permettant d'attribuer un score entre 0% et 100%. Le but est d'évaluer à quel point le dispositif d'engagement permet de contribuer efficacement à l'atteinte de l'Accord de Paris avec notamment les attentes-clés suivantes :

- Capacité à identifier un périmètre d'engagement prioritaire clair et pertinent : le score obtenu à cette question factorise le score de l'ensemble de l'indicateur ;
- Capacité à définir des objectifs clairs et alignés avec les attentes (mise en place de plans de transition alignés au-delà des seules cibles de décarbonation, pour les entreprises carbo-intensives) ;
- Capacité à associer ses attentes d'un dispositif opérant de réaction en fonction du résultat (processus d'escalade) ;
- (le cas échéant) politique de vote et de dépôt de résolution climat.

Compte-tenu de l'incertitude résiduelle de l'évaluation liée à l'ambiguïté de certaines formulations, le choix a été fait de ne pas communiquer les scores en ligne à ligne mais de manière agrégée, pour en retirer les enseignements principaux.

3.1.9.3. Enseignements de l'analyse

3.1.9.3.1. Evaluation ACT des dispositifs d'engagement

Vue globale

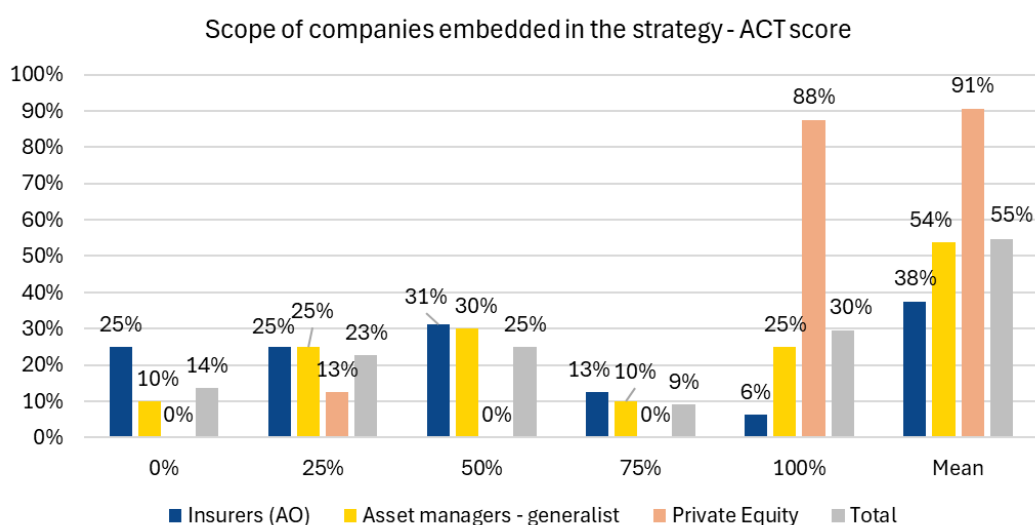
Le score net moyen de l'ensemble de l'échantillon est de 16%, ce qui montre, sur la base de l'information disponible, **une faible capacité d'impact effectif de l'engagement en matière d'atteinte des objectifs Climat** sur l'échantillon considéré. Ce constat est cependant à nuancer par les aspects suivants :

- L'information disponible sur base de données publiques est souvent assez principielle là où la méthodologie fonctionne avec des seuils / critères clairs, ce qui a poussé à une analyse globalement conservatrice ;
- La construction méthodologique du score prévoit de factoriser les différents aspects clés du dispositif (cadre, objectif, processus d'escalade) par le score de périmètre, ce qui conduit à « écraser » les notes (cf. ci-dessous le score hors périmètre).



Une tendance se dessine tout de même avec des sociétés de gestion de portefeuille plus proches des entreprises et donc avec des scores globalement plus élevés (au-delà de 60% pour la meilleure). Le capital-investissement bénéficie d'un score de couverture de périmètre plus aisément atteignable

Périmètre d'engagement



Principe de lecture : la proportion d'acteurs ayant atteint chacun des échelons de la matrice de maturité (de 0% à 100%) est présentée, par typologie de population. La moyenne globale est fournie tout à droite.

Le principe sous-jacent est de considérer qu'il vaut mieux concentrer ses efforts sur un nombre limité d'entreprises que de les disperser en des moyens systématiques mais superficiels. Ainsi, pour obtenir la note de 100%, il est demandé un engagement **avec au moins les 20 entreprises prioritaires**⁴⁰, dont l'ensemble des entreprises du secteur fossile. Le nombre de 20 entreprises est conceptuellement repris des principes des alliances *net zero*, notamment la NZAOA.

La métrique de « priorisation » peut varier : contribution en termes d'émissions financées, d'intensité carbone, catégorisation en termes d'alignement climatique, ... Les scores inférieurs sont obtenus du fait d'un engagement plus faible en termes de nombre d'acteurs ou de couverture quantitative ou sectorielle. Ainsi, un score de 50% est atteint si l'acteur couvre *a minima* 1/3 de ses émissions ou la

⁴⁰ Le cas d'une très forte concentration en émissions du portefeuille est prévu avec un critère alternatif de couverture d'au moins 80% des émissions financées même si moins de 20 émetteurs sont couverts.

majorité des entreprises des secteurs fossiles auquel elle est exposée, quel que soit le montant d'émissions correspondant couvert.

Dans la pratique la plupart des rapports abordent le sujet sous un angle global ESG et donne des principes de priorisation génériques combinant différents aspects. Quoique des objectifs d'engagement soient relevés assez fréquemment (cf. 0), il est ainsi rare d'arriver à déterminer quels critères purement climatiques sont susceptibles de déclencher un engagement, que ce soit en termes de secteur, de métrique de priorisation ou de nombre d'entreprises engagées : c'est ce qui explique que la plupart des notes demeurent, par prudence, limitées. Le fait qu'une entreprise affirme appartenir à une alliance *net zero*, gage en théorie de respect de critères minimums sur l'engagement, n'est pas pris en compte en tant que tel dans la mesure où la traduction de l'engagement en actions concrètes n'est pas toujours disponible.

[Rothschild&Co AM](#) réalise dans son rapport un focus sur l'engagement des acteurs des secteurs fossiles, en alliant présentation des moyens et focus sur les principaux contributeurs à l'exposition fossile. Un tel point d'attention permet d'identifier rapidement et aisément que les efforts sont concentrés sur des périmètres d'attention pertinents, indépendamment de la qualité du dispositif proposé.

Par ailleurs, les acteurs du *Private Equity* dont le processus d'engagement est intrinsèque à l'investissement et qui ont pour la plupart la note maximale à ce critère.

On note des explications globalement plus détaillées au niveau des SGP généralistes que des assureurs, d'où un meilleur score.

Afin de mieux refléter leurs efforts réels, les acteurs de la Place sont encouragés à clarifier dans leurs rapports :

- Les critères spécifiquement climatiques qui déterminent la priorisation de l'engagement ;
- L'expression, idéalement portée par un objectif, d'un taux de couverture en termes d'intérêt, par exemple via les émissions financées ou l'intensité carbone, voire mieux *via* un système de catégorisation de l'alignement des entreprises, en priorisant les entreprises non alignées des secteurs carbo-intensifs.

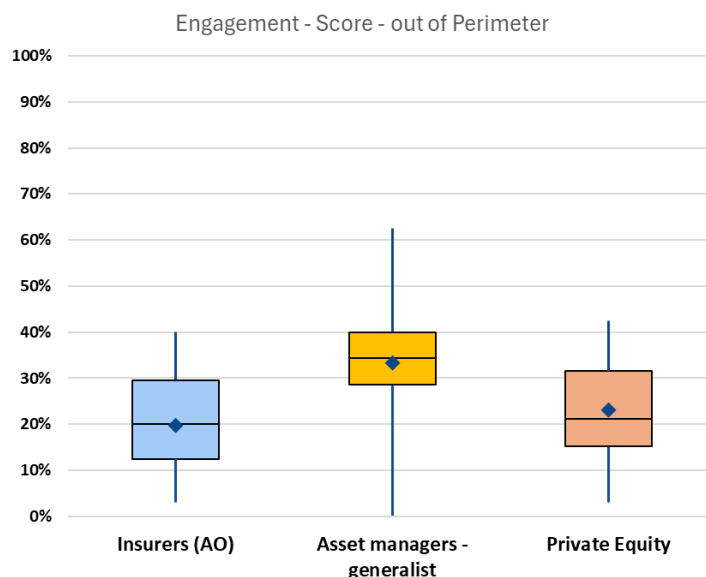
Cette approche peut être déclinée pour toute thématique extra-financière pertinente, comme notamment la biodiversité.

Score brut d'engagement

Le score de « périmètre » vient influencer fortement sur le score final (si le score hors périmètre est par exemple de 60%, un score de périmètre de 50% donnera un score final de 30%). Comme vu ci-dessus, cela peut être dû plus à un manque d'information car une réelle situation d'absence de couverture substantielle. Il est donc pertinent d'examiner également les scores « bruts » ne considérant pas cet effet de périmètre (graphique ci-dessous).

Comme décrit ci-dessus, l'effet « d'écrasement » joue surtout pour les assureurs et les SGP généralistes. La prééminence des SGP généralistes est conservée, mais les scores moyens et médians demeurent inférieurs à 50%, qui est usuellement employé en termes de calibrage méthodologique comme une situation satisfaisante. Le score moyen, hors périmètre, monte de 16% à 27%, **ce qui demeure faible**, pour les raisons qui sont précisées ci-dessous, par grands thèmes traitée par la méthodologie :

- Le cadre d'engagement
- Les objectifs de l'engagement
- L'existence d'un processus d'escalade
- La politique de vote climatique



Cadre d'engagement

L'objectif de cet indicateur est d'identifier si l'institution a posé un cadre formalisé d'engagement au regard de la problématique climatique. Pour obtenir 100%, il est nécessaire de disposer d'une stratégie formalisée avec des objectifs clairs dans le temps en termes de couverture, et un suivi explicite. Là encore, l'aspect « public » des rapports ne permet pas d'appréhender l'ensemble des éléments sur le sujet spécifiquement climat : rares sont les cas où objectif et suivi sont clairement exposés.

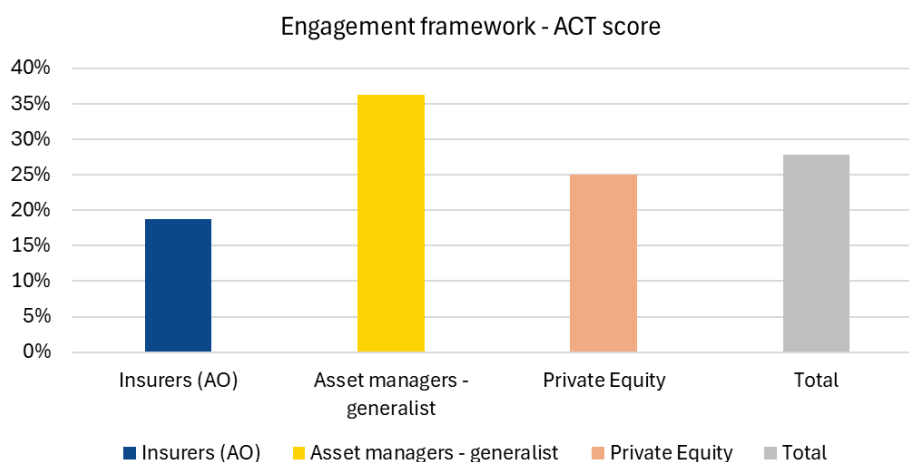
En bonne pratique, [AXA IM](#) se propose dans son rapport de couvrir 70% d'ici 2025 et 90% d'ici 2030 « des émissions financées des entreprises opérant dans des secteurs essentiels », avec un suivi associé.

D'autres acteurs s'en tiennent à des formules qui demeurent intangibles dans la mesure où elles ne sont pas détaillées par un processus clair. Par exemple : « *Le thème de la transition énergétique est un élément central de notre démarche, en cohérence avec [notre] raison d'être* ».

Enfin, à l'inverse, d'autres acteurs revendiquent le fait de ne pas poser de critères prédéfinis, et limitent la portée de leur engagement : « *Nous croyons fermement à une philosophie de gestion axée sur les parties prenantes et, au niveau de l'engagement, nous dialoguons avec les équipes de Direction des entreprises, les membres des Conseils d'Administration, les experts sectoriels et autres parties prenantes sur nos positions en actions et en obligations. A ce titre, la politique d'engagement [...] n'a pas prédéfini de critères pour identifier un périmètre restreint d'entreprises sur lesquelles focaliser notre stratégie. Aussi, celle-ci concerne toutes les entreprises en portefeuilles. Mais, bien que l'engagement puisse être le catalyseur d'un changement réel dans l'ambition et la performance ESG des entreprises, nous reconnaissons que la réussite de l'engagement n'est pas systématique. Sans chercher à micro-manager ou à piloter les entreprises en leur disant ce qu'elles doivent faire, nous considérons que notre rôle est celui d'un gérant de capitaux, qui aide les entreprises à définir leur orientation afin d'accompagner une trajectoire positive.* ».

Sans remettre aucunement en cause les acteurs qui posent ces choix, la conséquence logique d'une telle approche est une faiblesse structurelle dans le potentiel d'impact que peut apporter une stratégie d'engagement construite sous ces auspices.

Ces deux éléments, absence d'informations publiques et choix de posture limitant, expliquent la faiblesse globale des scores sur ce critère.

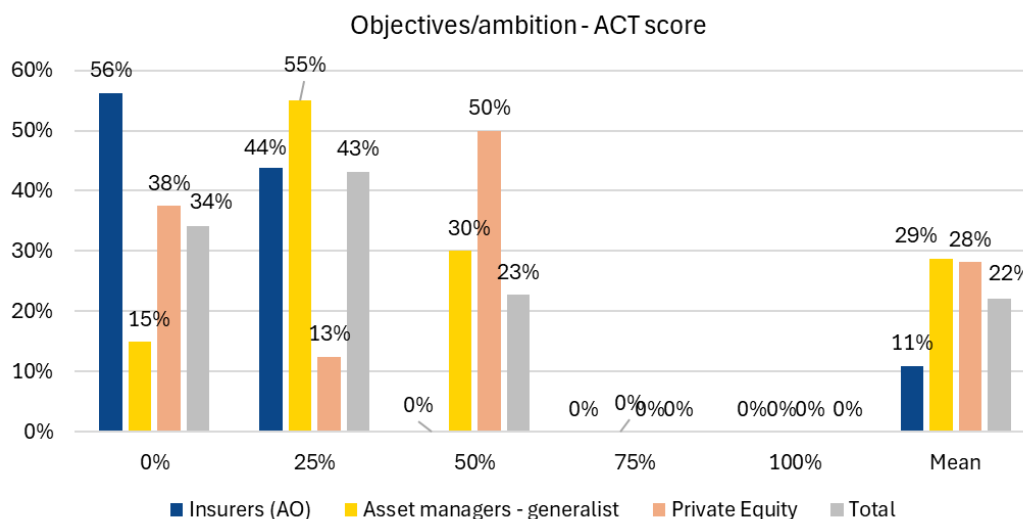


Là encore, afin de mieux refléter leurs efforts réels, les acteurs de la Place sont encouragés à clarifier dans leurs rapports les objectifs climatiques posés et leur suivi.

Objectif d'engagement

La nature des objectifs de l'engagement est évaluée : s'agit-il d'améliorer la publication des données de l'entreprise ? de demander des cibles de décarbonation ambitieuses ? Assorties d'un plan de transition ?

Si la réponse dépendra en toute logique de la maturité de l'entreprise considérée, il est considéré que l'objectif le plus pertinent relativement aux plus grandes entreprises des secteurs carbo-intensifs, couvertes par l'univers d'investissement de la plupart des acteurs de l'échantillon, est de se doter urgemment d'un plan de transition. Pour les entreprises des secteurs fossiles, stopper l'expansion des ressources devrait également être un objectif prioritaire. Par rapport à ces éléments, demander une « simple » cible de décarbonation alignée à ses contreparties, sans le plan de transition associé, est valorisé à 50% par la méthodologie. Dans la pratique, on observe un « **plafond de verre** » à ce niveau, comme présenté par le graphe ci-dessous.



Dans un nombre significatif de rapports, les sujets précis d'engagement climatique ne sont pas évoqués, ou seulement à titre d'exemple ponctuel.

Divers rapports présentent des objectifs qui demeurent principaux ou de l'ordre de la publication d'information, comme par exemple, inciter les entreprises à :

- « mettre en œuvres des décisions ambitieuses de lutte contre le changement climatique et d'adaptation
- publier leurs émissions de GES
- communiquer les risques liés au changement climatique, l'accompagnement des salariés dans la transition et la perte de biodiversité
- mettre en œuvre des décisions ambitieuses en matière de protection et de restauration de la biodiversité, à publier leurs impacts sur la biodiversité et les risques liés à la perte de biodiversité auxquels ils sont exposés
- mettre en œuvre des décisions ambitieuses en matière de protection des droits humains, à publier leurs impacts sur les droits humains et les risques liés aux atteintes aux droits humains auxquels ils sont exposés
- améliorer la gouvernance des entreprises »






L'absence d'ambition minimale structurelle posée limite donc le score obtenu. Certains acteurs esquissent le besoin de se doter d'un plan de transition mais aucun des acteurs étudiés ne semble avoir posé le sujet comme principe d'objectif, avec des attentes précises concernant le contenu des plans.

Alors que l'indicateur est moins bien calibré pour le *Private Equity* car se focalisant sur des attentes plus réalistes que pour des grandes entreprises, c'est ce secteur qui a le plus de meilleurs score (la moitié de l'échantillon à 50%). Cela est dû à plusieurs acteurs qui structurent leur approche avec l'initiative SBTi.

Ainsi, [Antin Infrastructure Partners](#)⁴¹ « demande désormais à toutes ses sociétés en portefeuille de mesurer annuellement leurs émissions de scopes 1, 2 et 3 dans les deux ans suivant leur acquisition, et de définir un plan de décarbonation en utilisant, dans la mesure du possible, les méthodologies de la SBTi comme norme. Depuis janvier 2024, Antin exige également que tous les processus de due diligence avant investissement évaluent l'empreinte carbone de l'entreprise cible et les initiatives de décarbonation que celle-ci a mises en place, ainsi que la possibilité d'établir et d'atteindre des SBTs au cours de la période de détention. ».

Par ailleurs, Tikehau pose des objectifs transition dans sa [politique d'engagement et de vote](#) :

For all funds launched since 2022, the Private Equity team collaborates with the ESG team to implement Tikehau Private Equity's Sustainability Must-Haves. These consist of five key objectives outlined below:

TOPIC	TIMELINE IMPLEMENTATION	FOR	TARGET COVERAGE
 At least one external board member ¹	-	-	100%
 A Sustainability roadmap	In the 12 months following the acquisition, where we hold more than 25% of the equity	-	100%
 Discussing sustainability topics at board level at least annually	Annual	-	100%
 Carbon footprint assessment	In the 12 months following the acquisition	-	100%
 Carbon reduction plan, aligned with Science-based targets where possible	In the 24 months following the acquisition starting with 2022 investments, where we hold more than 25% of the equity	-	100%

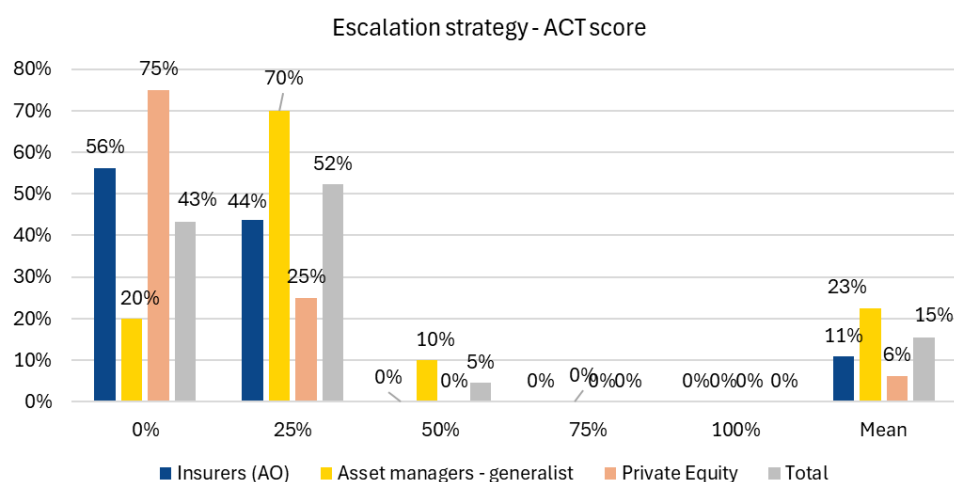
(1) To be considered External Board Member, the person shall not be employed by Tikehau Capital, nor the Company, and shall not own more than 10% of the Company's shares. The member may be voting or non-voting.

There is no guarantee that the Sustainability Must-Haves will be achieved, but Tikehau Capital deploys best efforts to encourage portfolio companies to adopt these standards.

⁴¹ Qui présente la spécificité de chercher une participation majoritaire ou un contrôle conjoint des entreprises investies.

Processus d'escalade

Un engagement ne saurait être qualifié d'impactant s'il n'est suivi d'effet, notamment lorsque l'entreprise à qui on a fixé un objectif n'évolue pas de manière satisfaisante. Cet indicateur évalue donc la qualité du « processus d'escalade » mis en place, c'est-à-dire les mesures envisagées et connues à l'avance de l'entreprise en cas de défaut. Pour obtenir la note maximale, ce processus doit être systématique, s'échelonner jusqu'à la possibilité de désinvestir, et se mettre en place dans des temps raisonnables. Le caractère systématique notamment est essentiel pour obtenir une crédibilité minimale du dispositif (50%). Dans la pratique, on observe donc à nouveau un « **plafond de verre** », comme présenté par le graphe ci-dessous.



Pour autant, la plupart des rapports ou des politiques d'engagement auxquels ils renvoient évoquent le sujet (cf. la proportion d'acteurs évalués à 25%), ce qui montre qu'il n'est pas ignoré.

Différentes mesures intéressantes sont citées par les acteurs, cf. par exemple le cadre de Crédit Mutuel Asset Management, dans sa [politique d'engagement](#) :

« Chaque engagement formalisé sera revu sur une base annuelle pour déterminer si un niveau d'escalade doit être franchi. Les deux premiers niveaux sont disponibles et actionnables pendant la période d'engagement de 3 ans. A la fin des trois ans, la phase d'évaluation peut entraîner différentes actions :

1. Dialogue renforcé – éventuellement avec des représentants au niveau du conseil d'administration
2. Lettre ouverte/article public sur l'engagement
3. Questions et vote associé à l'Assemblée Annuelle
4. Dépôt ou Co-dépôt d'une résolution
5. Arrêt des investissements/sous-pondération de l'émetteur
6. Désinvestissement en fixant une contrainte sur le réinvestissement

Toutes ces étapes ne seront pas forcément mises en œuvre linéairement pour chacun de nos engagements, mais elles font partie de la boîte à outils dont nous disposons. Pour la plupart des engagements, nous appliquerons l'étape 1, et pour les engagements dont l'échec est patent nous pourrions aller jusqu'à l'étape 6, désinvestissement. Dans tous les cas, les étapes 2 à 6 doivent être discutées et approuvées par les membres du Comité Stewardship. »

Parmi les acteurs mettant en place un processus explicitement suivi, [AXA IM](#) décrit une politique « 3 strikes or you're out », qui « [est] une politique d'engagement climatique vigoureuse et proactive. [...] Elle comprend une sélection d'entreprises qui n'ont pas d'engagement de neutralité carbone, ou qui ont fixé des objectifs de réduction d'émissions quantifiés qui ne sont pas considérés comme crédibles ou suffisamment exigeants. Des objectifs clairs sont définis pour chacune de ces entreprises, qui suivent nos politiques de risque climatique et d'engagement et sont adaptés à leurs activités et communiqués à leur direction dès l'engagement. AXA IM engage régulièrement ces entreprises pour les guider vers des progrès sur ces objectifs, en utilisant des techniques d'escalade lorsque cela est nécessaire (par

exemple, en votant contre la direction). Si nos demandes les plus importantes ne sont pas traitées de manière satisfaisante au bout de trois ans, nous désinvestissons. ».

Comme le précédent, cet indicateur n'est pas totalement adapté pour le *Private Equity* dans la mesure où d'une part le processus de *due diligence* pré investissement permet déjà d'écarter d'éventuelles cibles qui ne répondraient pas favorablement aux attentes notamment climatiques, et où d'autre part désinvestissement d'un actif très peu liquide pose question. En revanche, une application d'éléments d'escalades prégnants à divers aspects, dont notamment la rémunération de l'équipe de direction, semble tout à fait possible théoriquement, mais n'a pour autant pas été observée.

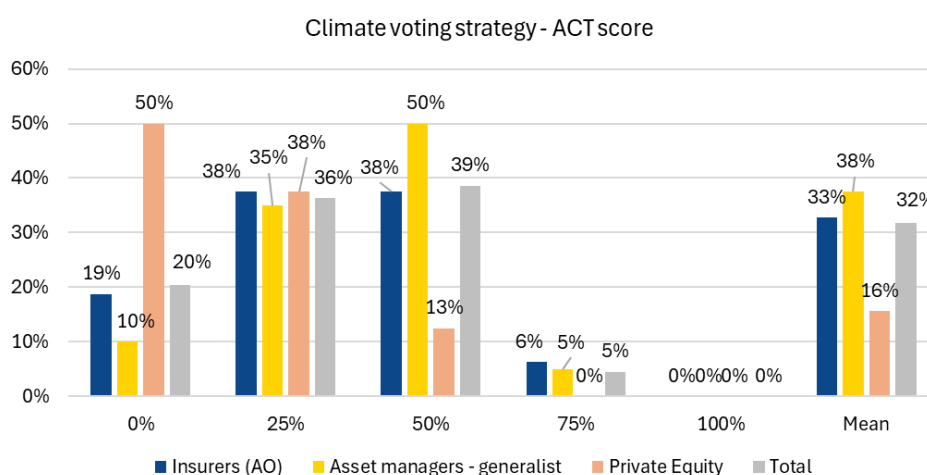
Politique de vote

Cet indicateur n'est déclenché que si l'institution financière investit en actions, ce qui est le cas en pratique de l'ensemble de l'échantillon hors SGP immobilières.

L'objectif de l'indicateur est d'identifier à quel point l'institution financière met sa stratégie de vote et plus globalement sa stratégie d'intervention en assemblée générale au service de la transition climat. Les différents niveaux vont reconnaître la structuration du cadre et l'intégration d'exigences climatiques, typiquement la mise en place d'orientations de ce qui peut constituer des « lignes rouges » déclenchant des votes de sanction, déclinée idéalement par secteur, ou encore la participation au dépôt / soutien de résolutions climat.

Les résultats montrent une maturité variée : certains rapports évoquent la politique de vote d'un point de vue exclusivement quantitatif (nombre de votes, résolutions, éventuellement avec une thématique environnementale) sans donner d'information spécifique sur les aspects climatiques, d'autres mentionnent le sujet d'un point de vue principal⁴². D'autre encore font état ou renvoient vers des sections dédiées de la politique de vote comportant souvent simplement des notions de favoritisme de certaines résolutions⁴³, mais allant parfois jusqu'à formuler des attentes précises. Enfin certains mentionnent être en cours d'élaboration d'une politique dédiée.

Là encore, des descriptions principales ou non-engageantes (« favorise », « soutient ») recouvrent potentiellement des pratiques pointues et une analyse qualitative approfondie, mais peuvent aussi refléter un simple suivi des orientations d'un prestataire (typiquement ISS) sans appropriation par l'institution financière. En absence de possibilité de discriminer, une note conservatrice est appliquée. Ce contexte conduit par prudence à ne pas identifier de cas de notation maximale.



⁴² Par exemple, indiquer que l'institution financière « s'attache à ce que les résolutions portant sur l'environnement soient traitées de façon à réduire les impacts environnementaux négatifs et à apporter une réponse concrète sur la stratégie climat d'une entreprise conformément aux meilleurs standards (standards TCFD). Ainsi [l'institution financière] votera en faveur des résolutions qui visent à augmenter la transparence des entreprises sur les objectifs climatiques (transparence sur les scénarii utilisés, alignement aux Accords de Paris sur le Climat). Par ailleurs, pour être supportée, la résolution doit avoir des objectifs ambitieux et réalisables, l'orientation finale du vote est également prise au regard de la qualité ESG de l'entreprise. ».

⁴³ Par exemple la politique de vote d'un acteur indique qu'il est « favorable à la consultation régulière des actionnaires via des résolutions sur la stratégie climat et / ou biodiversité du groupe » ou qu'il « soutiendra les résolutions d'actionnaires visant à la divulgation de plus d'informations sur les pratiques écologiques de la société ».

Le Private Equity entretient un rapport spécifique au sujet de la politique de vote : compte-tenu du tour de table réduit et plus « actif », les sujets ne seront pas nécessairement abordés en assemblée générale. Pour autant, le sujet du climat dans la politique de vote est relevé pour la moitié de l'échantillon, sans spécificité particulière relevée (couvre potentiellement les actifs de plus grande capitalisation investi par ces acteurs).

En termes de pratiques notables, on peut relever les éléments suivants :

Instaurer un vote sanction sur l'approbation des comptes financiers, le renouvellement de mandat d'administrateurs ou la rémunération des dirigeants en cas de non-respect de certaines contraintes climatiques. Même si les résolutions ne passent pas, un taux d'opposition consistant peut envoyer un signal au marché et aux dirigeants.

Par exemple la [politique de vote](#) de Crédit Mutuel Asset management prévoit un vote sanction sur les comptes.

CHANGEMENT CLIMATIQUE

Crédit Mutuel Asset Management accorde une importance particulière à la lutte contre le changement climatique. C'est un des thèmes d'engagement auprès de certaines entreprises en direct ou au sein de coalitions. Cet engagement est appuyé par une politique de vote exigeante qui fait de la lutte contre le changement climatique l'affaire de tous, en distinguant cependant les potentiels d'action selon le secteur et la taille des entreprises. Les critères examinés sont de 3 ordres :

Réponse au questionnaire du CDP	Engagement sur des objectifs de réduction des émissions CO2 validés par le SBTi	Présentation en Assemblée Générale d'un 'Say on Climate' ou d'un 'Progress Report' sur le climat
---------------------------------	---	--

- Crédit Mutuel demande aux grandes entreprises (Large caps) des secteurs les plus carbo intenses de respecter 2 des 3 critères.
- Crédit Mutuel Asset Management demande aux entreprises des autres secteurs (moins émetteurs de CO2) ou aux petites et moyennes entreprises (Small & Mid caps) de respecter 1 des 3 critères énoncés.

Si ces critères ne sont pas respectés Crédit Mutuel Asset Management votera contre l'approbation des comptes financiers.

On peut néanmoins souligner que les 3 conditions alternatives ne sont pas de même « valeur » (par ordre croissant d'importance : un sujet de « disclosure », un de gouvernance consultative et un engagement validé par tiers de décarbonation) :

Arkea AM de son côté vote contre la personne considérée en charge en absence d'objectif net zero pour les entreprises CA100+ ou de secteurs climatiques exposés, cf. sa [politique de vote](#) :

« Pour les entreprises incluses dans Climate Action 100+ et celles opérant dans des secteurs les plus financièrement exposés selon le Sustainability Accounting Standards Board (SASB), la politique vote contre le président du conseil d'administration si une entreprise n'a pas adopté d'objectif ou d'ambition de zéro émission nette. Pour les autres entreprises, la politique vote contre le président du conseil d'administration dans les cas où les entreprises n'ont pas établi d'objectifs prospectifs de réduction des émissions de GES. Dans les deux cas, si le président du conseil d'administration est également le directeur général de l'entreprise, la politique votera contre le président du comité d'audit à la place. »

Plus généralement l'intention de vote publiée en amont est une des techniques d'escalade citée par certains acteurs, ici AXA IM dans sa politique d'engagement : « *Rendre publique notre démarche, notamment en divulguant nos intentions de vote avant l'Assemblée générale de l'entreprise, en posant une question lors de l'Assemblée ou en publiant une déclaration officielle pour exposer nos préoccupations.* »

La [politique de vote](#) de BNP Paribas AM détaille plus largement les orientations de vote positives, négatives ou en abstention sur différents critères, dont l'intégration de critères climatiques dans la rémunération des dirigeants (p. 16) ou encore le dépôt de résolutions Say on Climate (p. 20).

Enfin, plusieurs acteurs détaillent ex post des cas d'études concrets et indiquent publiquement avoir voté pour ou contre certaines résolutions, notamment les Say on Climate. C'est le cas en particulier de [Generali Vie](#) qui décrit dans son rapport les raisons de son vote contre certains Say on Climate :

Say-on-Climate

Generali Vie a soutenu les plans de transition climatique soumis par la direction des entreprises pour Amundi, National Grid et Unilever mais Generali Vie a voté contre les plans de transition de TotalEnergies, Repsol, Shell et SSE PLC. Ils sont justifiés par les évaluations du Groupe Generali sur la base de critères décrits ci-dessous :

	Repsol	Shell	TotalEnergies
Engagement Net-Zero d'ici 2050			
Progression dans le référentiel CA100+ Net-Zero			
Trajectoire de réduction des GES sur des données scientifiques en ligne avec 1,5°C			
% du chiffre d'affaires & croissance des CAPEX alignés à la taxonomie			
Lobbying en ligne avec l'Accord de Paris			
Soutien aux mécanismes de tarification du CO ₂			
Commencer à réduire les émissions sans tarder			
Alignement sur la TCFD			

Critères respectés Critères partiellement respectés Critères non respectés

Dans la présentation d'exemples, il est particulièrement apprécié de connaître le résultat final du vote. Par exemple [Swiss Life Assurance et Patrimoine](#), comme d'autres, présente le cas d'une résolution déposée par 27 investisseurs institutionnels demandant « à l'entreprise d'aligner ses objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) à moyen terme, plus précisément les émissions du scope 3 provenant de l'utilisation de ses produits, sur les objectifs de l'Accord de Paris ». Les motivations de l'acteur sont précisées ainsi que le résultat (« La proposition a reçu le soutien de 18,6 % des actionnaires »).

3.1.9.3.2. Engagement collectif

Leviers globaux

Certains acteurs distinguent clairement dans leurs rapports les aspects d'engagement individuels de l'engagement collectif ou collaboratif.

Parmi ces derniers, [Groupama GAN Vie](#) propose un tableau synthétique précisant l'initiative rejointe, l'objectif visé et le résultat obtenu :

L'engagement collaboratif

Participer à des initiatives collectives permet à la fois de mutualiser les ressources et de parler d'une seule voix aux entreprises. En effet, la clarté du message vis-à-vis des dirigeants peut être renforcée et le dialogue plus efficace lorsqu'un groupe d'investisseurs partage une même analyse sur des sujets ESG. **En 2024, Groupama AM était associé à 6 initiatives collaboratives, dont 5 nouvelles :**

Initiative	Objectif	Résultat	Statut
Coordination Phitrust - Résolution en AG - TotalEnergies	Demander à consacrer les actions rachetées au financement des énergies renouvelables au lieu de les annuler.	Le quorum n'a pas été atteint.	Clôturé
FollowThis - AG Shell 2024 - Co dépôt de résolution	Participer au dépôt d'une résolution commune à l'AG 2024 de Shell visant à, via un vote consultatif, obtenir de la société d'aligner ses objectifs de réduction d'émissions à moyen terme couvrant les émissions de gaz à effet de serre (GES) liées à l'utilisation de ses produits énergétiques (Scope 3) avec l'objectif de l'Accord de Paris sur le Climat.	La résolution a reçu un taux de vote favorable de près de 20%.	Clôturé
Courrier adressé à ENI, Shell, BP	Co-signature d'une lettre adressée à ENI, Shell et BP avec Candriam/Reclaim Finance sur leur stratégie d'expansion des énergies fossiles au détriment des énergies renouvelables, assortie d'un vote d'opposition en cas de renouvellement du président du CA selon notre politique de vote.	Vote contre le cas échéant contre les réélections des présidents du CA en cas de renouvellement en cas d'absence de progrès.	Clôturé
PRI - Say on climate - Footsie 100	Signature d'une lettre commune adressée aux sociétés du Footsie 100 n'ayant pas soumis de Say on climate en AG depuis 2022 pour les inciter à débattre en AG de leur plan climat.	A observer durant période AG 2025.	En cours
FIR - Club SMID / Gouvernance	Adresser ID Logistics sur des sujets de Gouvernance.	Société relancée plusieurs fois.	En cours

Cette pratique demeure malheureusement trop peu courante. Notamment, des leviers sont régulièrement cités par les acteurs :

- campagne pour inciter les entreprises à répondre aux questionnaires CDP ;
- campagne pour inciter les entreprises à se doter d'objectifs de décarbonation validés SBTi ;
- actions menées dans le cadre de la CA 100+ avec une répartition de la relation investisseur entre les membres.

Présenter systématiquement ou renvoyer vers les résultats de ces efforts et leur impact éventuel sur la relation d'investisseur permet de rendre plus tangibles les efforts menés. Par ailleurs en cas de résultats mitigés il peut être intéressant de présenter des explications sur les réticences éventuelles de certaines entreprises, et leur caractère plus ou moins acceptables du point de vue de l'institution financière : *business model* sous-jacent aux initiatives CDP et SBTi et alternatives potentielles trouvées par l'entreprise, situation factuelle de non-adaptation du référentiel d'analyse à l'entreprise, ...

Alliances Net Zero

Une large majorité des acteurs assurance ou SGP généralistes déclare dans leurs rapports être membre d'alliances « Net Zero » (NZAM, NZAOA). La trajectoire globale de ces alliances a été significativement bousculée sur 2025, la NZBA ayant annoncé l'arrêt de ses opérations en octobre 2025 tandis que la [NZAM](#) est en cours de refonte. La NZAOA ne semble cependant pas avoir subi de contre coup de cette situation dans son fonctionnement institutionnel.

Cette dernière [demande à ses membres](#) d'engager les 20 entreprises les plus émettrices du portefeuille ou couvrant 65% du portefeuille. Dans la pratique pourtant, le principe n'est pas systématiquement repris dans les rapports 29 LEC des membres. En outre, lorsque l'information est présentée, elle l'est souvent sous forme principale, sans détailler :

- La métrique ou le processus global employé pour déterminer ces 20 acteurs (émissions financées, émissions en absolu, intensité carbone, combinaison de plusieurs critères qualitatifs ou quantitatifs ?)
- La liste des entreprises engagées ou au moins leur secteur d'appartenance
- Ce qui leur est concrètement demandé en termes d'objectifs
- Le suivi de cet engagement.

L'absence de ces différents éléments, qui sont largement repris dans la structure de l'évaluation ACT Finance (cf. *supra*) et explique notamment les faibles notes, est fortement préjudiciable à la démonstration par les assureurs membres du caractère opérant de leur dispositif de transition.

De manière plus générale les rapports 29 LEC des acteurs membres d'alliance Net Zero gagneraient à présenter plus explicitement dans les sections adaptées ces alliances, les objectifs pris dans ce contexte et un suivi de ces derniers.

A cet égard, l'exemple du rapport de [Predica](#) peut être mis en avant, avec une section dédiée au sein de la partie climatique :

6.4 ADHÉSION À LA NET ZERO ASSET OWNER ALLIANCE

La Net Zero Asset Owner Alliance réunit des investisseurs institutionnels s'engageant pour la neutralité carbone de leur portefeuille d'investissements, avec pour objectif principal de limiter la hausse de la température moyenne globale à 1,5°C. L'adhésion à cette alliance implique de s'engager dans une transition des portefeuilles alignée avec les objectifs de l'Accord de Paris, de rendre compte régulièrement des progrès accomplis et d'établir des objectifs intermédiaires tous les 5 ans. Ces engagements sont encadrés par le TSP (Target Setting Protocol) révisé chaque année et dont la mise en œuvre par les membres de l'alliance est attendue dans les 12 mois suivants la publication de chaque révision.

Sur une matrice de quatre types d'objectifs, le signataire doit en définir trois :

- ✔ Un objectif de réduction d'émissions de CO₂ au niveau des portefeuilles,
- ✔ Un objectif de réduction d'émissions de CO₂ au niveau des secteurs,
- ✔ Un objectif d'engagement (obligatoire pour tous les membres),
- ✔ Un objectif de financement de la transition.

Dans le cadre de ses engagements climatiques, le Crédit Agricole Assurances a intégré la NZAOA en octobre 2021 et s'est engagé en octobre 2022 (selon la première version du TSP de 2021), à réduire les émissions de CO₂ dans ses portefeuilles. Crédit Agricole Assurances a défini comme objectif une réduction de l'empreinte carbone de -16 % à -29 % d'ici 2025 (par rapport à 2019), notamment en dialoguant avec les entreprises les plus émettrices et en investissant dans les énergies renouvelables. Ces engagements ont été réhaussés à horizon 2030 et seront à minima revus tous les 5 ans.

ADHÉSION À L'ALLIANCE NET-ZERO ASSET OWNER

Objectif : limiter la hausse de la température moyenne globale à 1,5°C.

	Objectifs 2025	Objectifs 2030
S'engager vers une transition des portefeuilles d'investissement à émission Net zéro de GES à 2050	1/ Baisser l'empreinte carbone de 25% (par million d'euro investi) du portefeuille d'investissement en actions et obligations corporates cotées et immobilier détenu en direct d'ici 2025 (2019 année de référence).	1/ Baisser de 50% l'empreinte carbone (par million d'euro investi, scopes 1 et 2) de son portefeuille d'investissement en actions et obligations corporates cotées et immobilier détenu en direct d'ici fin 2029 (2019 année de référence).
Rendre compte régulièrement des progrès accomplis	2/ Augmenter la capacité de production des installations d'énergies renouvelables, en contribuant au financement de 14GW d'ici 2025.	2/ Effectuer un reporting annuel des progrès réalisés en matière d'investissements favorables au climat et participer activement aux travaux et groupes de discussion du « Transition Financing Track » de la NZAOA relatifs aux investissements dans des solutions favorables au climat. Crédit Agricole Assurances s'engage en effet à ce qu'un collaborateur participe à ces travaux jusqu'en 2030.
Établir des objectifs intermédiaires tous les 5 ans	3/ Engager le dialogue actionnarial avec au moins 20 entreprises en portefeuille, parmi les plus émettrices.	3/ Poursuivre l'engagement des 20 entreprises les plus émettrices du portefeuille.

6.4.1 ATTEINTE DES OBJECTIFS NZAOA

Crédit Agricole Assurances s'est engagé à réduire l'empreinte carbone de son portefeuille d'actions, d'obligations cotées d'entreprises et d'actifs immobiliers en direct de 25% entre 2019 et 2024. Ce portefeuille représente 129,5 Mds€ soit 43% des encours totaux (299 Mds€). A fin 2024, l'empreinte carbone du portefeuille d'actions cotées, d'obligations cotées d'entreprises et d'actifs immobiliers détenus en direct s'élève à 38 teqCO₂/M€ investis (vs 87,3 teqCO₂/M€ investis en 2019) soit une baisse de 56,5%.

On peut relever que l'objectif d'engagement est mentionné par ailleurs comme un point d'amélioration dans la section « engagement », ce qui tend à laisser penser qu'il n'est pas encore pleinement atteint ou opérationnel au moment de la rédaction du rapport :

4.3 PLAN D'AMÉLIORATION CONTINUE

L'année 2024 a été le premier exercice d'application du processus opérationnel de la politique de vote de Crédit Agricole Assurances. Un retour d'expérience avec les différents interlocuteurs, notamment les gérants et administrateurs représentants et également les membres de l'équipe RSE a pu être réalisé.

Pour 2025, Crédit Agricole Assurances poursuit ses efforts pour développer son engagement et ses pratiques de vote auprès des émetteurs et des administrateurs représentants. Un travail est notamment prévu pour définir et mettre à disposition des administrateurs représentants des guides adaptés, suivant le secteur des émetteurs, regroupant les meilleures pratiques. L'objectif est d'enrichir le savoir et les pratiques des administrateurs représentants sur les thématiques extra-financières, pour qu'ils puissent accompagner au mieux les participations stratégiques.

En parallèle, Crédit Agricole Assurances poursuit son travail avec Amundi, pour assurer au mieux son engagement auprès des émetteurs faisant partie des 20 plus gros émetteurs de CO₂, dans le cadre de son adhésion à la NZAOA.

3.1.9.3.3. Engagement des parties prenantes

Engagement des AM par les AO

Cf. partie 3.1.3.2.

Engagement des proxies

Dans la pratique, pour les orienter dans leurs choix notamment de vote en assemblée générale, les institutions financières s'appuient sur des prestataires spécialisés (appelés « *proxy advisors* » ou « *proxies* »). Si Glass Lewis et ISS se partagent l'essentiel du marché mondial, ISS est le plus régulièrement cité dans les rapports 29 LEC.

La forte concentration du secteur rend le pouvoir d'influence de ces acteurs très significatifs. Pour autant, et lorsqu'ils sont cités, ils semblent perçus dans les rapports comme de purs prestataires. Si certains rapports font état d'une capacité nécessaire à ne pas toujours suivre la recommandation effectuée, statistiques à l'appui, il n'a pas été relevé d'éléments de réflexion de fond sur la qualité du conseil qu'ils apportent en matière climatique, ni *a fortiori* de traces d'engagement de ces derniers pour améliorer leurs pratiques.

Le présent rapport souligne donc tout l'intérêt qu'il y aurait à questionner et engager les différents acteurs sur leurs pratiques de conseil en matière de votes relatifs aux questions de durabilité, en particulier climatique. Ce levier d'action étant à la fois puissant et indirect, il semble aisé à mettre en œuvre par les institutions financières en termes de moyen. Très concrètement on peut imaginer les thèmes d'engagement suivants :

- Prise en compte des aspects climatiques dans la rémunération des dirigeants, notamment en exigeant de réels garde fous et pas l'atteinte de résultats ESG moyennés mélangeant des enjeux très hétérogènes ;
- Prise en compte des aspects climatiques dans l'élection ou la réélection de membres de la gouvernance de l'entreprise ;
- Opportunité de proposer des Say on Climate et critères de votes pour les apprécier, notamment dans un contexte européen avec l'information CSRD disponible ;
- Cohérence ou au contraire fragmentation de l'offre de ces acteurs pour correspondre à différents profils (par exemple le développement de profils de conseil pour des acteurs qui souhaiteraient particulièrement prendre les aspects climatiques en considération, ou au contraire les rejeter, ce qui générerait une incohérence globale et la présence de *business model* « non aligné » chez ces *proxy advisors*⁴⁴).

Parmi les leviers d'escalade possible, une diversification des sources de conseil en cas d'insuffisance des acteurs majeurs pourrait être envisagée, ce qui irait de pair avec une forme de recouvrement de souveraineté sur ces sujets sensibles, les deux acteurs majeurs étant américains.

3.1.9.3.4. Propositions aux acteurs

Si le dispositif « 29 LEC » prévoit dans sa section de fournir des informations sur les enjeux environnementaux, social et gouvernance sans citer explicitement chacun des enjeux sous-jacents, il est rappelé que, pour être efficace, un engagement ne saurait rester à un niveau principal de souhait de contribution à des ODD ou d'encouragement à des pratiques environnementales sans citer explicitement les thématiques considérées et les objectifs sous-jacents.

Ainsi, les acteurs de la Place qui ne le feraient pas déjà sont encouragés à **étoffer la description de leur dispositif d'engagement et de vote** de sections claires relatives à chaque thématique considérée, dont notamment le climat. Elles sont invitées, comme certaines le font déjà, à explicitement respecter les sous-parties de la section III-4° du décret, dont notamment la disposition « e) *Décisions prises en matière de stratégie d'investissement, notamment en matière de désengagement sectoriel* ».

Afin de structurer leur engagement climatique, et notamment assurer des demandes pertinentes, l'analyse des plans de transition, se fondant sur les différents piliers (objectifs, plan d'action,

⁴⁴ Cf. notamment le changement stratégique annoncé chez [Glass Lewis](#).

engagement, gouvernance, ... cf. 3.1.8) est la façon la plus appropriée de procéder pour les acteurs les plus critiques, qui doivent être le cœur du dispositif. Si l'institution financière se sent de taille trop modérée pour trouver du sens à une quelconque action, elle peut encourager la structuration d'un engagement collectif fort et cohérent autour de ces principes. Par ailleurs, l'engagement d'acteurs de plus petite taille demeure pertinent notamment si le pouvoir d'influence de l'institution financière devient plus significatif. Il est alors important d'adapter la nature des demandes à la taille et à la criticité de l'entreprise engagée. Pour cela, la vision-cible suivante peut être proposée en première approche :

Objectif d'engagement		Impact climatique négatif		
		Fort	Moyen	Faible
Taille	Forte	Mettre en œuvre un plan de transition aligné et robuste	Mettre en place un plan de transition	Poser des cibles de décarbonation alignées
	Moyenne	Mettre en place un plan de transition	Poser des cibles de décarbonation alignées	Réaliser son bilan carbone
	Petite	Poser des cibles de décarbonation alignées	Poser des cibles de décarbonation alignées	Réaliser son bilan carbone

Au-delà de la seule formulation de la demande, l'institution financière peut agir en partenaire de l'entreprise et l'adresser vers les différentes ressources qui pourront l'aider dans son parcours, comme par exemple :

- Le [Diag Decarbon'Action](#) de BPI pour poser une premier jalon
- La réalisation d'un [ACT Pas à Pas](#) pour construire un plan de transition, dont des cibles alignées (pour lesquelles l'initiative SBTi peut également donner des pistes)
- La réalisation d'une [évaluation ACT](#) pour avoir une analyse fine des différentes forces et faiblesses du plan de transition existant.

3.1.10. Sortie des énergies fossiles

3.1.10.1. Synthèse

Cette section balaie les politiques d'exclusion charbon et pétrole et gaz des acteurs de l'échantillon notamment grâce à la méthodologie ACT Finance qui permet d'en apprécier la pertinence. Les constats rejoignent dans l'ensemble ceux formulés notamment par les différents rapports de suivi des engagements des superviseurs (cf. [le quatrième](#) et dernier rapport publié en avril 2025) : des mises à jour régulières des politiques, mais une hétérogénéité des pratiques (seuils, périmètres). Il peut notamment être souligné les points suivants :

- Les politiques charbon sont globalement présentes et de bonne facture (le rapport ACPR/AMF soulignait une décrue des expositions charbon, au niveau notamment des assureurs) ;
- Les politiques pétrole et gaz, majoritaires mais moins fréquentes, sont nombreuses à se cantonner aux activités dites « non conventionnelles », qui ne sont qu'à la périphérie du sujet en termes d'effort à fournir en vue de la Transition, puisqu'il doit être rappelé qu'elles émettent autant de GES à la consommation que le pétrole et gaz dits conventionnels, mais portent en outre des problématiques additionnelles compte tenu des spécificités de leur mode d'extraction et les risques induits sur l'environnement par l'extraction.

Relativement aux politiques pétrole et gaz, il a été relevé ponctuellement **des éléments de justifications très discutables** pour limiter leur ambition : invoquer les préconisations des superviseurs pour justifier des échéances et un périmètre tardif, soutenir que le pétrole et le gaz font partie du mix énergétique aligné sans mettre en contexte le besoin de diminution drastique de la consommation.

Par ailleurs, il est parfois mentionné que l'exclusion demeure un levier parmi d'autres, potentiellement contre-productif (ne permet plus l'engagement, empêche l'opérateur de procéder à sa transition). Si le raisonnement porte une part de vérité, il est souligné que globalement les acteurs ne mettent pas pour autant en place de dispositif qui leur permettrait de discerner que les flux résiduels alloués le sont à des acteurs effectivement en transition ou de poser de conditions minimales. L'analyse effectuée sur les dispositifs d'engagement (cf. 3.1.9) souligne par ailleurs les limites de ce levier en termes de potentiel d'impact. En l'absence d'approche globalement cohérente entre exclusion, engagement et analyse de l'alignement climatique des acteurs, un tel argument paraît donc **non recevable**.

Ces remarques, récurrentes, n'ont pourtant pas abouti à une amélioration significative des pratiques sur ces dernières années. Il peut potentiellement être mis en avant un point de tension où aller plus loin en termes d'exclusion ou conditionnement reviendrait à affecter trop substantiellement l'univers d'investissement des acteurs, le charbon étant historiquement moins présent que le secteur Oil & Gas. Face à cette situation, il est réitéré le besoin d'agir de manière lucide (i.e. être en capacité de discerner le degré de (non) alignement des acteurs), pragmatique (s'efforcer de choisir les moins pires) et surtout cohérent dans sa communication, notamment vis-à-vis du grand public. Ainsi, s'il n'apparaît pas possible d'améliorer l'ambition des politiques pétrole et gaz, il paraît opportun **que les acteurs explicitent dans leurs prochains rapports Art. 29 LEC** l'écart observé entre les attentes d'un monde aligné et leurs propres marges de manœuvres vis-à-vis du secteur pétrole et gaz afin d'explicitier les limites de leur politique actuelle. La section d'amélioration pourrait permettre d'identifier les dépendances externes qui leur permettrait le cas échéant de progresser dans le domaine.

Plus positivement, les pratiques suivantes sont mises en avant :

- L'harmonisation progressive dans l'utilisation d'Urgewald ;
- Des approches intéressantes dans l'identification des acteurs Oil&Gas non alignés, comme celle développée par Abeille Assurances en se fondant sur les CPAEX « bruns » identifiés par la CA100+ ;
- Relier plus explicitement dans des politiques globales les leviers d'engagement et d'exclusion, fondés sur des analyses pertinentes des acteurs : plan de transition, plan de *phase out*.

3.1.10.2. Contexte

Le dispositif Art. 29 LEC Le III-6° f) de l'article D. 533-16-1 du Code monétaire et financier demande des informations sur les « *Les changements intervenus au sein de la stratégie d'investissement en lien avec la stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris, et notamment les politiques mises en place en vue d'une sortie progressive du charbon et des hydrocarbures non-conventionnels en précisant le calendrier de sortie retenu ainsi que la part des encours totaux gérés ou détenus par l'entité couverte par ces politiques* ».

L'analyse qui suit a pour objectif de présenter les principales caractéristiques des politiques mises en place sur les secteurs du charbon et des hydrocarbures. Afin d'évaluer la qualité et l'exhaustivité de ces politiques, les modules dédiés de la méthodologie ACT Finance ont été employés. Ceux-ci sont globalement en cohérence avec les méthodologies et référentiels portés respectivement par les ONG Reclaim Finance⁴⁵ et Urgewald⁴⁶. Comme décrit en annexe 5.4.2, les modules consistent en des matrices de maturité sur les indicateurs suivants :

Charbon		Pétrole et Gaz	
Indicateurs	Pondération	Indicateurs	Pondération
- Project expansion exclusion	25 %	- Project expansion exclusion	25 %
- Companies expansion exclusion	25 %	- Companies expansion exclusion	25 %
- Relative threshold	10 %	- Phase-out	25 %
- Absolute threshold	10 %	- Unconventional Artic	5 %
- Phase-out strategy	25 %	- Unconventional Fracking	5 %
- MRV	5 %	- Unconventional Tar Sands	5 %
		- Unconv. Ultra deep water	5 %
		- MRV	5 %
Facteurs de contexte		Facteurs de contexte	
- Périmètre d'application	50%	- Périmètre d'application	50%
- Existence et gestion des exceptions	50%	- Existence et gestion des exceptions	50%

Les attentes sont globalement les suivantes :

- Afficher le principe d'un calendrier de sortie de ces secteurs cohérent avec les attentes du scénario aligné NZE 2050 (2030 OCDE / 2040 hors OCDE) et ne plus soutenir les activités d'expansion, non nécessaires selon le consensus scientifique ;
- Être en capacité de capturer l'ensemble des entités référencées par les bases de données d'Urgewald GOGEL et GCEL ;
- Sur le pétrole et gaz, une attention particulière est portée sur les activités non conventionnelles.
- Contextuellement, les politiques doivent être appliquées à l'ensemble des actifs (gérés directement ou indirectement, fonds ouverts ou dédiés, actif général ou UC). En outre, les cas d'exceptions doivent être gérés et pertinents (typiquement ne pas exclure mais au contraire soutenir si un plan de transition crédible et robuste est présenté).

Chaque indicateur est évalué sur une grille de 0 à 100%. Le score total pondéré est d'abord exprimé en brut, avant d'être proratisé par une composée des deux indicateurs de contexte de la politique. Les tables nominatives disposées en fin de la section affichent les scores bruts et finaux.

Les résultats de ces analyses par investisseur sont présentés dans les tables disposées en fin de la présente section.

⁴⁵ [Coal Policy Tracker](#) et [Oil and Gas Policy Tracker](#)

⁴⁶ [Global Coal Exit List \(GCEL\)](#) et [Global Oil and Gas Exit List \(GOGEL\)](#)

3.1.10.3. Présence d'une politique sectorielle

Le tableau ci-dessous restitue les taux d'occurrences de politiques sectorielles charbon ou pétrole et gaz.

Politique	Assureurs	SGP	SGP CI	SGP GEN	SGP IMM	Total
Charbon	100%	76%	88%	95%	0%	84%
Pétrole & Gaz	100%	59%	75%	70%	0%	72%
Rappel taille échantillon	16	34	8	20	6	50

Bien qu'en théorie elles puissent être concernées (via notamment la détention de stations essence ou d'infrastructures de dépôts), il n'a pas été relevé de politique d'exclusion auprès des SGP immobilières, qui ont été écartées du reste de l'étude.

La présence de politique charbon est quasi systématique, celle d'une politique pétrole et gaz fréquente. Il n'a pas été relevé de cas de politique pétrole et gaz sans politique charbon.

Parmi les cas d'absence de politique, l'absence d'exposition native à l'univers d'investissement peut être une raison invoquée.

Ainsi, la SGP de Capital Investissement [Ardian](#), qui dispose par ailleurs d'une politique charbon, indique : « *ARDIAN n'a pas formalisé d'engagement concernant l'élimination progressive des hydrocarbures non conventionnels de son portefeuille car l'exposition d'ARDIAN est considérée non significative.* ». La formulation pourrait être améliorée pour préciser la manière dont le « significatif » est apprécié, notamment compte-tenu des informations sur le niveau d'exposition charbon : « *Sur la base d'une analyse réalisée en 2025 sur des données de 2024, ARDIAN n'a généralement pas d'exposition au charbon thermique pour les investissements directs, et pour les investissements indirects l'exposition est généralement limitée (généralement <1% des actifs sous gestion pour les fonds suivis, sur la base des données disponibles).* »

Il peut ainsi être pertinent de rassurer sur la teneur du propos par exemple par la communication d'une statistique d'exposition maximale d'un fonds donné au secteur, assorti d'éventuelles justifications.

Les parties suivantes détaillent le score global des politiques analysées à l'aune de la méthodologie ACT, d'abord en vue globale, puis par facteur explicatifs (indicateurs contextuels, indicateurs nourrissant le score brut).

3.1.10.4. Vue globale des scores des politiques

Les résultats des analyses sont synthétisés par type d'acteur dans les tableaux ci-dessous. Les SGP immobilières ne sont pas considérées dans cette analyse, quand bien même elles auraient formulé une politique (une faible minorité seulement le fait) car leur exposition native aux énergies fossiles est quasiment nulle (exception faites d'infrastructures comme des stations de services essence). Il est rappelé que les scores présentés sont nets, c'est-à-dire prenant en compte les éléments de contextes détaillés ci-après.

Score final ACT Finance – Politique d'exclusion sectorielle : Charbon

Charbon	Assureurs	SGP	SGP CI	SGP GEN	Total
Moyenne	38%	37%	43%	34%	37%
Médiane	30%	40%	42%	38%	33%
Min	12%	6%	9%	6%	6%
Max	99%	86%	86%	71%	99%

Score final ACT Finance – Politique d'exclusion sectorielle : Pétrole et gaz

Pétrole et gaz	Assureurs	SGP	SGP CI	SGP GEN	Total
Moyenne	13%	12%	27%	6%	13%
Médiane	9%	4%	33%	4%	7%
Min	2%	1%	1%	1%	1%
Max	36%	48%	48%	17%	48%

Il ressort de ces analyses les enseignements généraux suivants :

- Un assureur et une SGP atteignent des scores finaux de 99% et 86% respectivement sur le charbon, démontrant que le niveau d'ambition attendu est réaliste sur ce secteur. Pourtant, les scores moyens ne dépassent pas 50% pour aucune catégorie d'acteurs, ce qui est lié notamment à l'application des indicateurs de contexte sur le périmètre et la gestion des exceptions (cf. *infra*).
- Concernant le pétrole et le gaz, le score maximal ne dépasse pas 50%, ce qui s'explique par les indicateurs de contexte mais aussi par une rareté générale des politiques en dehors des aspects non-conventionnels.

3.1.10.5. Indicateurs de contexte

Préalablement à l'analyse détaillée des politiques, l'appréciation de l'« effectivité » de ces politiques, mesurée respectivement par la couverture du portefeuille et la gestion des exceptions, doit être commentée. En effet, les scores moyens des modules charbon et pétrole et gaz sont divisés environ de moitié lorsqu'ils sont contextualisés par la couverture et la gestion des exceptions. Sur ces deux indicateurs, les notes sont ainsi relativement basses, comme l'illustre les statistiques suivantes :

	Charbon		Pétrole et gaz	
	Couverture	Exceptions	Couverture	Exceptions
Moyenne	55%	68%	47%	62%
Médiane	50%	50%	50%	50%
Min	25%	25%	25%	25%
Max	100%	100%	100%	100%

S'agissant de la couverture, comme développé en partie 3.1.3, le cas le plus fréquent qui conduit à une note basse est pour un assureur le fait de n'appliquer sa politique qu'à son seul actif général, sans considération pour les unités de compte. Pour un asset manager, le cas équivalent revient à n'appliquer la politique qu'aux fonds ouverts, autrement dit en excluant les fonds dédiés et les mandats. Dans les deux cas, la part des actifs non-couverts par la politique est donc significative et aboutit à un score de 50% au maximum sur le critère. Les cas suivants, à rebours de la majorité, incluent des exigences quant au référencement des unités de compte – ces exigences sont variables, allant de principes généraux à la transposition pure et simple de la politique de l'assureur :

Suravenir : « En complément, pour valider le référencement d'une société de gestion, un questionnaire comportant un volet ESG est complété par la société de gestion puis analysé par l'équipe Multigestion d'Arkéa Asset Management. Sont étudiés, entre autres, les éléments suivants : [...] **existence de politiques d'exclusions sectorielles compatibles avec les engagements de Suravenir** (charbon, pétrole, gaz, tabac notamment) »

Predica : « • Utilisation de due diligence [...] sur les sociétés de gestion et fonds externes,
 • Intégration systématique des critères ESG et des exclusions du Groupe Crédit Agricole pour la sélection des fonds,
 • Utilisation de la base de référencement de Predica afin d'assurer la sélection des fonds répondants aux exigences de Predica sur les critères extra-financiers,

- Vérification en interne de la classification des fonds SFDR,
- Utilisation des moyens humains et techniques des départements concernés afin de compléter les analyses. »

- S'agissant des exceptions, la matrice de maturité s'efforce d'évaluer le caractère cadré et ambitieux de celles-ci, allant des « exceptions potentielles significatives et absence de processus d'exception » aux « exceptions conditionnées par un caractère bas carbone ou en transition des actifs, ou aucune exception »⁴⁷. Le cas le plus répandu de note basse réside dans l'existence d'exceptions à la politique d'exclusion qui ne font pas l'objet d'un processus décrit d'encadrement, ou portent un caractère discrétionnaire. Par ailleurs, de nombreuses SGP indiquent explicitement que la politique peut être désactivée entièrement par simple demande du client.

A cet égard, la pratique la plus répandue consiste à autoriser les nouveaux investissements dans les *green bonds*, filiales dédiées à des projets d'énergies renouvelables ou participation dans des entreprises disposant de plans de transition, sans que les conditions précises soient toujours décrites pour considérer ces plans comme crédibles et robustes. A titre d'exemple, une condition parmi les plus précisément décrites parmi les politiques analysées est la suivante :

Ofi Invest AM : « *Ofi Invest Asset Management peut investir dans des émetteurs qui sont associés au charbon mais qui sont en phase de transition. Une politique d'exclusion existe et détient des seuils d'exclusion. Outre les critères d'exclusion, une revue qualitative des plans de transition des émetteurs pourrait permettre de repêcher certaines valeurs quand ceux-ci sont jugés satisfaisants et crédibles. Néanmoins, en tout état de cause, ne pourront pas être repêchées les entreprises qui :*

- Conduisent des projets d'expansion ;
- Adoptent des plans de sortie au-delà de 2030 ;
- Vendent des sites au lieu de les clôturer ;
- Ont des pratiques de lobbying contestables. »

Il est précisé qu'en l'absence d'information, certaines entités ont pu se voir appliquer de manière conservatrice, sur le périmètre un score de 25%.

3.1.10.6. Evaluation des politiques d'exclusion – scores bruts

Les tableaux synthétiques de scores bruts, c'est-à-dire ne tenant pas compte des indicateurs de contexte vus ci-dessus, sont les suivants :

Score brut – Charbon

Charbon	Assureurs	SGP	SGP CI	SGP GEN	Total
Moyenne	77%	71%	71%	71%	74%
Médiane	83%	73%	84%	73%	73%
Min	45%	8%	19%	8%	8%
Max	99%	100%	89%	100%	100%

Score brut – Pétrole et gaz

Pétrole et gaz	Assureurs	SGP	SGP CI	SGP GEN	Total
Moyenne	30%	24%	43%	16%	27%
Médiane	35%	16%	41%	14%	21%
Min	5%	3%	3%	3%	3%
Max	61%	96%	96%	34%	96%

⁴⁷ Cf. 5.4.2 pour plus de détails.

Les enseignements suivants peuvent en être tirés :

- L'ambition des politiques charbon paraît en moyenne correcte (moyenne et médiane supérieures à 70%). On trouve cependant quelques scores inférieurs à 40%, où la politique consiste principalement, soit à exclure des acteurs du secteur avec un seuil d'activité particulièrement élevé (par exemple 25%), soit poser le principe d'un désengagement sectoriel à terme sans en préciser les conditions, soit une combinaison des deux. Dans certaines situations, il est possible que l'acteur financier ait été évalué de manière conservatrice sur le critère considéré en absence de mention explicite d'exclusion des entreprises et projets développant des capacités nouvelles.
- L'ambition des politiques pétrole et gaz demeure en revanche souvent limitée aux aspects d'engagement principal à terme et de mesures prises sur le non conventionnel (20% de la note). Pour autant, deux assureurs scorent au-dessus de 50%, de même que trois SGP du capital investissement.
- Un nombre significatif d'acteurs obtient par ailleurs des scores très bas sur leur politique pétrole & gaz (inférieurs à 20% voire 10%) du fait de politiques orientées exclusivement sur les aspects non conventionnels, avec des seuils relativement élevés (supérieurs à 20%).
- Les SGP de capital-investissement présentent des politiques pétrole et gaz sensiblement plus robustes que les SGP généralistes (score moyen 43% vs 16%), alors que leur exposition native est plus faible que celle des SGP généralistes, signe potentiel qu'une forme de limite est trouvée dans l'impact sur l'univers d'investissement pour les SGP généralistes.

La suite de cette section réalise un focus sur quelques critères d'évaluation.

Seuils d'exclusion charbon

Concernant le charbon, des seuils d'exclusion, exprimés en relatif ou en et absolu, sont proposés par ACT Finance. Ceux-ci sont cohérents avec la méthodologie de la Global Coal Exit List (GCEL)⁴⁸ :

	L'entreprise a une ...
Seuils relatifs	Part du charbon dans le CA \geq 10% « Coal share of revenue (csr) » ou Part du charbon dans la production d'électricité \geq 10% « Coal share of power production (cspp) »
Seuils absolus	Production de charbon thermique annuelle \geq 10 millions de tonnes ou Capacité de production d'électricité à partir de charbon \geq 5 GW

Le respect de ces seuils dans la politique de l'investisseur implique la note maximale sur le critère considéré (100%) sur les deux indicateurs dédiés aux seuils. Les taux d'entités ayant un score de 100% à chacun des indicateurs est présenté ci-dessous

	Assureurs	SGP	SGP CI	SGP GEN	Total
Seuils relatifs	56%	47%	38%	65%	50%
Seuils absolus	81%	32%	13%	50%	48%

On observe que :

- Les taux pour les assureurs sont meilleurs. Notamment, la plupart des assureurs obtiennent le score de 100% sur les seuils absolus.

⁴⁸ [Global Coal Exit List, Methodology](#)

- Sur l'ensemble de l'échantillon cependant, le taux de respect des seuils d'Urgewald est globalement le même, aux alentours de 50% des acteurs de l'échantillon dotés d'une politique charbon.

Au-delà du tableau, il est observé que la plupart des acteurs posent un double seuil, en absolu et relatif. Certains acteurs, dont les politiques sont globalement moins bien notées, se contentent d'un seuil en relatif. Il n'a pas été relevé de cas d'acteur ayant posé seulement un seuil en absolu sans seuil relatif.

Calendrier de sortie du charbon

La demande clés sur ce critère est que l'institution financière s'engage à un calendrier de sortie du charbon en 2030 pour les pays de l'OCDE et 2040 pour les pays hors OCDE (aligné sur le scénario NZE 2050). Le score minimal est de 50%, et peut augmenter jusqu'à 100% en fonction des activités couvertes. Il est précisé qu'en soit ce calendrier peut paraître sous-conservateur puisque, comme souligné par le quatrième rapport de suivi des superviseurs et le rapport CTH de l'an passé, ces échéances sont des échéances de production, alors qu'on parle ici de flux de financements (qui vont, pour les investissements, précéder la partie production, et être plus concomitants pour la partie des dépenses courantes). Les résultats des entreprises ayant obtenu au moins 50% à ce critère sont les suivants :

	Assureurs	SGP	SGP CI	SGP GEN	Total
Phase-out	94%	79%	88%	75%	84%

Sur l'échantillon de 44 investisseurs (hors SGP immobilières), 84% ont se sont engagés sur un calendrier de sortie du charbon en accord avec les recommandations usuelles.

Exclusion des projets d'expansions et entreprises les portant – charbon et pétrole & gaz

Les graphiques suivants présentent la distribution des scores sur les indicateurs d'exclusion des entreprises contribuant à l'expansion des capacités de production en charbon / pétrole et gaz. La méthodologie prévoit initialement une distinction entre projets et entreprises. Dans la pratique, la granularité de l'information au niveau projet n'était pas toujours disponible ou claire. Il a alors été considéré que la note sur ce critère était équivalente à celle du critère sur les entreprises. Ainsi, seule la distribution du score au niveau du critère entreprise est présentée. Les principaux enseignements de ces analyses sont les suivants :

- Concernant le charbon, les approches sont relativement homogènes entre les différents acteurs (Assureurs, SGP de capital investissement et SGP généralistes) avec des scores corrects au global. Pour autant, quelques assureurs et SGP ne présentent toujours aucun principe d'exclusion de ce type.
- Les restrictions sur le pétrole et le gaz sont nettement moins ambitieuses, en particulier pour les SGP généralistes qui affichent un score moyen de 5% et pour lesquelles seules 2 ne sont pas notées à 0% sur le critère entreprise (et 4 sur le critère « projet »).

Sur cet aspect d'exclusion de l'expansion, les entités du groupe [Abeille Assurances](#) adoptent une approche qui n'a pas été identifiée ailleurs, où un dispositif d'exclusion/engagement est mis en place par le biais de l'identification de Capex « bruns ».

Afin de se conformer aux recommandations de l'AIE, les entités mettent en place une stratégie d'exclusion graduelle des émetteurs développant de nouveaux projets d'exploration ou d'exploitation de champs pétro gaziers. Depuis juillet 2022, les émetteurs du secteur pétro-gaziers sont classés selon la part de leurs dépenses d'investissement en capital (CAPEX) considérée comme en dépassement par rapport au scénario Net Zero de l'AIE19 selon le classement établi en 2022 par Climate Actions 100+. - Les émetteurs appartenant aux deux premiers terciles de ce classement seront exclus de notre univers d'investissement dès le 1er juillet 2022 ;

- Les émetteurs appartenant au dernier tercile de ce classement feront l'objet d'une démarche d'engagement. A l'issue de cet engagement, et au plus tard en 2025, les émetteurs n'ayant pas démontré la tangibilité de leur démarche de transition énergétique seront exclus de notre univers d'investissement.

L'approche est intéressante en ce qu'elle articule exclusion et engagement et tente de relier l'action à une situation de non-alignement de l'acteur aux scénarios Net Zero. Selon les données disponibles publiquement (cf. base de données téléchargeable [Climate Action 100+](#), onglet Alignment Oil & Gas (CTI)), elle aboutirait à exclure 12 ou 13 entreprises, et en engager 6 ou 7.

Politique sur le non conventionnel – pétrole et gaz

La faiblesse des politiques pétrole et gaz s'explique principalement par le fait que, dans une majorité des cas, surtout parmi les SGP, elles ne traitent que les cas des énergies fossiles non-conventionnelles. Là encore, la méthodologie se repose notamment sur la méthodologie Urgewald en proposant des seuils d'activités à 2 mboe (million de barils équivalent pétrole) pour tout type d'activité non-conventionnelle, ou 5% du chiffre d'affaires. Pour autant, comme l'illustrent les scores moyens ci-dessous, la manière dont les politiques intègrent le pétrole et le gaz non-conventionnels demeure parcellaire.

	Assureurs	SGP	SGP CI	SGP GEN	Total
Arctic	48%	36%	41%	34%	40%
Fracking	38%	36%	44%	33%	36%
Tar Sands	45%	38%	44%	36%	41%
Ultra Deep Water	34%	23%	31%	20%	27%

Seulement un assureur et deux SGP, toutes deux SGP de capital-investissement, obtiennent un score de 100% sur l'ensemble des quatre activités. Il est également à noter que les forages en eau profonde (« ultra deep water ») sont l'activité la moins présente dans les politiques, avec 21 (sur 36) politiques dont elle est absente, contre respectivement 13, 13 et 10 pour l'Arctique, la fracturation hydraulique et les sables bitumeux. La captation de la donnée ne paraît pas être la seule explication puisqu'un prestataire comme [MSCI par exemple](#) ne semble intégrer ni les eaux profondes, ni l'arctique dans sa définition d'activités non conventionnelles, sans qu'on observe de décrochage pour le second.

Comme pour les seuils d'exclusion du charbon, les énergies fossiles non-conventionnelles nécessitent des seuils d'exclusion à la fois relatifs et absolus. La plupart des politiques analysées intègrent des seuils d'exclusion relatifs à 10 ou 20% du CA, tandis que les seuils absolus exprimés en *mboe* sont plus rares.

3.1.10.7. Scores détaillés ACT Finance – politique d'exclusion charbon

Entité	Type	Score ACT (brut)	Score ACT
Abeille Assurances Holding	Assureur	98%	49%
Allianz France	Assureur	65%	33%
Axa France Vie	Assureur	68%	34%
BPCE Vie	Assureur	66%	47%
Cardif Assurance Vie	Assureur	95%	24%
CNP Assurances	Assureur	96%	24%
Generali Vie	Assureur	96%	24%
Groupama GAN Vie	Assureur	45%	16%
Groupe des Assurances du Crédit Mutuel	Assureur	48%	12%
La Mondiale	Assureur	91%	68%
MACSF Epargne Retraite	Assureur	95%	71%
Malakoff Humanis Prévoyance	Assureur	99%	99%
Predica	Assureur	55%	28%
Sogecap	Assureur	74%	37%
Suravenir	Assureur	96%	24%
SwissLife Assurance et Patrimoine	Assureur	53%	13%
Amundi Private Equity Funds	SGP CI	63%	31%
Antin Infrastructure Partners	SGP CI	NA	NA
Ardian France	SGP CI	19%	9%
BPI France Investissement	SGP CI	71%	50%
Eurazeo Global Investors	SGP CI	89%	63%
Mirova	SGP CI	86%	86%
Oddo BHF AM	SGP CI	89%	22%
Tikehau Invesment Manager	SGP CI	84%	42%
AG2R La Mondiale Gestion d'Actifs	SGP GEN	91%	46%
Amundi AM	SGP GEN	63%	31%
Arkea AM	SGP GEN	88%	44%
Axa IM Paris	SGP GEN	68%	17%
BlackRock France S.A.S.	SGP GEN	NA	NA
BNP Paribas AM	SGP GEN	68%	17%
Carmignac Gestion	SGP GEN	54%	13%
Comgest SA	SGP GEN	73%	51%
Crédit Mutuel AM (Groupe La Française)	SGP GEN	100%	50%
DNCA Finance	SGP GEN	36%	9%
Edmond de Rothschild AM (France)	SGP GEN	75%	38%
Groupama AM	SGP GEN	95%	71%
HSBC Global AM (France)	SGP GEN	50%	25%
Lazard Frères Gestion	SGP GEN	71%	50%
LBP AM	SGP GEN	96%	48%
Natixis Investment Managers International	SGP GEN	8%	6%
Ofi Invest AM	SGP GEN	55%	14%
Ostrum AM	SGP GEN	96%	24%
Rothschild & Co AM	SGP GEN	73%	51%
SwissLife AM France	SGP GEN	99%	49%

3.1.10.8. Scores détaillés ACT Finance – politique d'exclusion pétrole et gaz

Entité	Type	Score ACT (brut)	Score ACT
Abeille Assurances Holding	Assureur	46%	23%
Allianz France	Assureur	48%	24%
Axa France Vie	Assureur	9%	4%
BPCE Vie	Assureur	36%	36%
Cardif Assurance Vie	Assureur	10%	5%
CNP Assurances	Assureur	36%	9%
Generali Vie	Assureur	11%	3%
Groupama GAN Vie	Assureur	55%	14%
Groupe des Assurances du Crédit Mutuel	Assureur	35%	9%
La Mondiale	Assureur	6%	2%
MACSF Epargne Retraite	Assureur	43%	32%
Malakoff Humanis Prévoyance	Assureur	5%	3%
Predica	Assureur	23%	8%
Sogecap	Assureur	35%	18%
Survénir	Assureur	61%	15%
SwissLife Assurance et Patrimoine	Assureur	18%	4%
Amundi Private Equity Funds	SGP	3%	1%
Antin Infrastructure Partners	SGP	NA	NA
Ardian France	SGP	NA	NA
BPI France Investissement	SGP	51%	44%
Eurazeo Global Investors	SGP	96%	48%
Mirova	SGP	30%	30%
Oddo BHF AM	SGP	8%	2%
Tikehau Investment Manager	SGP	71%	36%
AG2R La Mondiale Gestion d'Actifs	SGP	19%	5%
Amundi AM	SGP	3%	1%
Arkea AM	SGP	34%	17%
Axa IM Paris	SGP	9%	2%
BlackRock France S.A.S.	SGP	NA	NA
BNP Paribas AM	SGP	10%	3%
Carmignac Gestion	SGP	NA	NA
Comgest SA	SGP	NA	NA
Crédit Mutuel AM (Groupe La Française)	SGP	31%	16%
DNCA Finance	SGP	16%	4%
Edmond de Rothschild AM (France)	SGP	8%	2%
Groupama AM	SGP	13%	9%
HSBC Global AM (France)	SGP	5%	3%
Lazard Frères Gestion	SGP	NA	NA
LBP AM	SGP	30%	15%
Natixis Investment Managers International	SGP	NA	NA
Ofi Invest AM	SGP	28%	7%
Ostrum AM	SGP	16%	4%
Rothschild & Co AM	SGP	NA	NA
SwissLife AM France	SGP	6%	2%

3.1.10.9. Justifications sur le pétrole et gaz

La faiblesse relative des politiques sur le secteur pétrole et gaz a pu faire l'objet de différentes explications ou justifications. Ainsi, une SGP généraliste invoque dans sa politique d'exclusion les recommandations des superviseurs en ces termes pour justifier une date de sortie des hydrocarbures non conventionnels :

« Par ailleurs, conformément aux préconisations de l'AMF et de l'ACPR(18), [la SGP] s'engage à sortir définitivement des hydrocarbures non conventionnels d'ici à 2040 »

(18) [Deuxième rapport ACPR/AMF de suivi et d'évaluation des engagements climatiques des acteurs de la Place : politiques sectorielles et expositions des acteurs aux énergies fossiles](#)

Il est ainsi fait référence au second rapport commun de l'AMF et l'ACPR sur le suivi des engagements climatiques des acteurs financiers français, datant de 2021 et ayant fait l'objet de deux mises à jour en 2022 et 2024. Une telle recommandation n'a cependant pas été retrouvée dans le rapport de 2021, ni dans les rapports suivants. Plus globalement, l'AMF [communiquait](#) de la manière suivante à l'occasion de la sortie de ce rapport de 2021 :

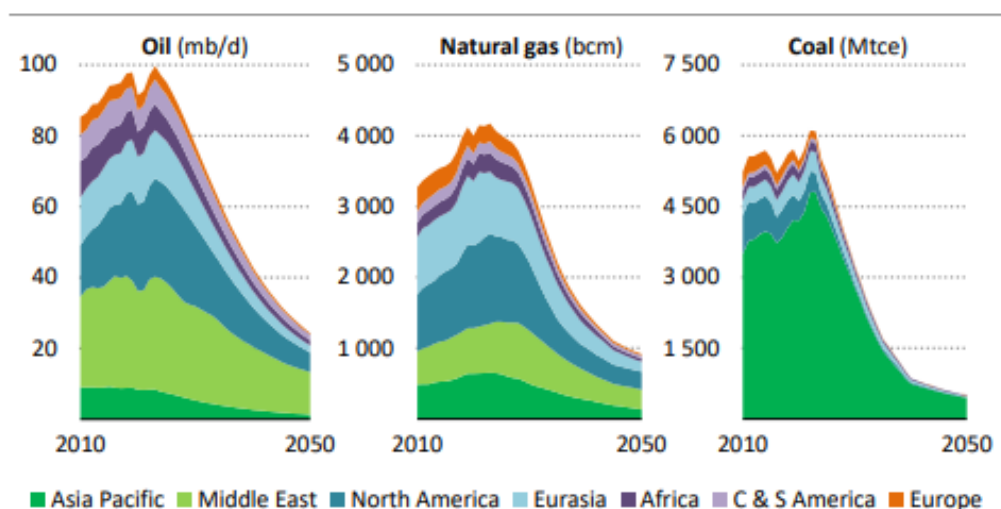
« Concernant les politiques relatives à d'autres combustibles fossiles [autres que le charbon], les SGP doivent impérativement se mobiliser. Lorsqu'elles existent, les politiques sont restreintes aux sables bitumineux, et, le cas échéant, au gaz et pétrole de schiste, et restent souvent imprécises. ».

Une autre SGP justifie la circonscription de sa politique Oil&Gas aux activités non conventionnelles en indiquant dans sa politique d'investissement responsable :

« natural gas or oil [...] are expected to continue contributing to the global energy mix in the forthcoming years under both IEA "Sustainable Development Scenario" and IEA "NZE 2050 Scenario. »

Il est rappelé que le scénario NZE 2050 prévoit, comme pour le charbon même si à un rythme moindre, une réduction forte et immédiate de l'offre pétrole et gaz, cf. Figure 2.12 du [NZE 2023 update](#) :

Figure 2.12 ► Oil, natural gas and coal supply by region in the NZE Scenario, 2010-2050



Il est donc rappelé que les scénarios alignés sur une limitation du réchauffement climatique à 1,5°C prévoient une diminution très forte de la consommation de pétrole, gaz et charbon. En mettant en regard

les réserves disponibles de ces ressources en 2022 (cf. table 6.1 de la [documentation](#) NZE 2050) avec le scénario NZE 2050 (cf. ci-dessus), on peut estimer l'ordre de grandeur des réserves « imbrûtables ». Les résultats sont les suivants :

Ressource	% « imbrûtable » - vu sur données 2022
Charbon	95%
Pétrole	80%
Gaz	70%

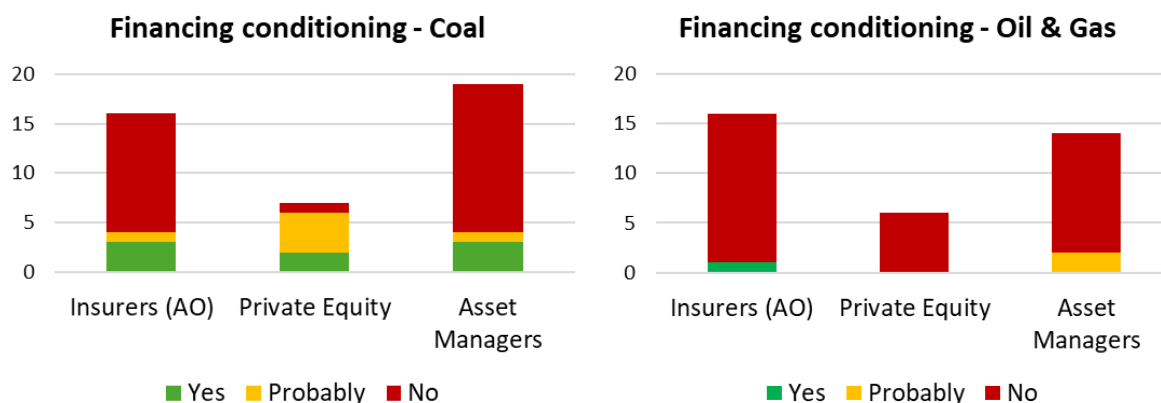
Défendre qu'une ressource fait partie du mix énergétique dans le cadre d'un scénario aligné pour justifier notamment l'absence de mise en place de mesures sur l'exploration de ressources nouvelles paraît ainsi **profondément inapproprié**.

3.1.10.10. Conditionnement de la poursuite du financement des acteurs

L'analyse des politiques d'exclusion charbon/pétrole a conduit à identifier un certain nombre de faiblesses et de biais, particulièrement pour le pétrole et gaz. Un aspect habituellement mis en avant par les acteurs est que l'exclusion n'est pas nécessairement la seule solution. D'une part garder une exposition permet de conserver une activité d'engagement. D'autre part il y a un intérêt à accompagner les acteurs qui opèrent effectivement la transition.

Cette rhétorique, qui sur le fond se tient, a été mise à l'épreuve d'une analyse assez simple. L'échantillon des rapports a été analysé pour identifier quels acteurs conditionnaient la poursuite de leur financement à des demandes climatiques tangibles : *phase out* des activités, poser des cibles, disposer d'un plan de transition crédible et robuste, l'appréciation de ce dernier demandant une analyse pertinente, qui est la clé qui permet de légitimer la poursuite de ce financement, *a minima* de poser une stratégie d'engagement concrète.

Les résultats sont fournis dans le tableau ci-dessous. « Probably » correspond à un état où il est recensé une attention au sujet sans qu'il semble claire qu'il y ait conditionnement⁴⁹. Il était néanmoins important de discriminer les potentielles mesures prises, même incomplètes.



Ainsi, et au-delà de la qualité intrinsèque des dispositifs, qui peuvent varier (cf. 3.1.8.2), rares sont les investisseurs à énoncer clairement ce type de condition. Si sur le charbon la statistique peut être liée notamment à une exclusion quasi-totale qui justifie de ne pas avoir à se poser la question, la statistique sur le pétrole & gaz est plus parlante : dans les faits, l'absence de politique d'exclusion n'est pas compensée par un dispositif conditionnant sur le secteur. L'essentiel de la Place continue donc d'investir et de financer une économie non alignée sans réelle action transformatrice.

⁴⁹ Par exemple : « Le Groupe demande aux entreprises significativement actives dans le secteur du charbon thermique qu'elles élaborent un plan de sortie de ce secteur, conforme au calendrier de sortie 2030/ 2040. L'appréciation du Groupe est différenciée suivant le caractère public ou non du plan de sortie. Dans le cadre de son analyse de ce plan de sortie, le Groupe privilégie la fermeture des actifs charbon plutôt que leur vente. Ce paramètre d'analyse, associé à celui du seuil de chiffre d'affaires issu du charbon, détermine la possibilité ou l'impossibilité pour les entités du Groupe d'inclure une entreprise active dans le charbon thermique au sein de leurs portefeuilles et d'offrir à ces entreprises les Activités décrites plus haut. ».

A titre d'exemple de bonnes pratiques existantes, les rapports suivants sont mis en avant :

Abeille Assurances Holding (sur le charbon) : « À défaut d'un engagement manifeste de l'entreprise, validé par l'initiative « Science Based Targets » comme répondant à l'objectif d'alignement sur une trajectoire « well below 2°C » ainsi que la publication d'un plan de sortie crédible du charbon effectif au plus tard à 2030, l'entreprise est exclue des portefeuilles d'investissement des entités. Pour les énergéticiens, nous demandons une fermeture de sites dans les plans de sortie. Lorsque l'entreprise propose d'autres stratégies comme la cession ou la reconversion vers d'autres énergies fossiles, un engagement sera réalisé avec l'énergéticien. »

CNP Assurances (sur le charbon) : « CNP Assurances et ses filiales françaises ont demandé en 2020 et en 2021 à l'ensemble des entreprises détenues en direct de publier d'ici fin 2021 un plan de sortie du charbon thermique d'ici 2030 dans les pays de l'Union européenne et de l'OCDE, et d'ici 2040 dans le reste du monde. En 2021, dix entreprises n'avaient pas de plan de sortie conforme. À fin 2024 parmi ces dix entreprises, six ont un plan de sortie conforme, une a un plan de sortie insuffisant et trois sont sorties du portefeuille. »

Rothschild&Co AM (sur le charbon) : « Ces entreprises, dans lesquelles nous sommes investies, ont un plan de sortie du charbon crédible selon notre analyse et les critères définis précédemment. Un suivi annuel est réalisé pour s'assurer de la bonne poursuite du plan établi. »

Abeille Assurances Holding (sur le pétrole et gaz) : cf. 3.1.10.6 le dispositif d'exclusion/engagement fondé par rapport à l'identification de capex « bruns ».

Certaines pratiques portent un potentiel intéressant mais la formulation adoptée est trop générique pour permettre de donner aucune garantie tangible d'actions effectives.

HSBC AM (p. 54, sur charbon, pétrole et gaz) : « Lorsque les plans de transition des émetteurs ne sont pas à la hauteur de nos attentes à la suite du dialogue engagé et que les progrès sont insuffisants pour atteindre les objectifs fixés, nous pouvons être amenés à intensifier nos initiatives comme indiqué dans notre Plan d'engagement actionnarial. Il est probable que nous réduisions l'exposition de nos fonds actifs à gestion fondamentale aux émetteurs dont les plans de transition ne sont pas compatibles avec l'objectif d'émissions nettes nulles. ».

3.2. Stratégies biodiversité

3.2.1. Synthèse

La reproduction des travaux d'analyses menés l'an passé conduit à constater une situation globalement similaire, avec des signes de progrès dans la maturité du dispositif de certains acteurs.

Ainsi, compte-tenu de difficultés méthodologiques qui sont plus fréquemment assumées et décrites de manière transparente, les acteurs peinent toujours à **traduire les efforts déployés** (mesures d'impact et de dépendance, initiatives) **en objectifs soutenus par des actions tangibles**.

Face à cette situation, différentes ressources sont rappelées, dont le guide biodiversité CGDD-ADEME. Celui-ci rappelle le besoin **d'avancer en amélioration continue**, et donc de ne pas attendre de disposer d'indicateurs agrégés fiables, qui n'émergeront peut-être jamais à temps face à la crise écologique, pour agir. En ce sens, il est préconisé de mettre en place des approches granulaires centrées sur les secteurs et pratiques critiques (engagement, exclusion, favorisation des apporteurs de solution). BNPP AM fournit par exemple dans son rapport un exemple d'action très précis.

Les points de vigilance concernant les métriques d'empreinte agrégées tirées du MSA (Mean Species Abundance), toujours largement employées, sont réitérés, notamment compte-tenu de leur présence fréquente relevée dans la construction de certains produits financiers identifiés « Biodiversité ». Ces métriques présentent l'avantage de produire un indicateur agrégé unique de pression biodiversité, mais au prix d'un grand nombre de simplifications conceptuelles, et d'approximations en absence de données, ce qui ne permet pas de l'interpréter physiquement ni même d'en comprendre encore les variations d'une année sur l'autre.

Les politiques d'exclusions demeurent non systématiques et limitées à quelques sujets (déforestation, pesticides). Toutefois, Mirova a enrichi ses standards minimums d'une exigence posée sur la chaîne de valeur aval, un point clé qui marque une étape importante vers une prise en compte plus cohérente avec la réalité de notre économie (où les acteurs primaires ne sont pas dans l'univers d'investissement classique mais surtout dans la chaîne de valeur amont).

L'initiative de place « objectif biodiversité » suit son cours et a permis en 2025 la sélection d'un gérant pour le fonds non coté créé dans le cadre de l'initiative, après le lancement l'an passé du fonds coté (pour une ampleur cible d'environ 100m€ chacun). N'ayant pas identifié d'information publique sur le fonctionnement détaillé de ces fonds, à vocation confidentielle (format FPS non agréé), le présent rapport ne peut apprécier la qualité intrinsèque de la démarche. Par ailleurs, si au global les acteurs semblent prudents dans leurs rapports 29 LEC lorsqu'ils soulignent des investissements « contributifs » à la biodiversité, une revue actualisée de quelques fonds à destination du grand public (OPCVM) montre l'existence d'approches relatives « *best in class* » dont il semble plus ou moins difficile selon les cas de discerner l'aspect contributif réel. **Il paraît illusoire de considérer que le conseiller distribuant le produit et encore moins l'investisseur particulier sauront apprécier la nuance avec un produit apportant une réelle contribution, posant une question d'écoblanchiment.**

Des signes de progrès sont identifiés dans les pratiques en termes d'engagement. Il demeure toutefois une marge significative pour parvenir à considérer que ce levier est efficacement activé en matière de contribution effective, avec notamment une absence de définition d'un périmètre stratégique et d'objectifs associés clairs. Le rapport souligne l'intérêt de l'initiative *Finance for Biodiversity Pledge* et le fait que les informations à publier ne sont pas toutes disponibles sur son *repository* public. L'ADEME appelle à la vigilance et au besoin d'assurer un fonctionnement exemplaire de ce type d'initiatives, dans un contexte où les alliance climat *Net Zero* ont largement réduit leurs activités et/ou ambitions, posant la question de la crédibilité de l'engagement de Place.

3.2.2. Contexte

Le III-7° de l'article D. 533-16-1 du Code monétaire et financier demande des informations détaillées sur la stratégie d'alignement de l'acteur, avec des objectifs à 2030 puis tous les 5 ans sur (i) une mesure du respect des objectifs de la [convention sur la diversité biologique](#) (ii) une analyse de la contribution à la réduction des principales pressions et impacts tels que défini par l'[IPBES](#) et (iii) la mention de l'appui sur un indicateur d'empreinte biodiversité.

Compte-tenu de la faible maturité du sujet, diverses ressources sont disponibles pour les acteurs financiers afin de les aider à progresser, dont :

- [un guide](#) à destination des institutions financières a été émis en février 2024 par le CGDD et l'ADEME, afin de donner aux acteurs des orientations en vue de mieux se saisir du sujet.
- l'IFD a publié [un panorama](#) des stratégies de la place financière de Paris en matière de lutte contre la déforestation.
- différentes associations professionnelles ont publié des guides biodiversité :
 - AFG ([Biodiversité et investissement : le guide pratique pour les sociétés de gestion](#), janvier 2025),
 - France Invest ([Intégrer la biodiversité dans le capital-investissement](#), février 2024),
 - OID ([Construire une stratégie biodiversité en immobilier](#), janvier 2024)
 - France Assureurs ([Assurance et biodiversité : enjeux et perspectives 2025](#), novembre 2025)
- enfin la fondation internationale [Finance for Biodiversity](#) publie diverses ressources dont un [guide](#) de mise en place de cibles « nature ».

Les analyses menées ont consisté essentiellement, sur l'échantillon des 50 assureurs et SGP, à balayer les principales pratiques relatives aux différents éléments de la démarche biodiversité : caractère opérationnel des stratégies décrites, prise en compte des objectifs Kunming-Montréal, indicateurs employés, exclusions, engagement, investissements positifs. Un point d'attention est apporté sur l'engagement de certains acteurs au sein du [Finance for Biodiversity Pledge](#).

Le sujet déforestation est traité spécifiquement dans la section dédiée 3.3.

3.2.3. Enseignement de l'analyse

3.2.3.1. Relativement à la stratégie

Près de 40% des acteurs de l'échantillon font explicitement référence aux cibles de [Kunming Montréal](#). Les acteurs citent jusqu'à 8 cibles⁵⁰, pour une moyenne de 4,6 cibles. 4 cibles sont citées par plus de la moitié des acteurs qui en font mention. Ces cibles ressortaient déjà du rapport de l'an passé :

- La cible 15 (83%) : Impact et dépendances des entreprises, notamment en matière d'engagement à faire preuve de transparence
- La cible 8 (72%) : Minimiser les impacts du changement climatique, qui constituent l'une des pressions biodiversité ;
- La cible 19 (67%) : Mobilisation de ressources financières (y compris privées, 19c : « encourager le secteur privé à investir dans la biodiversité, notamment grâce à des fonds à impact et à d'autres instruments »)
- La cible 7 (50%) : Réduction des pollutions, notamment une réduction d'au moins la moitié des risques liés aux pesticides et produits chimiques, réduction d'au moins la moitié des excès de nutriment perdus et prévention de la pollution plastique.

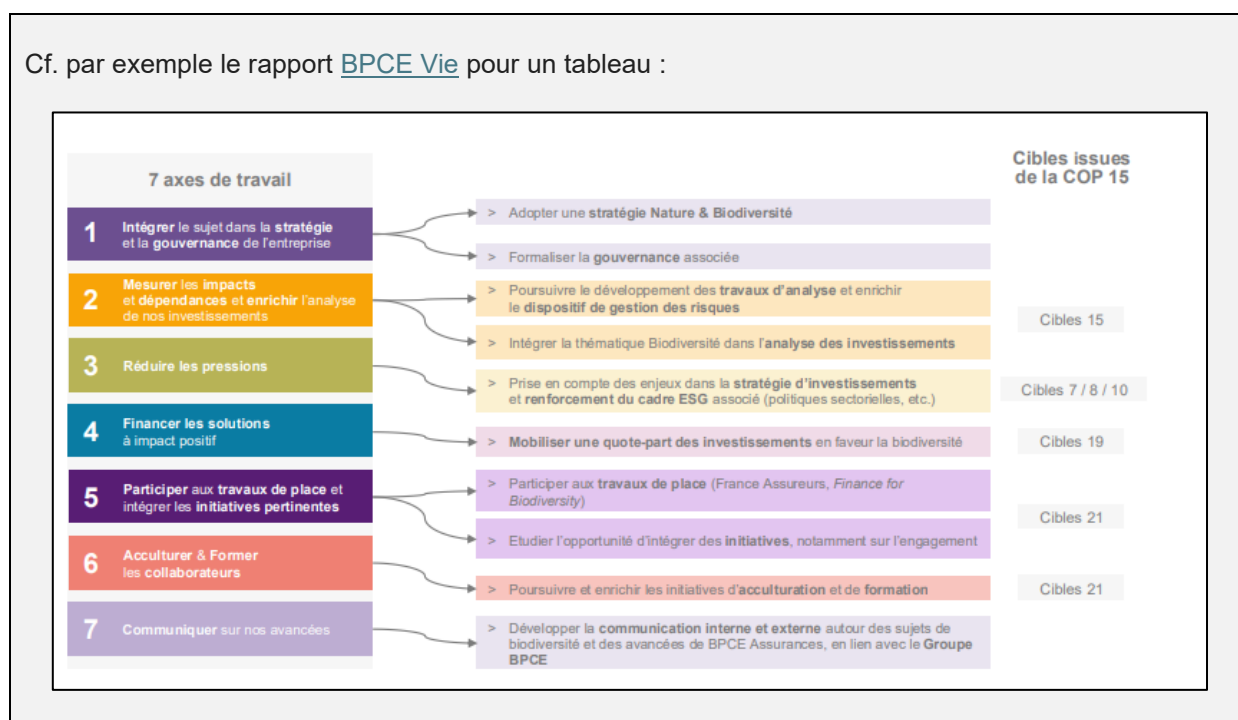
Parmi ces cibles, deux sont des cibles « supports » (demande d'information de la part des entreprises et mise en place de solutions de financement), une troisième (climat) étant corrélée avec la stratégie climatique qui doit par ailleurs être mise en place. La dernière peut se relier notamment, parfois mais pas toujours, à une politique d'exclusion pesticides.

⁵⁰ Un acteur affirme que « les mesures prises dans le cadre de la politique biodiversité [...] contribuent à 19 des 23 actions cibles définies dans le Cadre Mondial pour la Biodiversité de Kunming-Montréal. » sans expliciter le propos par cible.

Cinq cibles ne sont citées par aucun acteur de l'échantillon : les cibles 9 et 13 (notions de partage des bénéfices dans la gestion durable), 17 (biotechnologies), 22 (inclusion) et 23 (genre). Seuls 50 rapports ayant été revus, cela ne signifie pas nécessairement que d'autres rapports ne les citent pas.

Plusieurs institutions financières ont établi, comme préconisé par le [guide](#), un tableau mettant en regard les cibles de Kunming-Montréal avec des actions prévues pour lesquelles une « contribution » à la cible peut être mise en avant (politiques d'exclusions, fonds thématiques, engagement, ...), ou encore des objectifs de moyens (mesurer la dépendance et l'impact, mener un engagement biodiversité ciblé auprès de x entreprises⁵¹) ou des objectifs principaux (« investir dans des fonds thématiques liés à la biodiversité »).

Cf. par exemple le rapport [BPCE Vie](#) pour un tableau :



Cependant comme l'an passé, il n'a pas encore été relevé de cible concrète biodiversité liée à la stratégie de contribution respectant les standards observés sur le climat (indicateur, objectif d'évolution, année de référence, année cible).

3.2.3.2. Relativement à la mesure des impacts, dépendances et pressions

Sur les 50 acteurs de l'échantillon, 8 ne semblent présenter dans leur rapport aucune mesure concrète d'impact, dépendance ou pression, notamment pour les SGP immobilières. Parmi celles-ci, certaines indiquent effectuer un suivi interne de métrique (par exemple coefficient de biotope surfacique pour une SGP immobilier, ou un score « biodiversité » par immeuble pour une autre dans le contexte du label ISR). Cela ne signifie donc pas nécessairement qu'il n'y a pas de suivi par indicateur, mais plutôt qu'il n'est pas publié.

Les principales ressources citées sont :

- La base de données [ENCORE](#), utilisée de manière brute ou en en dérivant des scores.
- L'indicateur d'empreinte agrégée MSA, sous divers dérivés, formes et granularité selon le prestataire employé et le choix de l'acteur financier. Cet indicateur est particulièrement utilisé par les assureurs comme le montre l'analyse statistique réalisée partie 4.6 ;
- Plus ponctuellement, des scores et données issus de l'un ou l'autre fournisseur ESG, le score [NEC](#), les PAI 7 (zone biodiversité sensible) et 8 (stress hydrique) de SFDR ou encore des scores biodiversité « maison » sont mentionnés ;

⁵¹ Cf. par exemple [Arkéa Asset Management](#) : « Nous prévoyons d'engager un dialogue chaque année avec au moins 15 entreprises représentant au moins 50% des encours des secteurs prioritaires selon les travaux de la TNFD et de FFB. »

- Le référentiel « nature » développé par le Science-Based Target Network (qui a récemment publié l'initiative « [Step up for Nature](#) ») est cité par au moins une société de gestion pour identifier les processus avec un impact élevé sur la nature afin de faire un lien avec les entreprises parties à ces processus en matière d'exposition au risque.
- Sur le portefeuille immobilier, le coefficient biotope de surface est cité à plusieurs reprises ;
- Enfin quelques acteurs citent des indicateurs de pression sous-jacents tels que la consommation d'eau et l'usage du sol pour production agricole ou forestière.

Il a **plus fréquemment été relevé que l'an passé** (dans une dizaine de cas) des présentations de variations d'une année sur l'autre de la ou des métriques employées, et surtout une présence d'explications commentant ces variations, ou justifiant de l'absence de publication des résultats. Par ailleurs les limites des métriques employées sont fréquemment mentionnées. Lorsqu'elles sont présentes, les explications peuvent mettre en avant divers facteurs, qui demeurent bien souvent de l'ordre de l'ajustement méthodologique ou de la couverture des émetteurs, sur une donnée encore balbutiante, mais parfois aussi de variations dans le portefeuille lui-même.

Par exemple [DNCA Finance](#), ici pour l'analyse de variation de l'empreinte de consommation d'eau :

« L'empreinte environnementale concernant la consommation d'eau a augmenté entre 2023 et 2024. Cela s'explique principalement par l'augmentation du poids de Bureau Veritas dans les actifs de DNCA, l'émetteur ayant la plus grande contribution à la consommation d'eau (60% environ). Deux autres sociétés, Mersen et Clariane, ont également vu leur consommation d'eau progresser sur la période et contribuent désormais à hauteur de 20% au total. La couverture a augmenté, à la fois en montant couvert et en nombre d'émetteurs publiant des données, passant de 144 en 2023 à près de 220 en 2024. Nous constatons que le processus de collecte des données environnementales par le CDP nécessite des contrôles de cohérence. Nous avons mis en place de tels contrôles, et les chiffres présentés intègrent des modifications des données CDP. Nos contrôles sont néanmoins partiels et, nous continuons nos efforts afin de renforcer la qualité des données. »

[Groupama GAN Vie](#), déjà cité l'an passé, a pour sa part renforcé son analyse des variations sur la métrique MSA, avec une analyse de l'ampleur des variations au niveau du portefeuille et détaillée par secteur, et une mise en regard avec les limites de l'indicateur, justifiant l'absence de publication des données elles-mêmes.

Ces différentes approches permettent aux parties prenantes de bien comprendre les difficultés rencontrées par les acteurs et contribue ainsi à une meilleure connaissance collective du sujet.

La plupart du temps, il n'a pas encore été relevé de lien entre cet exercice de mesure et des éléments concrets du plan d'action, de la politique d'investissement ou de la stratégie. La plupart des rapports demeurent silencieux sur le sujet, certains soulignent des travaux en cours. On identifie toutefois une amélioration progressive de la maturité des pratiques de certains acteurs.

[Groupama GAN Vie](#) présente un dispositif de *scorecard* biodiversité développé en 2024 (cf. section D 1) qui part de l'analyse dépendance/pression pour identifier l'exposition des entreprises par rapport à des thèmes prioritaires (eau, déforestation, pollution) et relier le dispositif en vision à des actions d'engagement et de financement.

[BPCE Vie](#) effectue pour sa part un focus actualisé par rapport à l'an passé sur les thèmes prioritaires identifiés grâce à l'analyse des dépendances et pressions, précisant les actions menées et à mener sur chacun : pesticides, utilisation du plastique, déforestation, eau.

Ainsi en l'état, cette partie d'identification **demeure globalement peu opérationnelle mais des zones de progrès sont relevées**. Identifier ses impacts, dépendances et pressions contribue à une phase d'apprentissage et de progression continue des acteurs. L'ADEME rappelle, comme le souligne le guide, qu'au vu de l'urgence des enjeux, il ne faut pas attendre de disposer de métriques pleinement fiables, qui peut-être ne seront jamais disponibles au vu de la complexité du sujet, afin d'agir concrètement et

progressivement sur la politique d'investissement et d'engagement, en se saisissant des thématiques au fur et à mesure comme le font déjà certains acteurs.

3.2.3.3. Relativement à la politique d'investissement

Comme rappelé par le guide CGDD-ADEME, l'ensemble des leviers de gestion est à disposition des investisseurs : exclusion, approches de sélections ou d'accompagnement, financement positif, analyse des plans de transition, engagement.

L'exclusion

Le levier de l'exclusion a été relevé explicitement auprès de 16 acteurs, soit 36% des acteurs hors SGP immobilières. Dans la pratique, les thèmes suivants sont notamment abordés par ces politiques, stables par rapport à l'an passé :

- Déforestation en général (cf. section dédiée), avec des axes sectoriels plus ou moins développés : huile de palme, soja, élevage, production de bois, papier ou carton ;
- Pesticides, spécifiés en général sur certains produits ;
- Controverses biodiversité, identifiées notamment via des prestataires spécialisés ;

La reprise d'exclusions climat ou ESG prises sous un angle « biodiversité » : charbon (pression climatique), tabac (déforestation) a été moins fréquemment relevée que l'an passé. Il est rappelé, comme demandé par le guide CGDD-ADEME, qu'en ce cas il est nécessaire de souligner de manière transparente que ce type d'exclusion ne considère la biodiversité qu'en second rang.

Le rapport rappelle l'exemple déjà cité l'an passé de la SGP [Mirova](#) qui présente une politique de [standards minimums](#), dont les « *critères excluent d'emblée de nos univers d'investissement les émetteurs dont les pratiques sont jugées incompatible avec les objectifs de préservation de la nature, sans intention crédible de transition* ». Font notamment l'objet d'exclusion les activités suivantes :

- Matières premières agricoles à risque de déforestation : les producteurs de soja et viande de bœuf sans objectifs zéro déforestation, et les producteurs d'huile de palme non-membres de RSPO (Table ronde sur l'huile de palme durable) et n'ayant pas toute leur production certifiée. Cf. partie 3.3 pour une analyse plus poussée du référentiel RSPO.
- Substances polluantes : les fabricants de PFAS (*per- and polyfluoroalkyl substances*, composés synthétiques appelés également « polluants éternels », utilisés initialement notamment pour leurs propriétés antiadhésives ou imperméabilisantes dans divers procédés, mais pouvant présenter une forte toxicité) ;
- Plastique : une analyse au cas par cas des acteurs du plastique à usage unique est menée, avec un point d'attention sur les objectifs de contenus recyclés ;

La SGP ne précise toutefois pas le caractère « mordant » ou non de ces différentes exclusions (i.e. le nombre indicatif d'entreprises de l'univers d'investissement initial filtré du fait de cette politique de standard minimaux).

Les financements positifs

En ce qui concerne les financements positifs (investissements dans des entreprises et activités qui contribuent à la restauration / préservation de la biodiversité, ou à la réduction des pressions négatives), 40% des acteurs de l'échantillon mentionnent au moins un investissement (près de deux tiers des assureurs, un tiers des SGP généralistes, deux SGP de capital investissement et aucune immobilière).

Les différents leviers d'investissements des assureurs sont les suivants :

- La mise en place d'investissements en direct. Certains assureurs ont pu présenter un focus sur un investissement donné, non-nécessairement représentatif en termes de taille mais pertinent en termes d'impact. Cette année, il n'a pas été repéré de focus particulier sur l'échantillon sélectionné.

- La mise en place de fonds dédiés. Cette notion recouvre potentiellement des réalités opérationnelles diverses en absence d'encadrement réglementaire. Dans la pratique, les rapports ne détaillent pas les modalités de fonctionnement/ processus de sélection des sous-jacents investis par ces fonds.
- L'investissement dans des fonds thématiques « biodiversité » gérés par des *asset managers*. Dans ce dernier cas, et sans remettre en cause la pertinence potentielle du fonds cible, le guide rappelle un risque de dilution de responsabilité où l'assureur investirait sur la base de l'affichage, sans contrôle de la robustesse de l'approche sous-jacente portée par le fonds en termes de contribution à la préservation / restauration de la biodiversité.

Concernant ce dernier point, il a été observé qu'un assureur a retiré cette année de son rapport la dénomination des fonds « biodiversité » dans lequel il investit (certains de ces fonds ayant fait par ailleurs l'objet de critiques quant à leur contribution réelle à la biodiversité dans notre rapport de l'an passé). Il a en revanche conservé une communication sur l'investissement dans des fonds thématiques au sein de la section « biodiversité » du rapport, sans en souligner les limites éventuelles. Le présent rapport réitère l'importance de se doter **d'une analyse lucide** de la contribution effective des fonds aux objectifs au-delà de la thématique afin de permettre une information transparente et de qualité.

Par ailleurs certains acteurs communiquent au global sur une poche ou des investissements ayant une connotation biodiversité positive avec une combinaison de ces trois possibilités. La nature des positions et la manière opérationnelle de caractériser la contribution positive n'est pas nécessairement précisée, ce qui ne permet pas d'apprécier la qualité du dispositif en place.

Par exemple un acteur indique que: « *En 2024, [l'acteur] a poursuivi son action en faveur de la biodiversité en investissant plus de 140 M EUR en direct ou via des fonds dans des entreprises proposant des solutions pour la protection des ressources contre l'épuisement (agriculture raisonnée, efficacité des processus industriels, durée de vie du produit, valorisation des énergies perdues), dans la protection contre les pollutions digitales (cybersécurité et protection des actifs, traçabilité des matières) et dans la gestion des déchets (recyclage, construction et exploitation d'usines de valorisation organique).* »

Enfin, le point d'attention principal d'évolution depuis le rapport précédent est le lancement de l'initiative « objectif biodiversité » portée désormais par une quinzaine d'investisseurs institutionnels⁵² qui se concrétise par deux fonds de place :

- un FPS sur [les actifs cotés](#) doté initialement de plus de 100m€, géré par Mirova⁵³
- un fonds sur [le non coté](#), d'une taille-cible de 150m€ pour une durée d'investissement initiale de 10 ans, géré par Starquest-Montefiore⁵⁴.

La nature des fonds implique que leur documentation n'est pas publique. Le rapport [Mirova](#) précise, à propos du fonds coté : « *Doté de plus de 100 millions d'euros, ce fonds thématique européen vise à soutenir des PME durables et innovantes contribuant à la préservation de la nature. Le portefeuille est structuré selon la typologie solution/transition, et accompagné d'un suivi d'impact renforcé via des données CDP, des indicateurs de performance biodiversité et un comité scientifique indépendant composé de chercheurs, experts publics et ONG. Le soutien à l'innovation est crédibilisé par la labélisation TIBI du fonds*⁵⁵. ».

Concernant les SGP, le plus faible nombre d'entités mentionnant ce type de levier peut s'expliquer notamment par le fait que l'asset manager gérant l'argent de ses investisseurs, il lui est plus difficile de flécher concrètement une fraction des actifs gérés sur une thématique unique, contrairement à un

⁵² Initiative soutenue par l'AFG, l'Institut de la Finance Durable, France Invest, France Assureurs et lancée avec l'appui de l'Af2i, qui comporte actuellement une quinzaine d'investisseurs institutionnels: Abeille Assurances, AÉSIO mutuelle et MACIF (Aéma Groupe), Allianz France, AXA, BNP Paribas Cardif, BPCE Assurances, la Caisse des Dépôts, la CARAC, la Caisse Générale de Prévoyance des Caisses d'Épargne (CGP), CNP Assurances, Crédit Agricole Assurances, EDF Gestion, MAIF, Malakoff Humanis, Pro BTP, Société Générale Assurances.

⁵³ Sélectionnée en octobre 2024.

⁵⁴ Sélectionnées en septembre 2025.

⁵⁵ « Lancée en 2019, l'initiative Tibi (du nom de l'économiste porteur de ce projet) a pour objectif d'augmenter la capacité de financement des entreprises technologiques, en mobilisant l'épargne des investisseurs institutionnels, et notamment celle des assureurs. »

assureur de premier plan qui peut consacrer quelques dizaines de millions d'euros de son actif général au sujet en assumant un moindre enjeu de rentabilité sur cette poche.

Dans la pratique, les SGP mettent en avant :

- D'une part la mise en place de fonds ou de gamme de fonds thématiques sur la biodiversité (cf. exemples ci-dessous) ;
- D'autre part, plus ponctuellement, en rapportant des investissements marqués positivement par rapport à l'objectif de biodiversité. Ainsi, [Mirova](#) a développé une taxonomie interne de solutions et bonnes pratiques biodiversité et communique sur (i) un « *Montant des investissements déployés pour des opportunités liées à la nature* » et (ii) dans des montants qui « *ont été investis (ou engagés) dans des projets générant des impacts positifs sur la biodiversité comme la gestion durable des terres, ou des activités de restauration* ». Le détail opérationnel de la taxonomie, la prise en compte d'éventuels effets DNSH ou d'absence de compensation pour mesurer les impacts notamment ne sont pas précisés.

Concernant les fonds « biodiversité », les analyses effectuées l'an passé concernant certains d'entre eux sont réitérées ici afin de bien mettre en avant l'importance qu'il y a à aller au-delà de la simple dénomination pour permettre d'apprécier une réelle capacité contributive ou non du fonds.

L'indice [Euronext ESG Eurozone Biodiversity Leaders PAB](#)

Cet indice, qui peut faire l'objet d'une réplification passive, par exemple par l'ETF [BNP Paribas Easy ESG Eurozone Biodiversity Leaders PAB](#) (17m€ d'encours), cumule une stratégie « PAB » de décroissance contrainte des émissions financées du portefeuille décrit par l'indice avec un fonctionnement en « best-in-class » sectoriel (top 30% par macro-secteur biodiversité) à partir d'un indicateur dérivé du MSA. Dans la pratique, on trouve dans cet indice [au 30/09/2025](#) en premières position (>5%) des entreprises telles que :

- ASML (12,75% au 30/09/2025). L'entreprise affirme que le sujet biodiversité **n'est pas matériel** pour elle dans son [rapport CSRD 2024](#) ;
- Schneider Electric (8,08%), LVMH (8,02%) et L'Oréal (5,87%).

Comme l'an passé, l'indice présente à septembre 2025 une éligibilité taxonomique aux sujets de biodiversité faible, et moindre que son indice de référence (28% vs. 37%). A nouveau, il est réitéré qu'il paraît **très difficile** de discerner l'aspect contributif de ce type d'approche quantitative hybridée à l'atteinte des objectifs biodiversité.

Le fonds [CPR Invest - Biodiversity](#)

Le fonds porte environ 160m€ d'encours. Il s'agit d'un fonds classé Art. 8 SFDR action international diversifié (entre 80 et 150 lignes) dont l'objectif est de surperformer le MSCI World, qui sélectionne « *des actions de sociétés de tous secteurs (à l'exception des combustibles fossiles) et de tous pays qui offrent selon l'analyse de la société de gestion les meilleures perspectives d'appréciation financière parmi celles les mieux placés pour réduire la pression sur la biodiversité dans leur secteur.* ». Concrètement le compartiment fonctionne sur son aspect extra-financier avec :

- une exclusion initiale environnementale/ESG,
- une exclusion spécifique biodiversité : controverses sur les thématiques biodiversité, « activités nuisibles à la biodiversité (exploitation minière sous-marine, huile de palme, pesticides, déforestation intensive, etc. », « les mauvaises pratiques les plus importantes concernant les forêts, l'eau et le climat sont analysées et exclues sur la base de données fournies par des fournisseurs externes »
- une analyse *best-in-class* fondée sur 3 piliers permettant, d'une manière qui n'est pas explicitée, de dériver des scores des indicateurs suivants : (i) empreinte MSA.km², (ii) trajectoire passée de l'entreprise sur divers critères : consommation d'énergie, quantité d'eau, déchets produits, ... et (iii) politiques et initiatives des entreprises en matière de biodiversité sur la base de 25 questions.

Le taux de sélectivité global est d'au moins 30% en capitalisation, et il est garanti qu'« au moins 75% des actifs sont investis dans des émetteurs appartenant à des secteurs présentant des enjeux élevés

en matière de biodiversité »⁵⁶. Il est également possible de sélectionner hors univers d'investissement des titres d'entreprises « solutions », qui doivent respecter les filtres précédemment décrits.

Le produit est conçu de manière conceptuellement robuste. Toutefois, plusieurs éléments peuvent interroger sur la réelle capacité contributrice de celui-ci :

- le [DICI](#) du fonds ne fait pas mention de limites particulières. Au vu des critiques soulignées par ailleurs dans les différents rapports 29 LEC sur la stabilité de l'indicateur MSA, et des critiques globales sur la disponibilité/qualité des données biodiversité auprès des entreprises, il peut paraître surprenant que le sujet de la qualité des données sous-jacentes / le traitement et la mise en place éventuelle d'estimations ne soit pas mentionné⁵⁷.
- Au-delà des aspects de qualité de données, le caractère de sélection relative propre au *best in class* ne permet pas de garantir une progression intrinsèque minimale que ce soit sur l'empreinte agrégée (MSA.km²) ou sur l'une ou l'autre des données « biodiversité » de l'entreprise : production de déchet, consommation d'eau, ...
- Enfin en termes de [composition](#), à date (novembre 2025), le fonds paraît principalement exposé au secteur de la technologie de l'information (près de 30%) devant l'industrie (16%) et la finance (15%). Des secteurs à fort enjeu comme l'Agriculture, la Chimie, la Construction ou les activités minières n'apparaissent ainsi pas prioritaires. L'enjeu est clairement la faible surface financière de ces secteurs dans l'univers d'investissement choisi, mais cela illustre la difficulté à mettre en œuvre une approche réellement contributrice dans ces conditions.

Le fonds SLF (LUX) Equity Environment and Biodiversity Impact

Le fonds porte environ 200m€ d'encours. Il s'agit d'un fonds action art. 9 SFD qui « vise une croissance du capital à long terme ». Le fonds investit ou expose au moins 80% de son actif à des actions « dont l'activité économique contribue à prévenir et à contrôler la pollution, à protéger les écosystèmes marins et terrestres ou à préserver la biodiversité, et ne cause pas de préjudice important aux objectifs environnementaux ou sociaux, tout en veillant à ce que les sociétés du portefeuille suivent des pratiques de bonne gouvernance ». La méthodologie permettant de déterminer quelles sociétés sont éligibles à cette définition n'est pas détaillée exhaustivement mais combine différents critères dont notamment :

- la contribution aux objectifs de développement durables 12 (consommation et production responsable), 14 (vie aquatique) et 15 (vie terrestre), via un chiffre d'affaires considéré comme contribuant positivement à ces objectifs pour plus de 5% ou l'existence d'un plan crédible de réduction des impact environnementaux négatifs
- divers indicateurs dont l'empreinte carbone du portefeuille, le pourcentage de chiffre d'affaires provenant des services de recyclage et l'indicateur MSA.

En termes de composition à date (novembre 2025), le fonds est principalement exposé à l'industrie (52%), aux technologies de l'information (16%) et au service aux collectivités (7%). Ces principales positions, au-dessus de 5%, sont NGK Insulators Ltd (6,82%, entreprise japonaise faisant principalement de la céramique industrielle, des batteries et des semi-conducteurs) et Xylem inc (5,48%, entreprise américaine de gestion de l'eau).

Ainsi, concernant les fonds thématiques mis en place, et sans remettre en cause la réelle identité « biodiversité » des fonds mentionnés ci-dessus pour illustration, il est rappelé, comme mentionné dans le guide, **qu'il y a une distance entre un fonds « thématique »** qui fonctionnerait par exemple par mécanisme de « *best in class* » ou « *best in universe* » sans garantie apportée sur un niveau minimal d'exigence, **et un fonds qui permettrait de « contribuer » aux objectifs de biodiversité**, par exemple en étant porté par une analyse de la contribution positive de l'entreprise / du projet investi ou au contraire de la réduction significative des pressions négatives exercées.

⁵⁶ La liste n'est pas explicitée mais le prospectus décrit un processus de sélection des secteurs : « Dans l'attente d'une définition officielle des émetteurs aux forts enjeux liés à la biodiversité, la Société de gestion tient à la fois compte des secteurs ciblés par la Fondation Finance for Biodiversity (« FBF ») et, parmi les secteurs que la Commission européenne considère comme ayant un impact climatique fort, de ceux ayant une empreinte élevée sur la biodiversité. ». Dans la pratique selon le rapport d'impact 22 secteurs GICS-3 des listes prioritaire et secondaire de la FBF ont été sélectionnés représentant 40% de l'indice MSCI World, auquel s'ajoutent 34 secteurs à fort enjeu climatiques avec un MSA « élevé ».

⁵⁷ Le prospectus précise que « Les entreprises sans analyse » sur les aspects MSA/trajectoire « ne sont pas éligibles au portefeuille ». Il n'est cependant pas précisé si les entreprises qui ne font pas de reporting / l'objet d'un reporting partiel ne font pas l'objet d'analyse ou font l'objet d'approximations. En outre le cas où les métriques prises en compte ne sont pas jugées matérielles/pertinentes par l'entreprise (typiquement polluants rejetés dans l'eau) ne sont pas précisés.

Concernant les fonds fonctionnant par « *best in class* », il est suggéré les éléments suivants qui pourraient contribuer à renforcer le cas échéant la connotation « biodiversité » :

- Communiquer et mettre en perspective la performance biodiversité des acteurs « à la limite » de la sélection (ex. la production en déchet du dernier acteur sélectionné selon ce critère, soit le 70^e centile si le taux de sélection est de 70%)
- Communiquer sur le pourcentage que représente *in fine* les secteurs à fort impact biodiversité dans le portefeuille.

L'engagement

Les stratégies d'engagement des acteurs abordent pour la plupart les différents enjeux climatiques dont le volet biodiversité.

En termes d'engagement collectif, les initiatives Finance for Biodiversity Pledge, Nature Action 100 et Act 4 nature sont régulièrement citées. Notamment, l'initiative « [Finance for Biodiversity Pledge](#) » (FBF), mise en place en 2020 et qui revendique désormais 200 signataires, pose 5 engagements : collaboration et partage de savoir, engagement avec les entreprises, évaluation des impacts, mise en place de cible et reporting public. Une base de données publiques (*repository*) permet aux acteurs de reporter de manière centralisée sur ces engagements.

Parmi les 50 acteurs de l'échantillon, 23 sont signataires, soit en leur nom, soit au niveau de leur groupe (près de la moitié des assureurs et plus de la moitié des SGP généralistes, 4 de capital-investissement et une immobilière). Parmi les signataires, 10 seulement ont renseigné la base de données publique de la FBF (notamment via des renvois le cas échéant vers leur rapport Art. 29 LEC). Sur les 13 restantes, 4 d'entre eux ont rejoint l'initiative il y a moins de deux ans⁵⁸. Un acteur membre depuis plus longtemps a indiqué que la mise en ligne n'était pas « explicitement » obligatoire et que le dispositif avait été mis en place récemment. L'acteur comptait fournir l'information l'année prochaine.

Il est souligné la nécessité de respecter les engagements pris pour crédibiliser la démarche.

En termes d'engagement individuel, la structure de reporting est globalement similaire à l'an passé : plusieurs SGP détaillent leurs stratégie, moyens et actions dans un rapport d'engagement / de vote dédié, en fournissant souvent des exemples d'engagement, le plus souvent anonymisés. L'identification et la priorisation des entreprises à engager demeure présentée de manière principielle, de même que la nature des échanges. Les travaux d'analyse d'impact / dépendance (base ENCORE, MSA) sont parfois cités comme source pour prioriser.

Il est ainsi dommage de ne retrouver que rarement :

- des objectifs précis à engager un ensemble minimum d'entreprise selon une stratégie définie, par exemple toutes les entreprises pertinentes pour tel sujet / pratique néfaste, ou le top X des entreprises sélectionnées selon un processus donné). Exception notable, [Abeille Assurances](#) a démarré l'an passé et poursuit une campagne d'évaluation sur « *les entreprises qui sont actuellement fournisseurs significatifs de biocides (>10% du CA) et des émetteurs faisant l'objet de controverses de sévérité élevée en raison des impacts environnementaux et sanitaires causés par la fabrication, l'utilisation ou le rejet de produits ou substances chimiques dangereuses ou toxiques* ». 4 entreprises ont ainsi été rencontrées, le rapport fournissant un exemple concret d'échange avec Arkema ;
- des formulations de demandes systématisées (« j'ai telle attente minimale vis-à-vis de toutes les entreprises de ce secteur/relativement à cette pratique »). Dans ce dernier cas, le caractère fragmenté de la biodiversité par rapport au climat (où la demande de cibles de décarbonation/plan d'action est un dénominateur commun aisé) n'est pas facilitant, et la diversité des situations génère probablement une simplification du propos dans le rapport qui ne reflète pas pleinement la qualité du suivi granulaire effectué par les équipes d'engagement. Toutefois, il est rappelé comme le souligne le guide CGDD-ADEME que les acteurs sont invités à se focaliser sur quelques pratiques / secteurs en vue de les creuser efficacement plutôt que de disperser des efforts.

⁵⁸ Le site de l'initiative précise « We have created a central repository of the reported data to enhance the visibility and transparency of biodiversity-related reporting across the industry. Pledge signatories have committed to reporting in 2025 (with 2024 data), or within two years after signing ».

Enfin certains acteurs présentent des initiatives ciblées sur des thèmes précis, comme par exemple [BNPP AM](#) qui détaille l'historique d'une mesure d'engagement contre la dépendance pharmaceutique mondiale à l'égard des [limules](#)⁵⁹, comprenant, de 2021 à 2024 :

- un appel initial auprès de sociétés pharmaceutiques ;
- un groupe de travail d'une initiative globale d'entreprises pharmaceutiques (PSCI) a été constitué et a mené à la publication d'[un papier de position](#) présentant des bonnes pratiques pour limiter le recours à la limule (suppression d'usage pour une espèce particulièrement menacée, utilisation d'alternatives, et gestion rapprochée des impacts pour la consommation résiduelle) ;
- ce travail a permis d'entamer une seconde campagne auprès des sociétés substantée par les pratiques décrites dans ce papier. Une action auprès d'une entreprise (Amgen) est particulièrement décrite.

Cet exemple montre en particulier comment, lorsque les conditions technologiques et de marché sont réunies, l'implication d'une institution financière dans un thème précis lui permet de contribuer à accélérer l'émergence de meilleures pratiques, grâce à un engagement plus précis et pertinent, s'appuyant sur une émulation des pairs.

Concernant les assureurs, les informations d'engagement des assureurs vis-à-vis des *asset managers* auxquels ils délèguent tout ou partie de leurs actifs demeurent peu détaillées. Signe d'amélioration, un acteur précise toutefois qu'il est en cours de définition d'une feuille de route d'engagement biodiversité vis-à-vis des *asset managers*.

Il est rappelé que cet élément est indispensable pour nourrir la stratégie de l'assureur, principalement dans un contexte où certains *asset managers* soulignent que l'ambition de leur politique dépend des desideratas de l'investisseur institutionnel qui leur confie ses encours.

L'analyse des acteurs économiques

Comme l'an passé, il n'a encore été relevé aucun cadre d'analyse visant à catégoriser les entreprises investies en fonction des enjeux de biodiversité, en se fondant notamment sur des plans de transition biodiversité d'entreprises. Les messages portés notamment par le guide CGDD-ADEME sont rappelés ici :

- Les besoins en matière d'objectifs biodiversité reposent principalement sur l'arrêt du financement des pratiques néfastes plus que sur le financement des activités positives. Les informations disponibles au niveau des entreprises sont encore parcellaires (pas de plan de transition « biodiversité » obligatoire dans la CSRD notamment), mais cela constitue autant de sujets d'engagements. **Il est nécessaire en, vue de contribuer à l'atteinte des objectifs biodiversité internationaux, que les institutions financières poussent les entreprises dont les pratiques sont critiques à proposer un plan de transition, ou a minima des objectifs en la matière ;**
- Afin d'éviter la mise en place de dispositifs creux, où par exemple il serait simplement demandé à une entreprise ayant des pratiques néfastes établies de mieux communiquer sur ses impacts, il est important que les institutions financières se dotent d'un dispositif permettant de poser des objectifs pertinents en fonction de la maturité de l'entreprise engagée et de la criticité du sujet de la biodiversité pour elle. L'aboutissement d'un tel dispositif serait alors de demander aux entreprises clés de définir des objectifs de réduction des pressions négatives que leurs activités exercent sur la biodiversité alignés avec les objectifs internationaux, avec un plan de transition associé. Pour les entreprises assujetties, cela peut passer par une analyse et des attentes étayées relativement au cadre de rapportage prévu par l'état ESRS E4 de la CSRD

⁵⁹ Espèce d'arthropode dont le sang peut être utilisé dans le domaine de la santé pour identifier la présence de bactéries. Bien que procédant potentiellement par prélèvement non mortel, la forte demande présente un danger pour sa pérennité et celle de l'écosystème qui dépend d'elle.

3.3. Déforestation

3.3.1. Synthèse

Il a été procédé à une analyse des politiques déforestations éventuelles des acteurs, notamment grâce à un indicateur dédié de la méthodologie ACT Finance. Les résultats montrent que la plupart des dispositifs demeurent limités dans leur ampleur (périmètres couverts et chaîne de valeur). Si le sujet de la chaîne de valeur commence à être abordé ponctuellement, le cœur du sujet demeure encore peu traité ou remis en question (notamment le secteur de l'alimentaire), alors même qu'il est susceptible d'affecter le plus concrètement les univers d'investissements. Ainsi :

- Une part minoritaire mais notable d'investisseurs ont formalisé une politique de lutte contre la déforestation (15 sur 44 hors SGP immobilières). Celles-ci restent cependant parcellaire, avec en moyenne 2,6 activités responsables de la déforestation prises en compte sur les 7 habituellement recommandées. La majorité des politiques (9 sur 16) ne ciblent que l'huile de palme, voire aucune activité spécifique, renvoyant seulement à une « vigilance renforcée » aux controverses liées à la déforestation.
- L'enjeu de la déforestation réside moins dans les entreprises investies par les investisseurs français que dans les chaînes de valeur de ces entreprises : 4 politiques mentionnent explicitement les chaînes de valeur, sans cependant apporter de critères précis pour en évaluer la qualité.
- Enfin, pour la plupart des activités induisant un risque de déforestation, l'outil le plus accessible aux investisseurs pour « filtrer » les actifs est souvent la certification. Pour l'huile de palme, la majorité des acteurs se reposent sur RSPO. Or, cette certification, qui comporte par ailleurs plusieurs niveaux de certification, a fait l'objet d'importantes critiques, ce qui illustre les difficultés à se reposer sur un cadre de certification sans en assurer la précision, la fiabilité ou la pertinence.

3.3.2. Contexte

Le décret d'application de l'Article 29 LEC ne mentionne pas explicitement le sujet de la déforestation. Néanmoins, les forêts jouent un rôle crucial à la croisée de nombreux enjeux environnementaux et sociaux interconnectés : puits de carbone, biodiversité, cycle de l'eau, prévention des risques climatiques, érosion des sols, prolifération des maladies, etc.⁶⁰ La déforestation (changement d'usage des terres) est à l'origine de 12% des émissions de GES mondiales selon le GIEC⁶¹, chaque année près de 10 millions d'hectares de forêts sont éliminés⁶², et la destruction et l'artificialisation des milieux naturels, principalement les forêts, sont la première cause de la perte de biodiversité⁶³.

Ainsi, que ce soit via la question climatique ou la biodiversité, les acteurs financiers sont amenés à se saisir du sujet. Afin de documenter plus largement les stratégies et pratiques des investisseurs français assujettis à l'Article 29 LEC s'agissant de leurs stratégies climatiques et biodiversité, il convient donc d'étudier les initiatives prises en la matière.

A l'instar des politiques énergies fossiles, les politiques en matière de déforestation des assureurs et SGP ont été analysées via un indicateur dédié d'ACT Finance (cf. 5.4.2). Celui-ci, en sus des indicateurs liés au périmètre d'application de la politique et aux exceptions permettant d'aboutir à un score « net », est fondé sur les indicateurs qui suivent. Il convient de tenir compte du fait que, le sujet étant moins mature que les énergies fossiles, la méthodologie ACT Finance est à ce stade moins détaillée.

⁶⁰ [Destruction des écosystèmes, dégradation de la biodiversité, libération de carbone, dérèglement du cycle de l'eau, prolifération de maladies, répercussions sociales... La déforestation entraîne des conséquences en cascade : tour d'horizon.](#)

⁶¹ [IPCC Sixth Assessment Report - Working Group III: Mitigation of Climate Change](#)

⁶² [Global Forest Resources Assessment 2020, Food and Agriculture Organization of the United Nations](#)

⁶³ [Les 5 pressions responsables de l'effondrement de la biodiversité](#)

Déforestation	
Indicateurs	Pondération
- Deforestation and degradation of natural system activity list	15%
- Requirements from portfolio companies	15%
- Portfolio scope companies included	15%
- Phase-out strategy	40%
- Commitment date	10%
- MRV ⁶⁴	5%

Il est rappelé enfin que la réglementation européenne⁶⁵ a dressé une liste des principales activités responsables de la déforestation : l'huile de palme, le soja, l'élevage bovin, le cacao, le café, le bois, et le caoutchouc. La méthodologie ACT s'appuie notamment sur cette liste pour évaluer le périmètre des pratiques. Il est demandé dans l'idéal :

- une couverture d'ensemble des activités susceptibles de générer de la déforestation ;
- des demandes d'engagement zéro déforestation de la part des entreprises, appuyées le cas échéant de plans d'actions ;
- une couverture large en termes de périmètres géographiques, juridiques et de chaîne de valeur ;
- Un dispositif de suivi comprenant un aspect d'escalade.

3.3.3. Enseignements de l'analyse

Sur les 50 entités de l'échantillon d'analyse, 15 disposent d'une politique formalisée en matière de déforestation. Parmi les SGP on compte 6 généralistes et 2 SGP cataloguées en capital investissement. Le tableau ci-dessous décrit les thèmes couverts par les différentes politiques.

Déforestation	Assureurs	SGP	Total
Ont une politique	7	8	15
intégrant :			
- huile de palme	5	5	11
- bois et/ou papier	2	5	7
- hévéa (caoutchouc)	1	1	2
- soja	1	4	5
- élevage bovin	1	4	5
- cacao	1	2	3
- café	1	2	3

Seulement 3 entités couvrent largement la liste des activités identifiées comme responsables de la déforestation par la réglementation européenne (au moins cinq activités sur sept), 3 couvrent au moins deux activités, 5 ne concernent qu'une seule activité, l'huile de palme, et 4 ne mentionnent aucune des 7 activités. Dans ce cas, les acteurs financiers ont la plupart du temps recours à un « vigilance renforcée » sur les controverses en lien avec la déforestation, comme les controverses foncières (expropriation, etc.). En moyenne, les politiques existantes ne traitent que 2,6 activités sur 7. Il est précisé que certains acteurs semblent avoir une politique interne mais ne l'ont pas publié.

Les scores des analyses réalisées à partir du module *INV 1.4 Engagement Targets - Deforestation and degradation of natural ecosystems*⁶⁶ d'ACT Finance sont synthétisés dans le tableau suivant :

⁶⁴ Monitoring, Reporting and Verification process.

⁶⁵ Regulation (EU) 2023/1115 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023

⁶⁶ ACT Finance Investing Methodology, p. 60

	Score ACT (brut)	Score ACT
Moyenne	29%	16%
Médiane	29%	11%
Min	0%	0%
Max	64%	49%

Prise en compte des chaînes de valeur

La principale limite de ces politiques réside dans le fait que les activités susceptibles d'induire de la déforestation ne sont pas logées au sein des entreprises, majoritairement cotées et en grande partie européenne, dans lesquelles les institutions françaises investissent, mais dans des filiales et entreprises sous-traitantes locales situées dans les régions du monde les plus concernées, en premier lieu l'Amérique du Sud. Le traitement de la chaîne de valeur complète des entreprises par la politique de déforestation est donc une condition *sine qua non* à sa pertinence.

Ainsi, parmi les 15 politiques de lutte contre la déforestation identifiées et analysées, seules 4 mentionnent explicitement les chaînes de valeurs des entreprises en portefeuille. Si certaines politiques intègrent bien la notion de chaîne de valeur, témoignant ainsi de l'importance d'appréhender la déforestation selon cet angle de vue, leurs formulations ne permettent pas toujours de savoir précisément les exigences de l'investisseurs envers ses entreprises investies concernant leurs chaînes de valeur.

GACM (Politique déforestation de Crédit Mutuel Alliance Fédérale) : « Les acteurs concernés par la présente politique concentrent un risque de déforestation élevé sur la chaîne de valeur : producteurs d'une ou plusieurs matières premières concernées, négociants et industriels utilisant directement une ou plusieurs matières premières concernées. »

Certains acteurs ne mentionnent la chaîne de valeur que pour définir le périmètre d'application de leur politique, de manière souvent limitative, mettant de côté de fait les acteurs les plus concrètement proches de l'univers d'investissement naturels des investisseurs français.

BNP Paribas AM (Responsible Business Conduct Policy) : « This policy applies to companies directly involved in the upstream and downstream palm oil value chain and companies for which it represents a significant part of their activities: "Upstream" refers to crude palm oil production (plantations and/or mills). "Downstream" refers to crude palm oil refining and/or trading. Other companies further down the value chain (producers or traders of palm oil derivatives, or manufacturers and retailers of ingredients and products containing palm oil) are not in the scope of this policy. »

D'autres acteurs indiquent plus clairement la manière dont les chaînes de valeurs des entreprises investies sont traitées par la politique de lutte contre la déforestation et ce qui est attendu des entreprises vis-à-vis de leurs chaînes de valeurs. Cette approche, bien que manquant la plupart du temps de précision, semble la plus à même d'avoir un impact sur les sociétés à l'origine de la déforestation.

Predica (Politique déforestation du groupe Crédit Agricole) : « Il est attendu des clients concernés par cette Politique d'avoir un plan de suivi sur l'ensemble des opérations et de la chaîne de valeur, ainsi que sa conformité par rapport à ses engagements de lutte contre la déforestation. Le périmètre en question sera déterminé par les différentes entités de Crédit Agricole S.A. Chaque entité pourra juger de la crédibilité et de la robustesse du plan de suivi des différents clients. »

Eurazeo (Exclusion policy) : « Consequently, Eurazeo may invest in those companies as long as the company has a formalized plan to diversify away from high-impact agri-commodity value chains. »

Mirova (Minimum standards) : « For companies operating in downstream value chain of the mentioned main commodities, we expect companies to implement credible supply chain traceability systems up to the farm / point of production. We also expect transparency on controls, audits, and grievance mechanisms. »

Un acteur fait référence à la Stratégie Nationale contre la Déforestation Importée⁶⁷ française en complément de la réglementation européenne précédemment citée. Ce document reconnaît notamment la difficulté de retracer des chaînes de transformation complexes et apporte des éléments susceptibles d'éclairer les acteurs financiers dans leur approche méthodologique de cette difficulté.

Quelques exemples de dispositifs

En vue d'encourager une amélioration globale des pratiques, la présente section détaille les attentes posées respectivement par Mirova et La Banque Postale Asset Management en termes de déforestation.

Dans ses **Standards minimums**, **Mirova** établit des critères spécifiques à chaque type d'activité. Pour l'huile de palme, la poursuite des investissements est conditionnée à la certification RSPO (Roundtable on Sustainable Palm Oil). Pour les activités « food and farming » dont le soja, l'élevage bovin et le bois, 4 critères génériques sont établis et complétés par des critères spécifiques :

« We apply a case-by-case analysis for beef, soy, wood, cocoa, coffee, or rubber producers. We expect companies and projects meet the following criteria:

- Existing robust zero-deforestation policies, zero peatland conversion, zero biodiversity sensitive areas and high biodiversity value land conversion;
- Existing audit process and effective grievance mechanisms to identify and remedy adverse social and environmental practices;
- Transparent reporting on governance of the deforestation policy, implementation, verification tools and impact KPIs.

For companies operating in downstream value chain of the mentioned main commodities, we expect companies to implement credible supply chain traceability systems up to the farm / point of production. We also expect transparency on controls, audits, and grievance mechanisms.

[...] In addition to the criteria mentioned for main commodities, we apply a case-by-case analysis and expect soy producers to commit to end sourcing from the Brazilian Amazon.

[...] and expect companies engaging in the expansion of beef production capacity to implement a convincing strategy focused on the protection of ecosystems and to demonstrate a strong rationale around the environmental benefits of this strategy.

[...] and expect companies to commit to ban the operation of plantations in tropical High Conservation Value areas and/or logging of tropical wood from natural forests. For companies operating in downstream value chain, we expect companies to implement credible supply chain traceability systems up to the farm / point of production. We expect transparency on controls, audits, and grievance mechanisms »

Dans sa **politique d'exclusion**, **LPB AM** adopte également une approche d'exclusion basée des référentiels externes :

« Les entreprises productrices ou négociantes de matières premières agricoles à risque sont exclues à moins d'avoir mis en place une politique de prévention de la déforestation alignée aux principes de l'Accountability Framework, et appuyée de certifications externes (RSPO, RTRS, FSC...). Les entreprises minières exposées à de fortes controverses sont exclues sauf si elles ont mis en place des mesures de remédiation et compensation, ainsi que de prévention à la déforestation dans ses activités. »

⁶⁷ [Stratégie nationale de lutte contre la déforestation importée \(SNDI\)](#), mars 2025

« Exclusion des producteurs et négociants des matières premières agricoles jugées à haut risque de déforestation par la réglementation européenne « EU Deforestation-Free Regulation » (EUDR), ayant fait l'objet de controverses relatives à un fort impact sur la déforestation et n'ayant pas pris d'engagement sur des mesures correctives, ou n'ayant pas mis en place des principes d'identification de risques avec une formalisation d'objectifs en conséquence. »

En complément de ces critères d'exclusion, LPB AM indique mener des actions d'engagement ciblées sur la thématique de la déforestation :

« un engagement a été conduit avec Inditex, société spécialisée dans la production et distribution textile pour le marché du fast fashion, dans la campagne Valuing Water Initiative. Les réponses de la société aux questions bilatérales posées par le groupe LBP AM en relatif à la gestion de l'eau étant évasives, le groupe LBP AM a souhaité escalader l'engagement en participant et organisant cet engagement collaboratif, portant sur les attentes suivantes à horizon 2030 »

« Coalition d'investisseurs Rainforest: Initiative collaborative entre investisseurs, coordonnés par Storebrand AM en partenariat avec l'ONG Rainforest Foundation Norway, qui vise à traiter la déforestation dans la chaîne d'approvisionnement automobile. Le groupe LBP AM s'est positionné comme investisseur lead de l'engagement avec Forvia. En 2024, l'entreprise a montré des progrès dans la transparence et la communication de ses fournisseurs de cuir. »

Le recours aux certifications - Focus sur l'huile de palme

Dans son rapport de 2024 sur la lutte contre la déforestation⁶⁸, l'Institut de la Finance Durable indiquait que 90% des acteurs financiers étudiés avaient recours aux certifications pour appréhender les activités à l'origine de la déforestation. Ce constat de recours massif voire systématique aux certifications est également valable pour le présent échantillon d'étude.

S'agissant de l'huile de palme – l'activité la plus présente dans les politiques déforestation – la certification RSPO est la plus couramment utilisée par les investisseurs pour conditionner la poursuite des investissements dans les activités de culture du palmier à huile. Or cette certification a fait l'objet de critiques de diverses ONG environnementales ou sociales : Greenpeace, Rainforest Action Network, ECCHR.. Selon l'ONG Greenpeace en 2019 : « It took 14 years for the RSPO to ban its members from destroying forests – which it finally did in November 2018. It still hasn't enforced this new rule – and RSPO members are [still destroying forests](#) and getting away with it. »⁶⁹. RSPO [a répondu](#) en soulignant les apports positifs du label notamment dans sa révision de 2018, sans pour autant récuser formellement toutes les accusations (« *The allegations of misconduct by our members identified in the report are in no way representative of our standards* »). Par ailleurs, les travaux de recherche sur les impacts de cette certification semblent surtout concentrés sur les aspects sociaux et locaux⁷⁰, suite à des révélations de violation des droits humains dans des exploitations certifiées en 2013⁷¹. Enfin, une étude faisant référence a montré en 2017 que si la certification est effectivement associée à une moindre déforestation, les exploitations certifiées sont en général les plus anciennes, autrement dit celles dont la déforestation s'est déroulée essentiellement en amont du processus de certification. Selon les auteurs de l'étude, « *une adoption plus large par les producteurs d'huile de palme sera probablement nécessaire pour que la certification ait un impact significatif sur la superficie totale de forêt perdue au profit de l'expansion de la culture du palmier à huile.* »⁷².

Il est en outre souligné, d'une part que la certification comporte plusieurs niveaux dont un seul garantit la traçabilité (*Identity Preserved*), et d'autre part qu'un producteur peut ne pas avoir sa production

⁶⁸ [Lutte contre la déforestation – Panorama des stratégies de la Place financière de Paris](#), IFD, mars 2024

⁶⁹ [5 problems with 'sustainable' palm oil](#)

⁷⁰ Santika, T., Wilson, K.A., Law, E.A. et al. Impact of palm oil sustainability certification on village well-being and poverty in Indonesia. *Nat Sustain* 4, 109–119 (2021). <https://doi.org/10.1038/s41893-020-00630-1>

⁷¹ Empty Assurances: The human cost of palm oil (Report). International Labor Rights Forum and Sawit Watch. 14 November 2013. Retrieved 15 November 2013.

⁷² K.M. Carlson, R. Heilmayr, H.K. Gibbs, P. Noojipady, D.N. Burns, D.C. Morton, N.F. Walker, G.D. Paoli, & C. Kremen, Effect of oil palm sustainability certification on deforestation and fire in Indonesia, *Proc. Natl. Acad. Sci. U.S.A.* 115 (1) 121-126, <https://doi.org/10.1073/pnas.1704728114> (2018).

certifiée à 100%. Les efforts de sélection et d'engagement reviennent alors à demander à ce qu'une partie seulement de la production (par exemple au moins 50%) soit certifiée.

La capacité de cette certification à lutter de manière pleinement satisfaisante contre la déforestation ne semble donc pas garantie. Les acteurs financiers doivent donc avoir conscience de ces limites et, à défaut de pouvoir demander des exigences pleinement en lignes avec les attentes en matière de lutte contre la déforestation, communiquer adéquatement sur les limites des approches qu'ils adoptent.

3.4. Aspects de reporting

La présente partie se concentre sur l'analyse, sur le périmètre de l'échantillon des 50 acteurs, des aspects de « reporting » de l'article 29 LEC : taxonomie et parts fossiles.

3.4.1. Taxonomie

3.4.1.1. Synthèse

L'analyse des reporting taxonomie des 50 acteurs montre que, au vu de l'imprécision du texte, l'essentiel d'entre eux fournit au moins un taux d'alignement taxonomique, certains copiant-collant les tableaux réglementaires requis par la réglementation. La plupart d'entre eux s'efforcent d'apporter des explications pédagogiques sur le rôle et le fonctionnement de la taxonomie. Certains acteurs continuent à ne pas fournir la donnée requise.

Les biais fondamentaux de celle-ci (couverture partielle des activités, couverture partielle du portefeuille où la donnée n'est disponible que sur les positions européennes), les aspects transitoires (élargissement du reporting à l'ensemble des 6 objectifs environnementaux) ainsi que les difficultés de captation de la donnée (transparisation des fonds, unités de compte) aboutissent à des taux qui, non contextualisés, ne sont pas nécessairement représentatifs de l'état de transition de l'économie, ni en niveau (moins de 5% d'alignement, 20% d'éligibilité en équipondéré), ni en tendance (légère croissance sur l'alignement, stabilité de l'éligibilité).

Le rapportage est ainsi considéré essentiellement comme un exercice de conformité en matière d'information à fournir, et le taux taxonomique ne paraît pas employé à des fins de pilotage. Un seul acteur ([Rothschild & Co](#), qui pousse par ailleurs une réflexion globale sur le niveau d'alignement théoriquement possible au vu de la structure de son portefeuille) indique dans son rapport que la stabilisation laisse entrevoir la possibilité d'une utilisation à des fins d'objectifs (niveau minimum d'alignement), sur certains portefeuilles.

Cet état de fait, qui se prolonge depuis plusieurs années, peut amener à une réflexion globale sur la nature de ce type de réglementations de rapportage. La complexité et le caractère progressif du déploiement de la réglementation sont doublés d'une discipline de marché qui met du temps à se mettre en place sans actions de supervision ciblées contraignantes, comme par exemple la mise en place d'astreintes. Ces éléments paraissent incompatibles avec la vitesse des changements apportés par le contexte géopolitique actuel. Si le texte porte des défauts conceptuels (le rapportage taxonomique au niveau d'un portefeuille partage certaines des faiblesses des émissions financées en agrégeant de manière abstraite des métriques qui n'ont de sens qu'au niveau des agents économiques), la manière de le mettre en œuvre invalide de toute façon son utilité dès l'origine.

Il y a donc potentiellement une leçon à en tirer pour le déploiement de réglementations futures de ce type qui devraient :

- Se déployer de manière plus immédiate (pas ou moins de *phase in*, quitte à avoir plus de préparation en amont et des « remises tests ») ;
- Être assorties d'attentes clairement suivies par la supervision, avec des dispositifs d'astreinte plus systématiques, afin d'assurer dès le début la discipline de marché.

3.4.1.2. Contexte

Le III-5° de l'article D. 533-16-1 du Code monétaire et financier demande la « *Part des encours concernant les activités en conformité avec les critères d'examen technique [de la taxonomie]* »⁷³. Cette disposition est obligatoire pour les entités dépassant 500m€ d'encours (SGP) ou de bilan (assureurs).

Ainsi, l'information fournie au niveau du décret ne rentre pas dans le détail des concepts taxonomiques comme la notion d'éligibilité et celle d'alignement, l'indicateur sous-jacent (Chiffre d'affaires, CAPEX ou OPEX) ou l'extension de la taxonomie aux objectifs climatiques autres que l'atténuation et l'adaptation au changement climatique. Dans la pratique il a été observé que les remettants communiquaient dans leur rapport :

- Soit les tableaux requis au titre de la réglementation taxonomique, avec une reprise de précision plus ou moins étendue ;
- Soit sur une information simplifiée pédagogique, avec des variantes. Ainsi, les entités peuvent parfois reporter sur le seul ratio d'alignement en chiffre d'affaires, dont on peut considérer qu'il correspond en substance à la disposition du décret, parfois en enrichissant l'information : détail en chiffre d'affaires, en CAPEX, en OPEX, par objectif, information doublée de l'éligibilité ou non.

3.4.1.3. Enseignement de l'analyse

Les analyses menées sur l'échantillon ont consisté à faire un état des lieux des niveaux de reporting taxonomiques relevés, en absolu et comparativement entre alignement et éligibilité, et tenter d'identifier des tendances. Un focus a également été réalisé sur les sociétés de gestion de portefeuille immobilière, singulières dans leurs niveaux de reporting par rapport aux autres.

Taux de remises

% Publication	Assureurs	SGP	SGP CI	SGP GEN	SGP IMM	Total
Éligibilité	88%	62%	85%	50%	80%	70%
Alignement	100%	85%	94%	75%	95%	90%
Rappel taille échantillon	16	34	8	20	6	50

Globalement, dans leur rapport 29 LEC, la plupart des acteurs de l'échantillon communiquent au moins sur les taux d'éligibilité et d'alignement, exprimé à partir du chiffre d'affaires. Certains communiquent seulement sur l'alignement. Enfin, aucune information n'a pu être relevée pour 5 acteurs (10% de l'échantillon), avec des raisons différentes :

- Pas d'entité en portefeuille soumise au reporting taxonomique
 - [Eurazeo Global Investors](#)⁷⁴.
- Contexte de fusion entre deux entités
 - [Arkea AM](#) qui fournit en revanche des chiffres d'alignement sur ses deux sous-périmètres fusionnés, Federal Finance Gestion et Schelcher Prince Gestion. Il n'a pas été procédé à un calcul synthétique par prudence compte-tenu des taux de couverture bas et des difficultés méthodologiques rapportées de manière transparente sur le processus de collecte ;
- Entités au sein d'un groupe, sans explication spécifique identifiée
 - [Amundi Private Equity](#) (au sein de la remise globale du groupe Amundi)
 - [AXA REIM](#) (au sein de la remise globale AXA IM)

⁷³ « Part des encours concernant les activités en conformité avec les critères d'examen technique définis au sein des actes délégués relatifs aux articles 10 à 15 du règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088, conformément à l'acte délégué adopté en vertu de l'article 8 de ce règlement ; »

⁷⁴ « Les sociétés du portefeuille des fonds d'investissements alternatifs gérés n'étant pas elles-mêmes assujetties à l'article 8 du règlement Taxonomie, Eurazeo n'a pas été en mesure de produire le pourcentage d'investissements (chiffre d'affaires, Opex, Capex) éligibles et alignés sur la Taxonomie européenne. Eurazeo a privilégié une approche conservatrice excluant l'utilisation de données estimées qui se sont avérées soit inexistantes, soit incomplètes ou encore peu fiables (voir section 3.1.1.1 dans l'URD de 2024). ».

- Information fournie seulement au niveau d'un fonds ayant un objectif taxonomique, ce qui n'est pas a priori le périmètre demandé par le dispositif 29 LEC.
 - [BlackRock France](#)⁷⁵

La difficulté à collecter l'information est parfois mise en avant dans les rapports. Les larges taux de remises de la Place montre qu'une telle approche n'a rien d'insurmontable, même s'il demeure pertinent de préciser le cas échéant les difficultés rencontrées. Il est en particulier souligné qu'une telle information étant réglementairement requise de la part des entreprises, la problématique porte davantage sur la technique de collecte (et les moyens que l'acteur financier daigne mettre en œuvre pour y parvenir) que sur la réelle disponibilité de la donnée. Il paraît surprenant de ne pas disposer d'une offre de prestataire de donnée de qualité satisfaisante sur le sujet. Au pire, au vu des recoupements globaux des univers d'investissements des acteurs, mutualiser les efforts de collecte au niveau de l'industrie semble faisable pour un coût modéré (quelques ETP pour la recherche mutualisés sur l'ensemble de la Place).

Niveau des remises

Les statistiques globales sont présentées dans les tableaux suivants. Des taux moyens aux alentours de 20% d'éligibilité et 5% d'alignement sont relevés, globalement cohérents avec l'analyse effectuée sur les assureurs partie 0. Les SGP immobilières se distinguent par un taux d'éligibilité proche de 100% du fait de la nature de leur activité (cf. *infra*)

Ratios d'éligibilité – Statistiques :

	Assureurs	SGP	SGP CI	SGP GEN	SGP IMM	Total
Moyenne	15%	29%	15%	23%	94%	23%
Médiane	12%	17%	17%	14%	94%	14%
Min	4%	3%	3%	5%	94%	3%
Max	41%	95%	25%	65%	95%	95%
Ecart-type	11%	27%	9%	18%	0%	23%
Rappel taille échantillon	16	34	8	20	6	50

Il est relevé que la moyenne est logiquement cohérente avec celle observée en équipondéré sur l'ensemble de l'échantillon des assureurs, cf. 4.3.1). Le taux en équipondéré est cependant plus haut (près de 20%) ce qui peut tendre à montrer qu'un grand nombre de petites structures assurantielles ont des taux d'éligibilité plus élevés.

Ratios d'alignement – Statistiques :

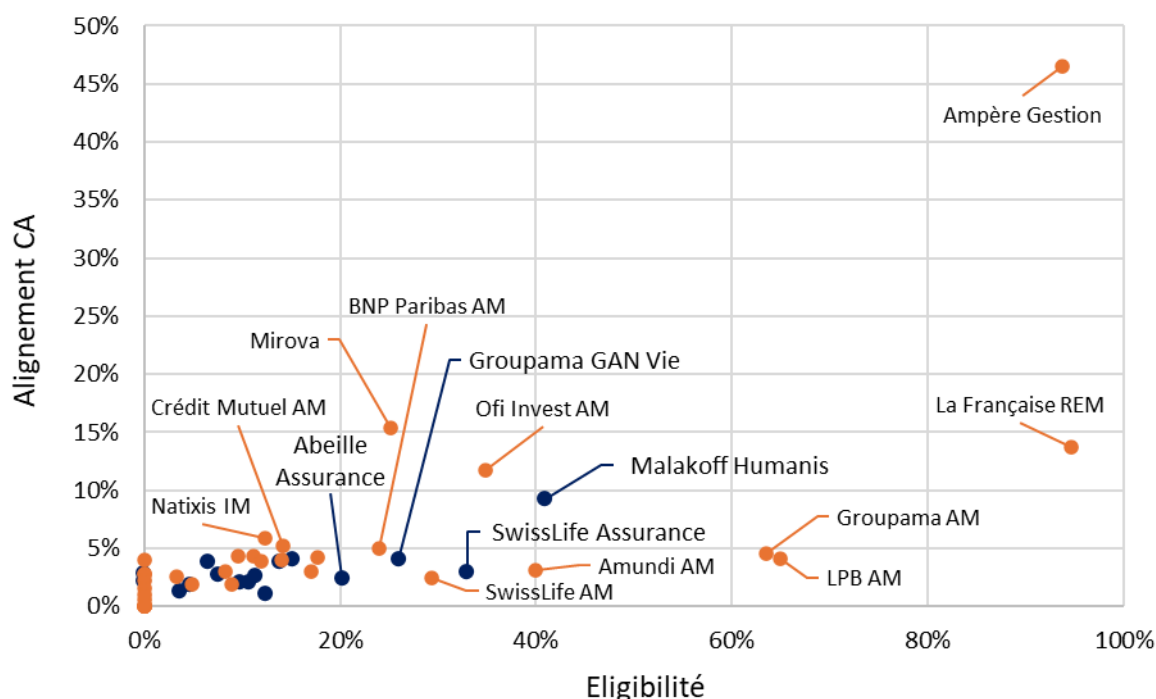
	Assureurs	SGP	SGP CI	SGP GEN	SGP IMM	Total
Moyenne	3,1%	5,7%	4,1%	4,1%	13,4%	4,8%
Médiane	2,7%	3,9%	2,7%	4,1%	4,0%	3,0%
Min	1,0%	0,0%	0,0%	1,9%	1,0%	0,0%
Max	9,2%	46,5%	15,4%	11,8%	46,5%	46,5%
Ecart-type	1,8%	8,5%	5,2%	2,2%	17,2%	7,0%
Rappel taille échantillon	16	34	8	20	6	50

Eligibilité vs. Alignement

Comme l'illustre le graphique ci-dessous, la grande majorité des ratios d'alignement (44, soit 88% de l'échantillon) se situe en 0 et 5%. Les ratios d'éligibilité présentent quant à eux une plus grande dispersion, leur écart-type étant supérieur à 20% contre 7% pour les ratios d'alignement.

⁷⁵ « The BFSGlobal Renewable Power Infrastructure Fund III includes investments that align with the European taxonomy and, specifically, Article 10 of the European taxonomy in relation to climate change mitigation. As at 31 December 2024, the value of all assets held in the Global Renewable Power Infrastructure Fund III was €2.3 billion, of which 27.22% was aligned with Article 10 of the European Taxonomy. While other BFS products may include investments that are aligned with the European taxonomy, BFS does not currently have the requisite data to report the percentage alignment; this reflects the challenge associated with obtaining such data in respect of private market investments ».

Ratios d'éligibilité vs. alignement (chiffre d'affaires) des assureurs (en bleu) et SGP (en orange) :



Par souci de clarté, sont nommées sur le graphique uniquement les entités dont le taux d'éligibilité est supérieur à 20% ou le taux d'alignement supérieur à 5%.

Le graphique fait également apparaître un certain nombre d'acteurs à 0% en abscisses, il s'agit de ceux qui, dans leur rapport 29 LEC, **ne publient pas de ratio d'éligibilité mais uniquement leur ratio d'alignement**.

Tendances vs. N-1 (2024 vs. 2023)

Sur les 50 acteurs de l'échantillon, 13 rapports permettent de tracer la tendance du ratio d'éligibilité et 16 celle des ratios d'alignement, soit un peu plus d'un tiers des remettants de ces ratios respectifs.

Les ratios d'alignement sont dans la majorité des cas en hausse (jusqu'à +3 points), 30% de cas de baisse ou stabilité étant observés (jusqu'à -4 points).

Les ratios d'éligibilité sont près de la moitié (6/13) à afficher une baisse, en générale modérée mais jusqu'à -10 points) pour une hausse qui demeure contenue à +8 points.

Les explications de variations demeurent rares (trois occurrences relevées seulement, dont deux relatives aux variations les plus fortes mentionnées ci-dessus). Ainsi, [AXA IM](#) souligne l'extension du reporting à l'ensemble des six objectifs environnementaux et une meilleure familiarisation des entreprises avec le référentiel pour expliquer la hausse observée de ces taux. [Mirova](#), pour qui une diminution des taux tant sur l'éligibilité que l'alignement est constatée, précise une absence de comparabilité des chiffres sans toutefois en préciser la raison ou proposer des calculs au *pro forma*. Enfin, [Abeille Assurances](#), qui a des variations modérées (légère baisse sur l'éligibilité, légère hausse sur l'alignement) pointe une variation de périmètre.

Mirova : « Ces chiffres ne sont pas comparables à ceux présentés en 2023 en raison d'un changement méthodologique. »

Abeille Assurances : « En 2024, nous élargissons le périmètre de reporting taxonomie pour inclure les actifs en transparence des unités de compte détenus dans les contrats d'assurance vie de nos clients. [...]

Ce ratio est en légère hausse [...] notamment en raison des efforts de couverture des titres en portefeuille réalisés au cours de l'année 2024. Ce ratio reste faible pour plusieurs raisons :

- L'indisponibilité des informations relatives à l'alignement des entreprises en portefeuilles : les données ne sont disponibles que pour 66% des investissements analysés à fin 2024 ; [...]
- L'alignement relativement faible de l'économie à la taxonomie européenne. »

AXA IM : « l'augmentation observée des données sur l'éligibilité et l'alignement sur la Taxonomie de l'UE entre 2023 et 2024 s'explique principalement par la mise en œuvre progressive des exigences de publication de la Taxonomie de l'UE pour les entreprises. En 2023, les entreprises étaient seulement tenues de faire état des deux premiers objectifs environnementaux (atténuation et adaptation au changement climatique). Depuis 2024, elles doivent déclarer des données d'éligibilité pour les quatre autres objectifs environnementaux (utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines ; transition vers une économie circulaire ; prévention et contrôle de la pollution et protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes) [...]

Les entreprises se sont par ailleurs familiarisées avec le cadre de la Taxonomie de l'UE et les modèles de reporting. Partant, elles publient désormais des données plus granulaires au niveau des activités, appliquent les différents critères de la Taxonomie de l'UE de manière plus cohérente et ont certainement amélioré l'alignement des systèmes de données internes sur les exigences de la Taxonomie de l'UE »

Sans pondération par les encours, le taux moyen de variation de l'alignement est de +0,5 pt, celui de l'éligibilité étant pratiquement stable (+0,02pt).

Il demeure cependant difficile d'interpréter quoique ce soit en termes de tendance de fond sur le reporting taxonomique d'une part en absence d'explications en général et d'autre part du fait de la nature technique de celles-ci lorsqu'elles sont disponibles.

Cette faible occurrence des données n-1 reflète, plus profondément, que d'un point de vue qualitatif les rapports 29 LEC analysés font quasi systématiquement l'impasse sur la mise en perspective des ratios taxonomiques, sur l'analyse de leur évolution dans le temps ou la mise en contexte de ceux-ci par rapport aux spécificités éventuelles des portefeuilles d'actifs. Autre fait notable, la proportion de données estimées par rapport aux données reportées au niveau des émetteurs n'est que rarement abordée, et plus rarement encore, quantifiée.

Indicateurs volontaires ou alternatifs

Il a été observé de façon marginale chez quelques acteurs, en sus des ratios taxonomiques, d'une part des indicateurs volontaires intégrant des estimations d'alignement permettant de couvrir des entreprises non soumises à la taxonomie (grâce à de la prestation de données), et d'autre part des indicateurs alternatifs visant à approcher la « part verte » des portefeuilles, dont le plus fréquent est la part d'obligations vertes en portefeuille. Cas remarquable, [Mirova](#) souligne utiliser une taxonomie interne dont les contours sont présentés dans la section biodiversité.

Utilisation à des fins de pilotage ?

L'analyse a conduit à rechercher, selon les informations présentes dans les rapports 29 LEC, si l'acteur indique utiliser ou envisager d'utiliser ces indicateurs à des fins de pilotage de sa stratégie climatique et de son allocation d'actifs. Pour trois entités, un assureur et deux SGP, il a été observé des mentions d'interaction entre la taxonomie et la stratégie d'investissement. Cette analyse est sans préjudice de la possibilité que certains fonds gérés par des SGP comportent un objectif taxonomique propre.

Une gradation peut être perçue entre les acteurs : Rothschild & Co indique que la situation pourrait être suffisamment stabilisée pour permettre l'avenir une réelle employabilité de l'indicateur afin de fixer des niveaux minimums sur certains portefeuilles, Arkea AM souligne que c'est un « repère », et Malakoff Humanis semble aborder le reporting taxonomique plutôt comme une résultante attendue permettant de confirmer la validité des choix pris que comme un indicateur permettant une réflexion *ex ante*.

Rothschild & Co AM : « L'amélioration des taux de couverture et des niveaux communiqués par les émetteurs en 2024 laisse entrevoir la possibilité de reconsidérer la fixation de niveau minimum d'alignement des revenus de certains de nos portefeuilles. En 2024, cette démarche a été entreprise sur nos deux fonds « Net Zéro ».

Nous sommes convaincus que la taxonomie est notre meilleur outil pour assurer une homogénéité et apprécier de manière objective la contribution d'une activité à la transition, garantissant de ce fait une meilleure comparabilité des produits financiers. La taxonomie permet également de valoriser les efforts réalisés et à venir d'un certain nombre d'industries et d'acteurs économiques, que nous cherchons à accompagner dans le cadre de nos investissements et de notre approche de transition. C'est pourquoi, en ces temps d'incertitude causée par les discussions autour de la Directive Omnibus, nous nous sommes investis en faveur de la Taxonomie européenne, notamment au sein de l'AFG. A ce jour, nous restons attentifs aux évolutions des obligations de reporting des entreprises européennes, qui devraient arriver dès 2026.

La taxonomie demeure une partie essentielle de notre approche durable. En effet, elle constitue l'un des axes d'analyse des plans de transition, et l'un des thèmes principaux des actions d'engagement que nous menons avec les entreprises dans lesquelles nous sommes investis. »

Arkea AM : « Afin de contribuer au respect des objectifs de l'Accord de Paris (qui visent à limiter le réchauffement climatique à 2 degrés à l'horizon 2050) et de soutenir l'évolution vers une économie bas carbone, Arkéa Asset Management souhaite participer au financement de la transition énergétique en investissant dans des activités ayant un impact environnemental positif. Pour mesurer cela, nous utilisons les repères fournis par la taxonomie européenne. »

Malkoff Humanis : « Compte tenu de sa stratégie d'investissement, Malakoff Humanis anticipe une croissance continue de la part de ses actifs éligibles et alignés à la taxonomie européenne, grâce à une sélection d'investissements orientée vers des thématiques environnementales et à un dialogue avec les gérants d'actifs pour proposer des produits financiers plus alignés. »

Focus sur les sociétés de gestion immobilières

Les acteurs qui présentent le plus de dispersion dans leurs ratios, tant d'éligibilité que d'alignement, sont les SGP immobilières. Dans le rapport annuel 2024 du CTH⁷⁶, une analyse approfondie sur les informations taxonomiques de ce type d'acteurs avait été conduite sur la base des données normalisées transmises par les superviseurs (celles-ci couvrant sur les indicateurs taxonomiques 105 assureurs et 291 SGP aux encours/bilans supérieurs à 500 M€, dont 51 SGP immobilières). Les principales conclusions qui en ressortaient étaient les suivantes :

- Les SGP immobilières présentaient en moyenne des taux d'éligibilité nettement plus élevés que les autres types de SGP (56% en encours contre 13,4% pour l'ensemble des SGP).
- Parmi les 52 SGP immobilières concernées, 31 déclaraient un taux supérieur à 85% dont 19 un taux de 100%. Cette approche est cohérente avec une lecture du règlement délégué taxonomique⁷⁷ qui ferait de la SGP une entreprise « classique » qui mesure le taux d'éligibilité de ses activités en reconnaissant l'éligibilité via l'activité 7.7 « Acquisition et propriété de bâtiments ».
- Leurs ratios d'alignement en revanche étaient relativement homogènes avec les autres types de SGP : la majorité des entités déclaraient un ratio nul et la majorité des encours se situait entre 0 et 5%. Résultat jugé cohérent si l'on considère que le règlement délégué taxonomique est adapté essentiellement à des immeubles déjà bas-carbone plutôt qu'en transition, alors que la majorité du parc immobilier a des besoins de rénovation.

Compte tenu du nombre restreint de SGP immobilières dans l'échantillon d'analyse du présent rapport, et en absence de données exhaustives AMF cette année, il est difficile de porter un regard sur l'évolution de ces conclusions, d'autant que seules deux d'entre elles ont publié leurs ratios d'éligibilité. Néanmoins, pour celles-ci, l'éligibilité reportée dépasse 90%, un résultat donc proche de l'analyse de l'an passé. Concernant l'alignement cependant, les ratios sont nettement plus élevés : 46,50% et 13,70%, tandis que sur les trois autres SGP de l'échantillon qui n'ont reporté que le taux d'alignement, celui-ci se situe proches ou sous la moyenne de l'ensemble des SGP.

Le premier des 3 critères techniques pour l'activité 7.7 « Acquisition et propriété de bâtiments » est ainsi rappelé :

⁷⁶ [Analyse des remises « Article 29 LEC » 2024 portant sur l'exercice 2023, Climate Transparency Hub](#)

⁷⁷ [Commission Delegated Regulation \(EU\) 2021/2139 of 4 June 2021](#)

« Dans le cas de bâtiments construits avant le 31 décembre 2020, un certificat de performance énergétique relevant au minimum de la classe A a été délivré. À défaut, le bâtiment fait partie des 15 % du parc immobilier national ou régional les plus performants en matière de consommation d'énergie primaire opérationnelle, ce qui est démontré par des éléments de preuve appropriés, comparant au moins la performance du bien concerné à la performance du parc immobilier national ou régional bâti avant le 31 décembre 2020 et opérant au minimum une distinction entre bâtiments résidentiels et bâtiments non résidentiels. »⁷⁸

L'hétérogénéité des informations taxonomiques publiées par les SGP immobilier confirme donc les enjeux déjà exposés d'interprétation des textes réglementaires et probablement d'accès aux données, en particulier s'agissant aux montants de consommation en énergie primaire des actifs. A titre d'exemple, une des SGP de l'échantillon décrit cet obstacle en ces termes :

Praemia REIM France : « En tant que gestionnaire de fonds immobiliers, Praemia REIM France évalue l'alignement des actifs à la taxinomie de l'Union Européenne au regard de l'objectif « Atténuation du changement climatique » dont les critères d'examen techniques pour les actifs existants sont :

- Un Diagnostic de Performance Energétique (DPE) de classe A, exprimé en énergie primaire, ou
- Un actif faisant partie des 15% du parc immobilier national le plus performant en consommation d'énergie primaire dans sa classe d'actif.

[...]

En 2023, la donnée en énergie primaire était indisponible sur certains actifs, pour lesquels l'analyse taxinomie n'a donc pu être menée. De plus, la mesure en énergie primaire imposée par la taxinomie de l'UE limite la possibilité de démontrer l'alignement d'actifs qui sont pourtant peu émissifs de carbone. Aussi, la majorité des actifs qui compose le stock des actifs détenus sont des actifs existants, construits avant 2010. L'atteinte d'un DPE A ou le top 15% en énergie primaire des actifs en France (ESG Index, Deepki) implique de prévoir des plans d'amélioration en vue d'atténuer le changement climatique. »

⁷⁸ Ibid.

Ratios taxonomiques des assureurs et SGP :

Entité	Type	Type SGP	Eligibilité (n)	Alignement CA (n)	Couverture (n)	Eligibilité (n-1)	Alignement CA (n-1)	Couverture (n-1)
Abeille Assurances Holding	Assureur	-	20,20%	2,40%	65,70%	22,00%	2,00%	ND
Allianz France	Assureur	-	ND	2,86%	72,31%	ND	ND	ND
Axa France Vie	Assureur	-	3,65%	1,29%	72,95%	ND	ND	ND
BPCE Vie	Assureur	-	4,63%	1,83%	ND	ND	ND	ND
Cardif Assurance Vie	Assureur	-	10,70%	2,10%	ND	15,80%	2,30%	ND
CNP Assurances	Assureur	-	13,80%	3,80%	73,00%	ND	ND	ND
Generali Vie	Assureur	-	ND	2,18%	ND	ND	ND	ND
Groupama GAN Vie	Assureur	-	26,00%	4,00%	70,00%	ND	2,00%	69,00%
Groupe des Assurances du Crédit Mutuel	Assureur	-	9,80%	2,10%	26,00%	3,32%	1,60%	25,00%
La Mondiale	Assureur	-	6,52%	3,81%	73,73%	ND	ND	ND
MACSF Epargne Retraite	Assureur	-	7,51%	2,70%	85,50%	ND	ND	ND
Malakoff Humanis Prévoyance	Assureur	-	40,92%	9,20%	59,67%	ND	ND	ND
Predica	Assureur	-	15,12%	4,04%	82,09%	14,94%	2,65%	80,53%
Sogecap	Assureur	-	11,30%	2,60%	79,00%	ND	ND	ND
Suravenir	Assureur	-	12,40%	1,04%	86,36%	8,89%	0,87%	ND
SwissLife Assurance et Patrimoine	Assureur	-	33,00%	3,00%	66,00%	32,00%	3,00%	32,00%
Amundi Private Equity Funds	SGP	CI	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Antin Infrastructure Partners	SGP	CI	ND	0,00%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ardian France	SGP	CI	3,28%	2,53%	ND	ND	ND	ND
BPI France Investissement	SGP	CI	17,00%	3,00%	42,00%	ND	ND	ND
Eurazeo Global Investors	SGP	CI	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Mirova	SGP	CI	25,19%	15,39%	ND	32,28%	19,07%	ND
Oddo BHF AM	SGP	CI	ND	2,80%	ND	ND	ND	ND
Tikehau Investment Manager	SGP	CI	ND	0,59%	ND	ND	ND	ND
AG2R La Mondiale Gestion d'Actifs	SGP	GEN	8,26%	2,96%	72,61%	ND	ND	ND
Amundi AM	SGP	GEN	40,00%	3,06%	ND	ND	ND	ND
Arkea AM	SGP	GEN	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Axa IM Paris	SGP	GEN	9,65%	4,32%	25,00%	4,26%	1,46%	22,00%
BlackRock France S.A.S.	SGP	GEN	ND	ND	ND	ND	ND	ND
BNP Paribas AM	SGP	GEN	24,00%	5,00%	ND	35,10%	3,90%	ND
Carmignac Gestion	SGP	GEN	8,90%	1,89%	ND	ND	ND	ND
Comgest SA	SGP	GEN	11,11%	4,29%	37,00%	ND	1,80%	31,00%
Crédit Mutuel AM (Groupe La Française)	SGP	GEN	14,20%	5,20%	63,00%	ND	ND	ND
DNCA Finance	SGP	GEN	ND	2,81%	30,59%	ND	ND	ND
Edmond de Rothschild AM (France)	SGP	GEN	12,00%	3,92%	9,30%	ND	ND	ND
Groupama AM	SGP	GEN	63,50%	4,50%	87,60%	63,60%	2,80%	0,00%
HSBC Global AM (France)	SGP	GEN	4,93%	1,85%	12,45%	ND	ND	ND
Lazard Frères Gestion	SGP	GEN	ND	2,20%	ND	ND	3,80%	ND
LBP AM	SGP	GEN	64,92%	4,09%	ND	ND	ND	ND
Natixis Investment Managers International	SGP	GEN	12,30%	5,90%	67,00%	ND	ND	ND
Ofi Invest AM	SGP	GEN	34,91%	11,77%	45,85%	38,41%	11,52%	46,58%
Ostrum AM	SGP	GEN	14,07%	4,02%	ND	ND	ND	ND
Rothschild & Co AM	SGP	GEN	17,70%	4,20%	64,00%	9,50%	3,10%	ND
SwissLife AM France	SGP	GEN	29,40%	2,50%	ND	25,20%	2,50%	ND
AEW	SGP	IMM	ND	1,60%	76,92%	ND	ND	ND
Ampère Gestion	SGP	IMM	93,70%	46,50%	ND	ND	ND	ND
AXA REIM SGP	SGP	IMM	ND	ND	ND	ND	ND	Nd
BNP Paribas REIM France	SGP	IMM	ND	4,04%	ND	ND	ND	ND
La Française Real Estate Managers	SGP	IMM	94,60%	13,70%	63,00%	ND	ND	ND
PRAEMIA REIM France	SGP	IMM	ND	0,99%	ND	ND	ND	ND

3.4.2. Part fossile

3.4.2.1. Synthèse

Cet indicateur pose depuis plusieurs exercices des problèmes conceptuels importants, en raison de son approche très large. Ainsi, un transporteur générique comme le groupe SNCF qui transporterait entre autres des combustibles fossiles rentrerait dans la définition posée, pour 100% de sa position.

Cette situation aboutit à constater des divergences persistantes dans les pratiques observées entre ceux qui, au moins en affichage, respectent à la lettre la définition, ceux qui circonscrivent l'exposition aux entreprises principales (soit via le code d'activité, soit encore plus spécifiquement via les listes de l'ONG Urgewald), ou encore ceux qui appliquent, en miroir de l'indicateur taxonomique, une approche par transparence.

La présente partie restitue donc la variété des pratiques observées, et souligne en ordre de grandeur des expositions usuellement inférieures à 5% voire très faible pour les approches « restrictives » et pouvant monter jusqu'à 12% pour les approches qui paraissent plus conformes à la réglementation.

Au-delà des problématiques de métrique, il peut être retenu que ce travail d'identification peut permettre de prioriser ses actions et articuler un dispositif d'analyse, exclusion, engagement et conditionnement. A cet égard, et nonobstant les points d'améliorations qui pourraient être apportés, comme pour tout acteur, à la qualité du dispositif d'analyse en lui-même, le rapport particulièrement étoffé de [Rothschild&Co AM](#) peut être mis en avant.

3.4.2.2. Contexte

Le III-5° de l'article D. 533-16-1 du Code monétaire et financier demande la part des encours dans des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles⁷⁹. Il est ainsi précisé que c'est **l'investissement intégral de l'assujetti dans l'entreprise** qui est visé, quelle que soit sa nature (green bonds, actif générique, ...), quelle que soit la situation de l'entreprise (avec/sans plan de transition jugé crédible et robuste par l'assujetti), et quelle que soit la part effective de l'entreprise dans le secteur visé (100%, 50%, 3%, ...). Ainsi, il n'est pas possible d'effectuer une remise d'exposition « par transparence » où, de manière analogue à la part taxonomique, on calculerait une « part brune » des activités de l'entreprise en portefeuille. Il n'est pas possible non plus de se limiter à une exposition à certains acteurs spécifiques, comme une exposition aux entreprises citées par les référentiels d'Urgewald GOGEL ou GCEL.

Il est en revanche possible de proposer, additionnellement et en distinguant bien la différence entre les indicateurs et la nature réglementaire du premier, des indicateurs alternatifs plus pertinents aux yeux de l'institution financière.

3.4.2.3. Enseignement de l'analyse

Taux de remises

L'ensemble des acteurs remet une information fossile, selon des modalités qui peuvent toutefois significativement diverger, cf. ci-dessous. La valeur de l'an passé est cependant plus rarement présente (moins de la moitié, parfois lié au fait que le reporting PAI, où l'information est obligatoire, est annexé au rapport 29 LEC), et les explications associées encore plus (un quart de ceux qui présentent la variation). Enfin, l'usage d'un indicateur alternatif est fréquemment observé chez les assureurs notamment.

⁷⁹ La définition d'une entreprise active dans le secteur des combustibles fossiles est renvoyée à la réglementation européenne SFDR, cf. [RD 2022/1288](#), Annexe I – 5) : « «sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles»: les sociétés qui tirent des revenus de la prospection, de l'exploitation minière, de l'extraction, de la production, de la transformation, du stockage, du raffinage ou de la distribution, y compris le transport, l'entreposage et le commerce, de combustibles fossiles au sens de l'article 2, point 62), du règlement (UE) 2018/1999 du Parlement européen et du Conseil (3); »

% Publication	Assureurs	SGP	SGP CI	SGP GEN	SGP IMM	Total
Valeur n	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Valeur n-1	31%	41%	50%	40%	33%	38%
Présence explications	19%	6%	0%	10%	0%	10%
Indicateur alternatif	44%	3%	13%	0%	0%	16%
Rappel taille échantillon	16	34	8	20	6	50

Problématique de respect de la définition

L'analyse des parts fossiles telles que publiées par les acteurs dans leurs rapports 29 LEC nécessite certains points d'attention en matière de méthodologie et de conformité.

En effet, une proportion significative des entités ne déclare pas leurs expositions aux entreprises actives dans le secteur des énergies fossiles selon la définition du PAI 4 (SFDR). Le décret d'application de l'Article 29 de la Loi Energie-Climat⁸⁰ indique bien en son alinéa 5.b que la part des encours doit être calculée selon l'article 4 du règlement SFDR, lequel renvoie à son [règlement délégué](#) dont la définition de « sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles » est la suivante : « les sociétés qui tirent des revenus de la prospection, de l'exploitation minière, de l'extraction, de la production, de la transformation, du stockage, du raffinage ou de la distribution, y compris le transport, l'entreposage et le commerce, de combustibles fossiles au sens de l'article 2, point 62), du règlement (UE) 2018/1999 du Parlement européen et du Conseil (3); ».

Questionné sur l'application de la définition, le *Joint Committee* des autorités européennes a clarifié dans ses [Q&A sur SFDR](#) l'impossibilité de se reposer sur des approches par seuil ou par transparisation :

26. Should PAI indicator 4 in Table 1, Annex I of the SFDR Delegated Regulation ("Exposure to companies active in the fossil fuel sector") be calculated on a look-through (i.e. share of fossil fuel activities) or pass/fail (i.e. whole company active within the fossil fuel sector) basis? I.e., is there a threshold level of fossil fuel related economic activity required before a company becomes "active in the fossil fuel sector" or is any activity sufficient to make a company "active in the fossil fuel sector"?

In accordance with the definition set out in point (5) of Annex I of the SFDR delegated Regulation, companies qualify as "companies active in the fossil fuel sector" when they "derive any revenues from exploration, [...] of fossil fuels [...]". Thus, it follows that:

- the calculation of PAI indicator 4 should be performed on a pass/fail basis; and
- a company is considered to be active in the fossil fuel sector as soon as it derives any revenues from any of the activities mentioned in the definition".

The financial market participant has therefore to include the aggregated investments in all companies that are active in the fossil fuel sector (i.e. "failing" companies) under its disclosure of PAI indicator 4 in Table 1 of Annex I of the SFDR Delegated Regulation.

(Answer provided by the ESAs on the application of the SFDR Delegated Regulation, published on 25 July 2024)

Pour autant, une proportion significative d'acteurs (au moins 20%) paraît employer des définitions différentes, avec plusieurs approches observées, dont il n'est pas impossible intellectuellement qu'elles puissent être combinées :

⁸⁰ [Article D533-16-1 - Code monétaire et financier](#)

- Une approche de « transparisation » en miroir de la taxonomie, qui proratisent leurs expositions aux entreprises par les parts de revenus tirés des activités liées aux énergies fossiles. Cette transparisation est communément appelée l'approche en « part brune ».
- Une approche limitée aux acteurs les plus actifs, en se fondant notamment sur les entreprises présentes dans les [Global Coal Exit List](#) (GCEL) et [Global Oil and Gas Exit List](#) (GOGEL) de l'ONG Urgewald. Suite à échange avec un acteur, il apparaît que cette pratique persistante sur la population des Assureurs serait liée aux premiers rapports de suivi des engagements des superviseurs où une exposition à cette base de données était demandée par l'ACPR pour mener ses travaux. Sans remettre en cause par ailleurs la pertinence de cet indicateur en lui-même, il est rappelé que **c'est bien la définition SFDR** qui est demandée par le décret dans les rapports 29 LEC
- Une approche via le secteur principal d'activité (code GICS) qui capterait la plupart des acteurs mais laisserait de côté ceux qui ont une activité minoritaire.

Toutes ces approches sous-estiment mécaniquement l'indicateur dans sa définition demandée. En outre la part d'acteurs proposant une définition différente est sous-estimée par le fait que tous les rapports ne vont pas nécessairement décrire la méthodologie retenue, ce qui ne permettra pas de vérifier si c'est bien la bonne définition qui est appliquée.

Une autre approche qui n'a pas été explicitement identifiée mais qui serait possible consiste à ce que l'acteur financier rapporte le montant d'expositions résiduel des entreprises exclues de son univers d'investissement suite à l'application de sa politique. Cette information est là encore pertinente en soit, mais ne doit pas être confondue avec l'information réglementaire demandée ici puisque le niveau dépendra de la politique d'exclusion et des seuils et activités qu'elle vise.

Le tableau placé en fin de section liste les parts fossiles déclarées par chaque entité de l'échantillon d'analyses. Sont indiquées les expositions de l'exercice concernée et du précédent ainsi que la méthode de calcul **présumée** utilisée par l'acteur, déduite de l'information disponible. **Cette information est par construction incertaine** mais pourra amener les acteurs à améliorer leurs publications dans leur prochain rapport sur ce sujet qui persiste depuis plusieurs années.

Méthodologie supposée	Assureurs	SGP	SGP CI	SGP GEN	SGP IMM	Total
SFDR	38%	44%	63%	50%	0%	42%
Urgewald / GICS	44%	3%	0%	5%	0%	16%
Part brune	6%	3%	0%	5%	0%	4%
Incertain	13%	50%	38%	40%	100%	38%
Rappel taille échantillon	16	34	8	20	6	50

Il ressort de cette analyse que :

- La méthode de calcul « SFDR » ne paraît raisonnablement appliquée que par 21 entités sur 50 (42%) (mention explicite du PAI et de la réglementation SFDR, présence parfois d'explications pédagogiques voire d'un indicateur alternatif pour tenir compte du caractère très large et potentiellement non représentatif de l'indicateur) ; Il est toutefois possible qu'en pratique certains de ces acteurs appliquent une méthodologie ou dans la pratique n'identifient leurs expositions qu'à partir d'une approche macro comme l'identification via les codes NACE ou GICS.
- Pour près de 40% des entités l'information demeure encore plus incertaine : pour environ la moitié d'entre elles, au vu du contexte ou du niveau de remise relativement élevé, il peut être présumé que c'est la définition SFDR qui est bien appliquée, mais avec un degré de confiance moindre que dans le cas précédent. Ce cas d'incertitude arrive d'autant plus que le niveau relevé est nul et n'appelle donc pas de commentaire particulier (cf. SGP immobilières notamment).
- L'approche « Urgewald », éventuellement complétée d'une analyse des codes d'activités principaux dans le cas d'une SGP, est portée par près de la moitié des acteurs assurantiels, signe probable d'une persistance du quiproquo lié à la demande initiale formulée par l'ACPR dans le cadre de ses rapports d'engagement et de suivi.

- L'approche en « part brune » qui vient proratiser les positions n'est que plus rarement fréquente, étant explicitement l'objet de la question de la Q&A mentionnée *supra*. Elle peut en revanche faire l'objet d'un indicateur complémentaire

La confusion méthodologique peut se retrouver au niveau individuel. Certains acteurs en effet déclarent utiliser une définition tandis que les détails de leur rapport 29 LEC indiquent qu'une autre est en réalité employée, cf. exemple ci-dessous.

« En miroir de la part verte, [l'institution financière] travaille sur la définition de la part brune selon la réglementation SFDR. Au-delà des activités d'extraction, de la prospection, de l'exploitation minière, de la production et de la transformation, sont intégrées les activités liées au stockage, au raffinage ou à la distribution, y compris le transport, l'entreposage et le commerce de combustibles fossiles.

Opérationnellement, [l'institution financière] a décidé de s'appuyer sur le PAI 4 "Exposition des sociétés actives dans le secteur des énergies fossiles". Cet indicateur, fourni par Sustainalytics, permet d'identifier la part brune en portefeuille et de proratiser les expositions en fonction des parts d'activité des sociétés concernées dans les secteurs visés. Le périmètre éligible au calcul de la part brune SFDR porte donc sur les investissements dans des actions et obligations d'entreprises.

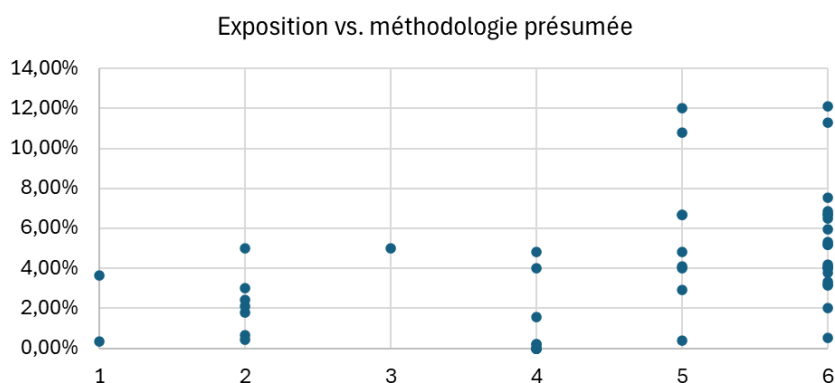
Ainsi, au 31/12/2024 :

- la part des encours "part brune" [...] s'établit à 3,63% [...] ».

Ces éléments démontrent **une hétérogénéité persistante** dans la manière dont les acteurs se conforment aux attentes de la réglementation. Cette situation prévient toute comparaison et tire vers le bas le marché puisque les acteurs rigoureux se retrouvent à afficher des taux mécaniquement supérieurs.

Magnitude des niveaux d'exposition

Ces éléments de variabilité bien pris en compte, un regard peut être porté sur la magnitude des montants reportés. Ceux-ci sont présentés de manière synthétique ci-dessous en fonction de la méthodologie employée :



Les codes sont les suivants :

1	Part brune
2	Urgewald
3	Urgewald + GICS
4	Pas d'information
5	Incertain – présumé SFDR
6	SFDR – niveau de confiance tangible

Sur cet échantillon, l'exposition va de 0 à 12%. Les seuils les plus élevés (supérieurs à 5%) ne sont dépassés que lorsque la méthodologie est présumée cohérente avec la définition réglementaire ce qui peut donner une idée des niveaux qui pourraient être atteints par d'autres acteurs s'ils employaient la même définition.

Pour autant des niveaux bas persistent pour des acteurs généralistes, y compris pour les définitions supposées conformes. Ainsi, il est particulièrement remarquable de constater une proportion de 0,50% seulement pour une SGP généraliste qui ne dispose ni de politique d'exclusion charbon ni de politique d'exclusion pétrole et gaz et qui semble déclarer appliquer la définition SFDR.

Tendances vs. N-1 (2024 vs. 2023)

Au-delà des problématiques méthodologiques, les informations de tendance conduisent à constater une baisse globale des indicateurs, en moyenne de -0,9 point. Sur 19 données disponibles (dont trois remises à 0%), une seule est en augmentation modérée (+0,2 point). Il peut toutefois y avoir un biais de représentativité dans le sens où des acteurs observant une hausse pourraient choisir de ne pas publier la valeur de l'année précédente de l'indicateur au sein du rapport 29 LEC, n'y étant pas obligés, contrairement au reporting PAI de SFDR.

Lorsqu'une explication de variation est présentée, ce qui est rare, il est observé parfois des variations de périmètre (ajout de positions transparisées par exemple), mais aussi l'extinction naturelle de positions obligataires existantes exclues par les politiques d'exclusion, ou le renforcement de celles-ci, sans qu'il soit cependant explicité le nombre ou l'identité des acteurs désinvestis.

Utilisation à des fins de pilotage ?

Comme pour les ratios taxonomiques, la revue des parts fossiles a conduit à identifier si l'acteur indique utiliser cet indicateur à des fins de pilotage de sa stratégie vis-à-vis du secteur des énergies fossiles et de son allocation d'actifs. Les cas d'utilisation constatés sont rares et, assez logiquement, recouvrent des situations où c'est plutôt un indicateur alternatif qui est employé.

Par ailleurs, le travail mené plus globalement sur l'identification des entreprises du secteur fossile peut permettre de prioriser les actions. Ainsi, [Rothschild&Co AM](#) consacre une section détaillée de son rapport aux énergies fossiles, présentant différents indicateurs par nature d'exposition et d'activité, précisant la nature des expositions résiduelles et les actions éventuellement menées, et proposant des zooms sur les principaux contributeurs à l'indicateur PAI.

Rothschild&Co AM :

Sur le charbon thermique : « Ces entreprises, dans lesquelles nous sommes investies, ont un plan de sortie du charbon crédible selon notre analyse et les critères définis précédemment. Un suivi annuel est réalisé pour s'assurer de la bonne poursuite du plan établi. [...] Par ces différents indicateurs, nous voulons démontrer que les entreprises actives dans le secteur du charbon thermique dans lesquelles nous sommes investies – soit 2,2 % de nos encours – n'ont en réalité qu'une part marginale de leur chiffre d'affaires qui est issu de cette activité en 2024 – 0,1 % de nos encours. Ces chiffres témoignent ainsi de la dilution de cette activité et de cette ressource dans le modèle d'affaires et le mix énergétique des entreprises qui opèrent leur transition et leur plan de sortie du charbon thermique. »

Sur les entreprises les plus contributrices à l'exposition aux énergies fossiles (PAI4) :

Les entreprises du secteur des services aux collectivités les plus contributrices à notre exposition aux énergies fossiles (PAI 4)

Services aux collectivités	Production d'électricité à base de charbon thermique (% CA)	Alignement taxonomique 2024 (revenus)	Alignement taxonomique 2024 (Capex)	Nombre d'interactions 2021 - 2024	Nombre d'interactions 2024	Vote - Say on Climate
Iberdrola	0%	55,8%	89,0%	8	3	Non applicable
Engie	0,3%	19,0%	62,0%	3	3	« Pour » - 2022 Vote prévu en 2025
Floene Energias	N/A	Non éligible	Non éligible	0	0	-

Les entreprises du secteur de l'énergie les plus contributrices à notre exposition aux énergies fossiles (PAI 4)

Energie	Extraction et production de Pétrole et Gaz (%CA)	Alignement taxonomique 2024 (revenus)	Alignement taxonomique 2024 (Capex)	Nombre d'interactions 2021 - 2024	Nombre d'interactions 2024	Vote - Say on Climate
Schlumberger	6,0%	Non éligible	Non éligible	4	1	Non applicable
Eni	11,6%	0,9%	7,9%	3	2	Non applicable
TotalEnergies	4,8%	1,9%	15,5%	22	5	« Abstention » - 2024 « Pour » - 2023 « Abstention » - 2022 « Contre » - 2021

Source : MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

Avec des focus d'analyse des plans de transition climatique.

Cette approche démontre ainsi la proactivité d'un acteur pour investiguer une partie sensible de son portefeuille.

Publication des parts fossiles dans les rapports 29 LEC :

Il est rappelé que l'appréciation sur la méthodologie employée est subjective.

Entité	Type	Type SGP	Part fossile (n)	Part fossile (n-1)	Méthodologie présumée
Abeille Assurances Holding	Assureur	-	0,66%	1,03%	Urgewald
Allianz France	Assureur	-	1,79%	ND	Urgewald
Axa France Vie	Assureur	-	0,42%	ND	Urgewald
BPCE Vie	Assureur	-	2,40%	ND	Urgewald
Cardif Assurance Vie	Assureur	-	5,20%	8,30%	SFDR
CNP Assurances	Assureur	-	3,31%	3,74%	SFDR
Generali Vie	Assureur	-	10,80%	11,20%	Incertain
Groupama GAN Vie	Assureur	-	2,09%	2,74%	Urgewald
Groupe des Assurances du Crédit	Assureur	-	3,80%	ND	SFDR
La Mondiale	Assureur	-	6,48%	ND	SFDR
MACSF Epargne Retraite	Assureur	-	4,00%	ND	SFDR
Malakoff Humanis Prévoyance	Assureur	-	6,70%	ND	Incertain
Predica	Assureur	-	4,20%	ND	SFDR
Sogecap	Assureur	-	3,00%	ND	Urgewald
Suravenir	Assureur	-	0,35%	ND	Part brune
SwissLife Assurance et Patrimoine	Assureur	-	5,00%	ND	Urgewald
Amundi Private Equity Funds	SGP	CI	4,00%	ND	Incertain
Antin Infrastructure Partners	SGP	CI	11,30%	12,90%	SFDR
Ardian France	SGP	CI	5,94%	ND	SFDR
BPI France Investissement	SGP	CI	0,37%	0,78%	Incertain
Eurazeo Global Investors	SGP	CI	0,00%	0,00%	Incertain
Mirova	SGP	CI	3,14%	3,72%	SFDR
Oddo BHF AM	SGP	CI	4,10%	ND	SFDR
Tikehau Investment Manager	SGP	CI	2,00%	ND	SFDR
AG2R La Mondiale Gestion d'Actifs	SGP	GEN	5,20%	ND	SFDR
Amundi AM	SGP	GEN	6,70%	ND	Incertain
Arkea AM	SGP	GEN	3,63%	ND	Part brune
Axa IM Paris	SGP	GEN	1,58%	2,15%	Incertain
BlackRock France S.A.S.	SGP	GEN	0,50%	ND	SFDR
BNP Paribas AM	SGP	GEN	4,00%	5,00%	SFDR
Carmignac Gestion	SGP	GEN	12,01%	ND	Incertain
Comgest SA	SGP	GEN	0,20%	2,18%	Incertain
Crédit Mutuel AM (Groupe La	SGP	GEN	4,83%	ND	Incertain
DNCA Finance	SGP	GEN	3,17%	ND	SFDR
Edmond de Rothschild AM	SGP	GEN	6,88%	ND	SFDR
Groupama AM	SGP	GEN	5,00%	8,20%	Urgewald + GICS
HSBC Global AM (France)	SGP	GEN	6,72%	ND	SFDR
Lazard Frères Gestion	SGP	GEN	4,00%	4,10%	Incertain
LBP AM	SGP	GEN	6,68%	7,50%	SFDR
Natixis Investment Managers	SGP	GEN	7,53%	4,68%	SFDR
Ofi Invest AM	SGP	GEN	12,13%	ND	SFDR
Ostrum AM	SGP	GEN	4,10%	6,41%	Incertain
Rothschild & Co AM	SGP	GEN	5,30%	ND	SFDR
SwissLife AM France	SGP	GEN	2,90%	2,70%	Incertain
AEW	SGP	IMM	0,20%	ND	Incertain
Ampère Gestion	SGP	IMM	0,00%	ND	Incertain
AXA REIM SGP	SGP	IMM	0,00%	0,00%	Incertain
BNP Paribas REIM France	SGP	IMM	0,00%	0,00%	Incertain
La Française Real Estate	SGP	IMM	4,80%	ND	Incertain
PRAEMIA REIM France	SGP	IMM	0,00%	ND	Incertain

4. Analyse statistique des remises Assureurs

Comme expliqué partie 1.1, l'ACPR a mis en place pour les assureurs un dispositif de collecte normalisé des informations exigées, permettant une analyse statistique agrégée, couvrant non seulement le dispositif « Article 29 LEC » mais aussi le reporting « PAI » demandé par la réglementation européenne SFDR. L'AMF, qui a procédé à une telle collecte en 2023 et 2024 pour les SGP et les banques, n'a pas renouvelé ce travail en 2025. Le présent rapport n'a ainsi pas pu reproduire les analyses menées l'an passé comparant les différentes populations.

La présente section restitue les travaux menés sur la seule population des assureurs. Avant de présenter les résultats, il convient de rappeler que les données souffrent d'une qualité variable en absence de contrôles de cohérence en amont et ponctuellement de défaut de formalisme (typiquement une seule case de remise pour une information plurielle sur certains PAI). En absence de remises AMF, les travaux d'analyse, comprenant le temps passé à améliorer la qualité des données, a été significativement réduit. L'avertissement annuel sur la qualité des chiffres présentés ici **est donc renforcé**.

4.1. Périmètre

228 remises d'organismes d'assurance ont été transmises, qui se répartissent comme il suit. Les encours ont été implicites de la taille de bilan disponible dans la base transmise par l'ACPR, et à défaut du déclaratif effectué auprès du CTH lors du dépôt du rapport. Le bilan des remises volontaires n'a pas été considéré.

Catégorie	#	% #	Bilan associé (m€)	% bilan
Nombre de remises	228		2 814 460	
dont obligatoire > seuil déclaré >500m€	138	60,5%	2 802 754	99,58%
dont obligatoire < seuil déclaré > 500m€	77	33,8%	11 706	0,42%
dont volontaires	13	5,7%		

Les remises volontaires sont des remises groupes ou, plus ponctuellement, des remises d'acteurs non vie d'un groupe. Les acteurs représentant plus de 500m€ de taille de bilan et donc redevables de l'ensemble des informations représentent une majorité substantielle des remises (60%) et l'écrasante majorité en taille de bilan (>99%).

Une analyse croisée des remises avec les remises CTH montre un bon alignement global, certains acteurs remettant à l'un mais pas à l'autre.

		Annexe superviseur	
		Remis	Non-remis
CTH	Population		
	Remis	202	10
	Non-remis	13	14

Taux remise annexe Superviseur	90%
Taux remise CTH	89%

4.2. Stratégies climatiques

L'analyse a consisté, comme l'an passé, à effectuer un relevé des typologies d'unité citées dans le contexte d'objectifs de décarbonation. En absence de normalisation de la donnée, une correspondance manuelle à été reproduite sur 90 occurrences distinctes (sur 140 remises, ce qui donne une idée du degré de dispersion). Cette correspondance est sujette à des erreurs d'interprétations. Les résultats, appliqués aux entités ayant déclaré dépasser le seuil de 500m€, et contextualisés par les résultats de l'an passé, sont les suivants. Il est précisé que la cartographie a été aménagée afin de distinguer spécifiquement les unités en tCO2e/M€ EVIC (intensité financière carbone) des autres métriques :

Catégorie	Organisme d'assurance			N-1	
	Nombre	% (pond. #)	% (pond. encours)	% (#)	% pond.
Absolu	24	17%	9%	16%	6%
Empreinte carbone	71	51%	40%	64%	39%
Intensité carbone	20	14%	5%	12%	6%
Intensité financière du carbone	16	12%	4%	NA	NA
Degré	64	46%	29%	47%	33%
Intensité physique	9	7%	8%	5%	9%
Métrique physique hors GES	2	1%	1%	2%	1%
Part de portefeuille ou montant	5	4%	4%	3%	5%
Emissions évitées	0	0%	0%	0%	0%
Score	0	0%	0%	0%	0%
Multiple	1	1%	1%	0%	0%
Incertain	61	44%	40%	24%	33%
pas de métrique citée	46	33%	30%	35%	40%

Il est rappelé qu'une même entité pouvant citer plusieurs métriques, le total n'est pas égal à 100%. Les tendances sont similaires à l'an passé :

- Les métriques carbonées diverses (absolu, empreinte, intensité – et cette année intensité en EVIC spécifiquement distinguée) sont les premières représentées, en particulier l'empreinte carbone (tCO2E/m€ investi) qui permet de conserver une vision absolue « neutralisée » des effets de collecte.
- Le poids de la mesure en « degré » est toujours, de manière surprenante, élevé, d'autant que l'analyse sur l'échantillon de 50 (cf. 0) montre des taux moindres (20% au global, 13% pour les assureurs)
- Les aspects physiques (intensité physique, métriques physiques) sont portées principalement par les activités immobilières (kgCO2e/m²) mais aussi parfois par des cibles spécifiques sur les producteurs d'électricité (en tCO2e/Gwh produit ou en MWh).
- Les objectifs posés en part d'émissions ou assimilés (un objectif exprimé en m€) sont toujours faibles, mais non représentatifs de la pratique réelle comme montré par les taux d'occurrences sur l'échantillon qualitatif (cf. 0), ce qui semble montrer que le reporting ne paraît pas incitatif pour reporter ce type d'objectifs.
- Le nombre d'acteurs ne citant pas de métrique particulière est en légère diminution, aux alentours du tiers.

Enfin, le nombre d'occurrences des « incertains » est en hausse du fait d'un travail moindre sur la qualité des données, porté par le fameux « tCO2e/M€ » et ses diverses variantes graphiques, dont on ignore s'il s'agit de montants investis, de chiffre d'affaires, d'EVIC, ...

4.3. Taxonomie

Les analyses détaillées de l'an passé n'ont pas été reproduites du fait de la complexité des éléments de reporting.

4.3.1. Taux d'éligibilité

Les taux moyens d'éligibilité observés sont les suivants :

Catégorie	2024	2023
Publication information (#)	113	105
% part	81,9%	92,9%
% encours	93,1%	93,7%
Dont nombre de remises à 0	3	1
% part	2,7%	1,0%
% encours	0,0%	4,7%
% moyen (pond. #)	19,4%	15,4%
% moyen hors 0 (pond. #)	19,9%	15,5%
% moyen (pond. encours)	15,4%	14,1%
% moyen hors 0 (pond. encours)	15,4%	14,8%

Guide de lecture des tableaux d'analyses quantitatives

La lecture de ce tableau, qui décrit une variable quantitative (ici un nombre entre 0% et 100%), se divise en deux parties :

- D'une part, une partie « descriptive » indiquant combien d'entités ont fourni une remise chiffrée et, parmi ces entités, combien ont remis une donnée à 0⁸¹, laissant ainsi planer le doute sur le fait qu'il s'agisse d'une remise effective et non d'une absence d'information.
- D'autre part, le calcul des moyennes obtenues pour chacune des populations.

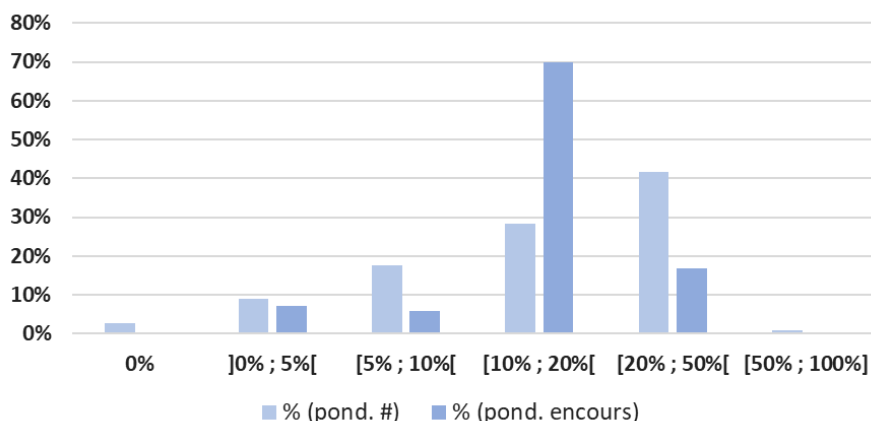
Les chiffres sont communiqués en pondération par les encours ainsi qu'en pondération par le nombre, pour permettre d'apprécier d'éventuels biais le cas échéant où une multitude de petits acteurs aurait un comportement différent de quelques gros. Par ailleurs, les moyennes sont communiquées en incluant ou excluant les remises à 0 : de cette manière le lecteur peut apprécier la plage d'incertitude de la métrique.

On observe ainsi une progression globale de 1 point en pondération par les bilans (de 14% à 15%) et plus marquée, de 15% à près de 20%, en équipondéré.

La différence entre les deux est en effet particulièrement marquée, comme le montre le graphique ci-dessous, suggérant des remises en éligibilité supérieures pour de nombreux acteurs, qui peut aussi toutefois être lié à des problématiques de qualité méthodologique et de données plus importantes.

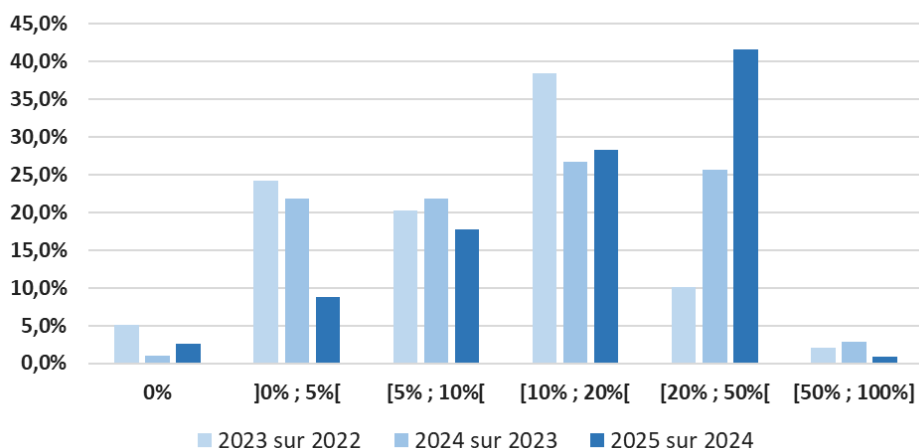
⁸¹ Le pourcentage est calculé en fonction du nombre de remettants et non du nombre de l'échantillon. Ainsi, sur un échantillon de 100, si 80 ont remis une information dont 10 ont remis 0, le pourcentage de remise à 0 affiché sera de $10/80 = 12,5\%$.

Assurances - % éligibilité taxonomie_final - Classification - sup. 500m€ - remises 2024 sur ex. 2023



En examinant les écarts dans le temps, une bascule est observée entre les occurrences de remises en-deçà et au-dessus de 20%, confortant le constat d'une légère tendance à la croissance du taux, qui peut s'expliquer comme le soulignait le rapport d'un acteur par l'extension de la taxonomie à quatre objectifs environnementaux supplémentaires et une meilleure habitude des entreprises au référentiel :

Assurances - % éligibilité taxonomie -sup. 500m€ (% pond. #)



4.3.2. Taux d'alignement

Les statistiques suivantes ont été compilées sur les taux d'alignements. Pour éviter de biaiser trop les statistiques, une analyse rapide de qualité des données a conduit à :

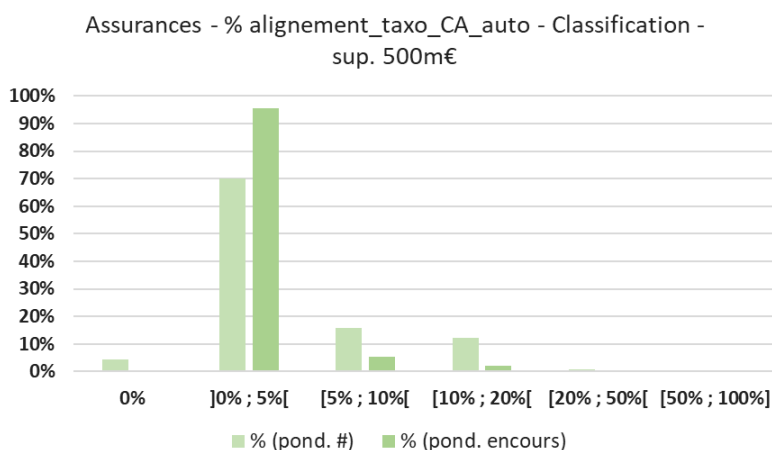
- Passer à « non remis » une demi-douzaine d'acteurs ayant remis des montants et non des parts ;
- Corriger d'un facteur 100 deux acteurs dont les taux paraissaient trop élevés ;
- Corriger un acteur ayant manifestement confondu taux d'éligibilité et d'alignement

En revanche la valeur d'un acteur avec un taux élevé (> 20%) a été laissée. Son rapport montrait la prise en compte non de l'indicateur réglementaire mais d'estimations fournies par MSCI, avec des montants et des périmètres qui ne correspondaient pas exactement à la remise superviseur mais étaient dans le même ordre de grandeur. Cette approche n'étant probablement pas isolée, elle a été conservée.

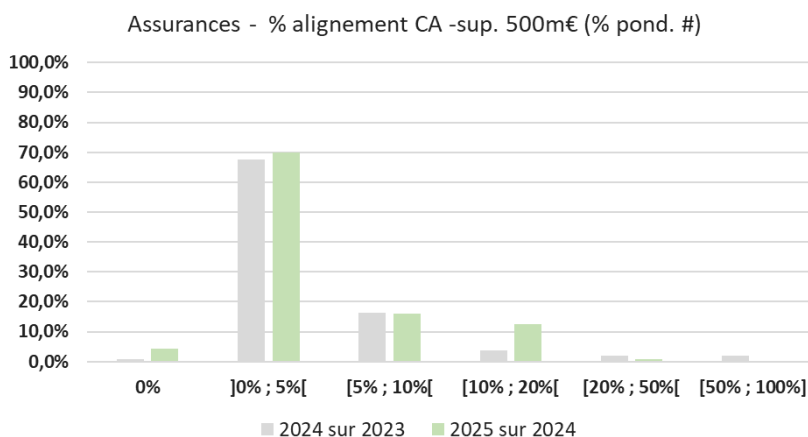
Catégorie	2024	2023
Publication information (#)	117	97
% part	84,8%	85,8%
% encours	96,5%	84,9%
Dont nombre de remises à 0	5	1
% part	4,3%	1,0%
% encours	0,1%	0,1%
% moyen (pond. #)	4,8%	5,8%
% moyen hors 0 (pond. #)	5,0%	5,9%
% moyen (pond. encours)	3,2%	2,6%
% moyen hors 0 (pond. encours)	3,2%	2,6%

Les ordres de grandeur sont globalement stables par rapport à l'an passé : la hausse moyenne en encours de 0,6pt est contrebalancée par une baisse de près de 1 point en équipondéré, peut-être le signe de nouveaux acteurs remettants très bas de manière prudente ou étant passé d'une approche estimative à une approche réglementaire. On peut également supposer qu'il y a eu une influence du fait du moindre retraitement des données.

La répartition par classe présente également un décalage entre vision par les encours et par les effectifs, la plupart des « gros » acteurs demeurant entre 0 et 5%, une plus grande proportion d petits semblant monter au-delà de 10%.



En revanche il y a une grande stabilité par rapport à l'an passé, les évolutions étant de trop faible amplitude pour permettre d'observer des variations de classe.



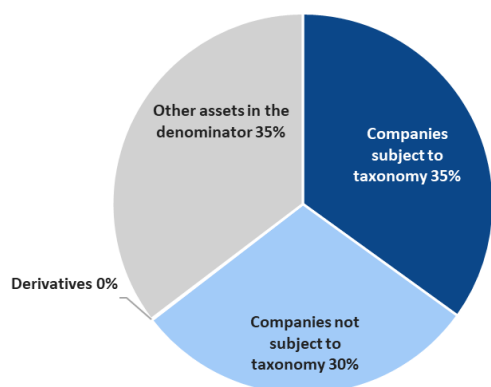
4.3.3. Etat des portefeuilles

L'analyse sur l'état taxonomique des portefeuilles des assureurs les plus importants a été reproduite. 91 remises ont été observées (contre 80 l'an passé). Leur portefeuille agrégé a été reconstitué ci-après. Il est rappelé que divers éléments peuvent biaiser les résultats, dont :

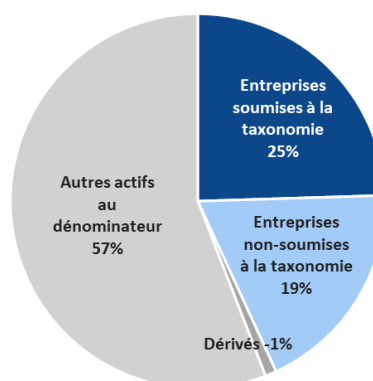
- Des erreurs d'unité monétaire (reporter en K€ ou m€ au lieu de l'euro, diminuant la pondération de l'acteur visé) ;
- Les remises « dupliquées » d'acteurs du même groupe, qui renforcent artificiellement la pondération de cet acteur ;
- Un mode de présentation contre-intuitif de l'état réglementaire taxonomique sur la distinction des entreprises non soumises à la taxonomie entre Europe et les autres qui a pu générer des double-comptages au dénominateur ;
- Des situations de remise partielles où par exemple serait remis le taux d'alignement mais pas le taux d'éligibilité ou vice versa.

Un contrôle de cohérence rapide des montants déclarés vs. le bilan global de l'acteur a été mené pour assurer d'écarter les situations du premier cas, le deuxième et le troisième sont supposés n'apporter que des biais secondaires, et le pour le dernier il est supposé que les différentes situations vont permettre une forme de compensation.

Il est rappelé que, selon les règles de publication taxonomique (cf. Art. 7 [RD 2021/2178](#)), les expositions souveraines sont exclues à la fois du numérateur et du dénominateur des calculs taxonomiques, et ne sont donc pas comprises dans les positions.



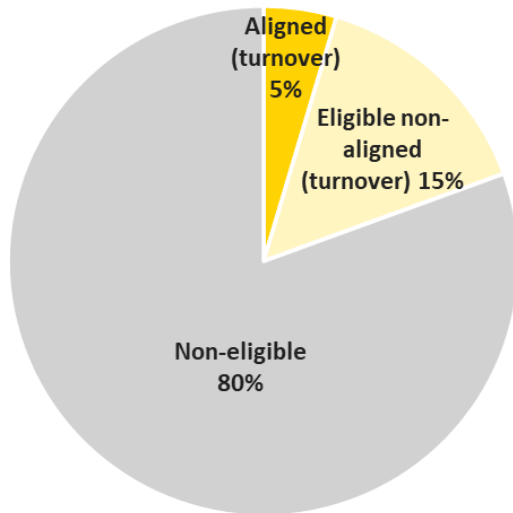
Répartition agrégée du portefeuille des assureurs – Agrégation des données au dénominateur issues du tableau de reporting C.2



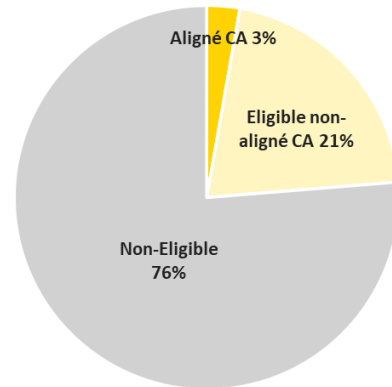
Rappel du graphe dans le rapport de l'an passé

La réduction de la quantité « d'autres actifs » est importante et bénéficie aux deux autres catégories : entreprises soumises et non soumises à la taxonomie. Nonobstant les aspects de qualité des données, la raison peut en être des progrès dans la transposition des diverses positions des assureurs (fonds détenus dans l'actif général, positions en UC comme mentionné par certains acteurs analysés dans le cadre de l'échantillon). Ces éléments ont pu contribuer au progrès des taux d'éligibilité et d'alignement observés plus haut.

Conceptuellement, le graphe ci-dessous réalise un « zoom » sur les positions des entreprises soumises à la taxonomie. La cohérence d'ensemble n'est cependant pas pleinement assurée compte-tenu du fonctionnement du reporting : il est possible que certaines positions « autres » non transparisées viennent tout de même en pratique nourrir les montants d'alignement et d'éligibilité.



Répartition agrégée du portefeuille des assureurs - Eligibilité



Rappel du graphe dans le [rapport de l'an passé](#)

L'analyse agrégée sur le numérateur, dont il est rappelé qu'elle est conceptuellement complexe du fait de la construction des états, fait apparaître une progression de la proportion de positions non-éligible, mais une progression également des taux d'alignement, ce qui se traduit donc par une diminution significative du taux d'éligible non aligné.

Ce signal est en théorie à interpréter positivement (les activités faisant l'objet d'une analyse taxonomique scrutée auraient plus tendance à respecter les critères de la taxonomie) mais au vu des nombreuses difficultés méthodologiques, divers aspects de contexte (qualité des données, effet de périmètre, effet d'apprentissage des entreprises, notamment dans la sécurisation de leurs DNSH) peuvent également jouer.

Plus en détail, les chiffres agrégés remontés sont les suivants, au numérateur puis au dénominateur. Les proportions diffèrent du fait d'incertitudes sur la cohérence interne des fichiers de reporting.

Données 2024

Numérateur	Catégorie d'exposition	Montant (M€)	%	Commentaire
Actifs au numérateur	Alignement CA	38 232	3,2%	Le taux diffère du graphe ci-dessus car l'assiette est ici l'assiette réglementaire et non le total des actifs soumis à reporting taxonomique.
	Alignement CAPEX	49 876	4,2%	Le taux demeure globalement plus élevé que celui du CA, tendance similaire à l'an passé.
Indicateur de couverture	Couverture ICP	1 181 572		En écart avec le total dénominateur ci-dessous

Données 2023

Numérateur	Catégorie d'exposition	Montant (M€)	%
Actifs au numérateur	Alignement CA	8 811	2,2%
	Alignement CAPEX	15 662	3,9%
Indicateur de couverture	Couverture ICP	401 577	

Malgré une augmentation modérée du nombre de remettant, les montants déclarés, que ce soit pour la couverture de l'indicateur (ICP, indicateur clé de performance) ou en alignement, ont explosé par rapport à l'an passé (près de *3 sur l'ICP, x3-4 sur les alignements CA et CAPEX). En absence d'erreur monétaire identifiée, et en lien avec la résorption des « autres actifs » observée ci-dessus, il est supposé que cela est lié à une meilleure couverture par transparence des actifs.

Données 2024

Dénominateur	Catégorie d'exposition	Montant (M€)	%	Commentaire
Dénominateur	Entreprises soumises à la taxonomie	388 190	35,0%	Hausse significative par rapport à l'an passé en proportion et montant.
	dont non-financières	217 298	19,6%	Le rapport relatif entre non financière et financière est sensiblement le même que l'an passé.
	dont financières	170 893	15,4%	
	Entreprises non-soumises à la taxonomie	328 891	29,7%	Progression significative au détriment des « autres actifs ».
	dont UE (proxy)	153 065	13,8%	Incertitude sur la donnée des entreprises « UE » (cf. ci-dessous).
	dont non-financières	81 885	7,4%	
	dont financières	71 181	6,4%	Les ordres de grandeur restent sensiblement les mêmes que l'an passé : légèrement plus de non-financier que de financier, plus de pays tiers que d'UE.
	dont pays tiers	175 826	15,9%	
	dont non-financières	108 314	9,8%	
	dont financières	67 512	6,1%	
	Dérivés	-1 196	-0,1%	
Autres actifs au dénominateur	392 216	35,4%	Relativement, en forte réduction par rapport à l'an passé. Mais en augmentation en volume. Cf. ci-dessous pour la composition présumée de cette ligne.	
Total	1 108 102		En écart modéré avec la couverture ICP mentionnée ci-dessus	

Actifs non-éligible	669 080	60%
Actifs éligibles non-alignés	123 082	11%

Dénominateur	Catégorie d'exposition	Montant (M€)	%	Commentaire
Dénominateur	Entreprises soumises à la taxonomie	116 865	24,3%	
	dont non-financières	69 118	14,4%	
	dont financières	47 747	9,9%	
	Entreprises non-soumises à la taxonomie	93 576	19,5%	Cf. ci-dessous commentaire sur la ligne d'exposition aux entreprises UE non-soumises au reporting taxonomique.
	dont UE (proxy)	32 089	6,7%	
	dont non-financières	16 677	3,5%	
	dont financières	15 412	3,2%	
	dont pays tiers	61 487	12,8%	
	dont non-financières	39 752	8,3%	
	dont financières	21 736	4,5%	
	Dérivés	-2 430	-0,5%	
	Autres actifs au dénominateur	272 588	56,7%	Cf. ci-dessous pour la composition présumée de cette ligne.
Total	480 599		En écart avec la couverture ICP mentionnée ci-dessus.	

Actifs non-éligible	243 199	51%
Actifs éligibles non-alignés	66 742	14%

Ces différents tableaux appellent plusieurs commentaires :

- Le taux d'alignement CAPEX demeure plus élevé que celui de CA. Comme relevé l'an passé, il ne faut toutefois pas en déduire immédiatement que les entreprises sous-jacentes investiraient plus dans la transition. En effet, il existe plusieurs types de CAPEX pouvant prétendre à l'alignement (CAPEX relatifs à : a) des activités déjà alignées, b) d'un plan de développement d'activités alignées ou d'alignement d'activités éligibles existantes, et c) des dépenses liées à des « mesures individuelles », typiquement l'isolation des bâtiments d'une entreprise⁸²). Or, selon un rapport de l'AMF⁸³, les CAPEX de type b, qui sont ceux les plus pertinents au regard des besoins de la transition, ne sont en pratique que peu relevés⁸⁴.
- Une proportion encore significative des positions est dans les « autres actifs ». Il est rappelé que la définition posée par l'annexe IX du [RD 2021/2178](#) est en effet assez large⁸⁵. Il existe toutefois des incertitudes sur les règles précises de reporting appliquées par les acteurs, bien que la situation soit potentiellement en amélioration par rapport à l'an passé :
 - Les investissements indirects (par exemple via des fonds) représentent potentiellement une part très importante des investissements. En principe, il est demandé de réaliser une analyse taxonomique sur ces actifs. Le traitement dans ce reporting pourrait toutefois varier : soit une prise en compte « par transparence » dans les expositions

⁸² Cf. Annexe I 1.1.2.2 du [RD 2021/2178](#).

⁸³ [Rapport de l'AMF de novembre 2023 sur les remises taxonomiques des entreprises non-financières](#)

⁸⁴ « Les deux typologies de CapEx les plus souvent identifiées par les sociétés de l'échantillon portent sur les CapEx de type a) c'est-à-dire les dépenses d'investissement encourues sur les activités déjà alignées, et les CapEx de type c) relatives aux dépenses individuelles. Peu de sociétés ont communiqué sur des plans CapEx (type b) et, dans ce cas, les informations contextuelles requises n'ont pas toutes été fournies par les sociétés concernées. Ce point met en exergue une marge de progression importante sur le recours et l'identification du plan CapEx, dans un contexte marqué par des besoins croissants de transition vers des activités durables. »

⁸⁵ « On entend par « investissements » tous les investissements directs et indirects, notamment les investissements dans des organismes de placement collectif, les participations, les prêts et hypothèques, les actifs corporels et, le cas échéant, les actifs incorporels. »

- o entreprises (ce qui paraît le plus pertinent en termes d'analyse), soit une prise en compte dans la ligne « autres actifs »⁸⁶ ;
 - o Par ailleurs, certaines institutions financières ont pu faire le choix de positionner dans cette catégorie l'ensemble des expositions auprès des entreprises soumises aux obligations de reporting taxonomiques, mais pour lesquelles l'information ne serait pas disponible / n'aurait pas été collectée ;
 - o Il peut également s'agir de portefeuille immobilier détenu en propre ou de liquidités. De manière plus incertaine, des éléments tels que des créances et actifs divers, ou des positions souveraines qui normalement devraient être exclues, ont pu être rapportés.
- Concernant les expositions aux entreprises non-soumises à la taxonomie, le libellé des cellules pouvait porter à confusion. Ainsi, alors que l'article 7 du RD 2021/2178 montre qu'une distinction entre expositions de l'Union Européenne et pays tiers est attendu, le libellé des champs concernant les expositions européennes ne comprend pas cette mention « UE », ce qui a pu induire en erreur certains remettants. Il a néanmoins été considéré que la plupart des acteurs ont rapporté dans la première ligne sur les seules entreprises UE non-soumises aux exigences de reporting taxonomiques. Ce type d'exposition a pu être légèrement surestimé du fait de l'imprécision du libellé du champ.
- La part de non-éligibilité devrait *a priori* se rapporter aux seuls actifs pour lesquels l'information taxonomique est demandée réglementairement. Il n'est toutefois pas impossible que certains acteurs aient choisi d'y placer l'ensemble des actifs au dénominateur, ce qui aurait pour effet de surestimer les montants. Par ailleurs, certains acteurs pourraient avoir exclu de cette ligne les actifs pour lequel l'information taxonomique aurait dû être disponible mais n'a pas été fournie (non collectée par l'institution financière, non produite par l'entreprise). Cela aurait pour effet de sous-estimer les montants.
- Il n'est pas précisé à quel indicateur sous-jacent (CA ou CAPEX) se rapporte la ligne « éligible non-aligné ». Il est présumé que la plupart des institutions financières ont considéré qu'il s'agissait du CA.

Enfin, il est rappelé que les portefeuilles sont significativement exposés à des entreprises financières (plus de 40% du portefeuille global d'entreprises décrit ci-dessus). Ces entreprises financières, lorsqu'elles sont soumises au reporting taxonomique, sont soumises aux mêmes effets de dilutions de taux présentés, ainsi potentiellement aux mêmes difficultés de collecte de donnée que celles soulignées par [le rapport de l'AMF](#).

Ainsi, les grands enseignements sur le caractère « dilutif » des ratios taxonomiques des entreprises financières demeurent valides.

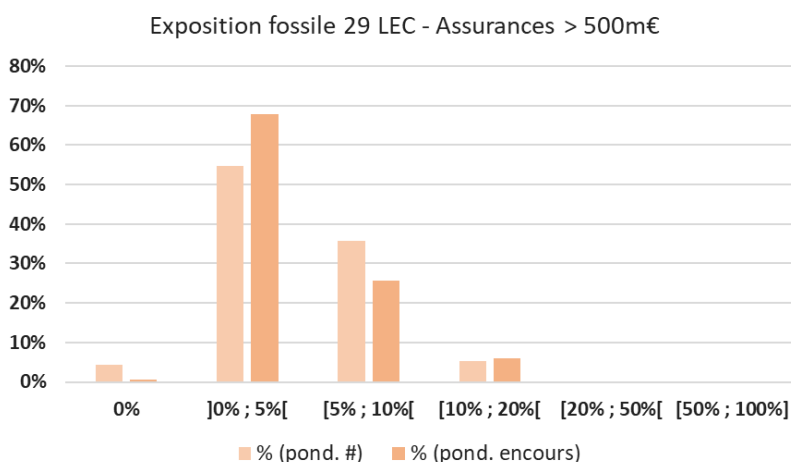
⁸⁶ Il y a donc une incertitude quant au fait qu'une fraction plus ou moins importante de cette poche d'actif puisse nourrir l'analyse d'éligibilité. Les expositions aux entreprises soumises au reporting ne seraient alors pas les seules pourvoyeuses de positions éligibles et alignées.

4.4. Part fossile

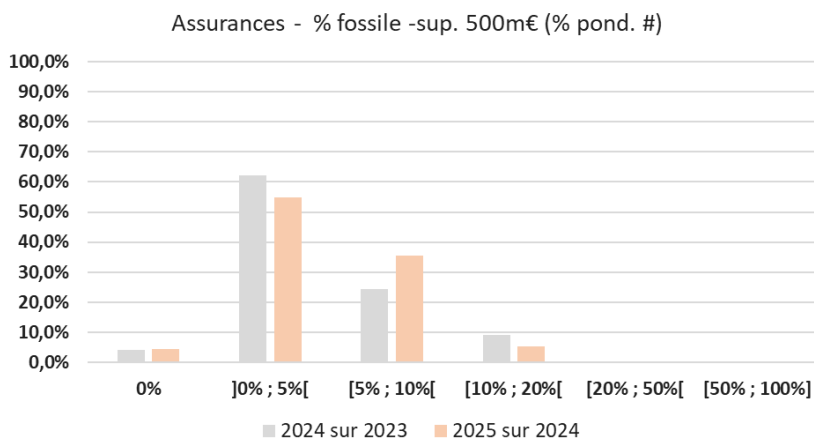
L'analyse sur l'échantillon de 50 acteurs (cf. 0) a relevé les très fortes variations méthodologiques observées entre acteurs. Les analyses en termes de magnitude sont donc à prendre avec précaution. Un contrôle de qualité rapide a été mené sur les acteurs qui affichaient des taux « très » élevés (> 15%) pour leur appliquer une division par 100 après contrôle rapide.

Dans l'ensemble on peut observer les grands mouvements suivants, stables par rapport à l'an passé :

- Un effet « d'écrasement » lié à l'application d'une lecture pondérée des taux affichés, où la plupart des gros acteurs reportent des montants entre 0 et 5% :



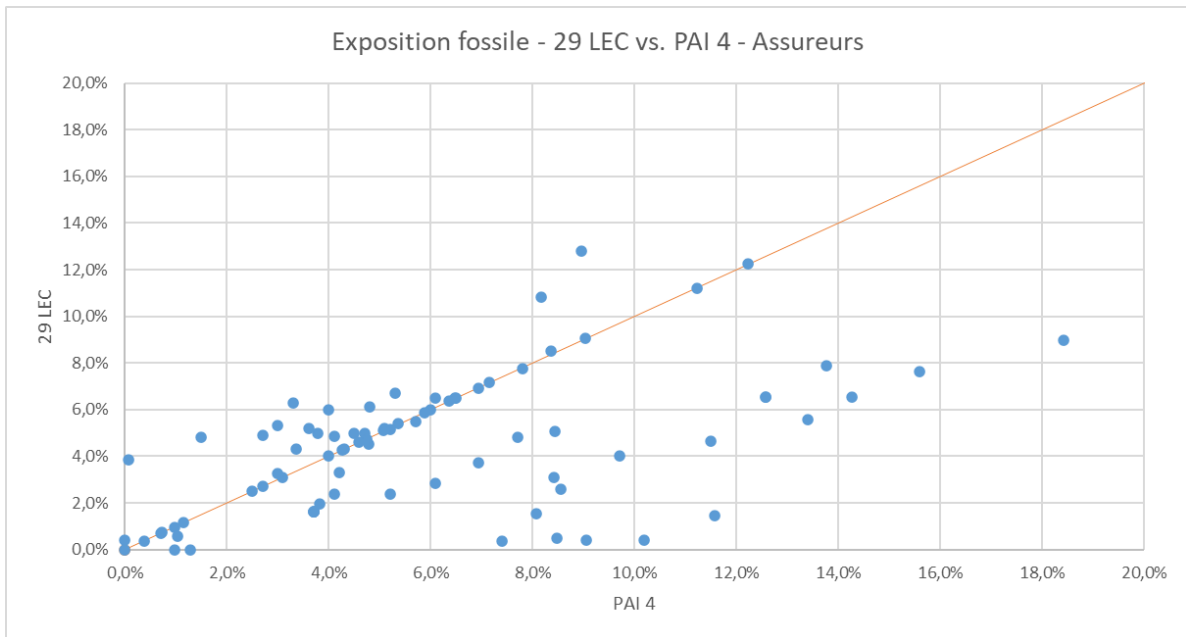
- En regardant en tendance, une présence plus importante d'acteurs entre 5% et 10%. Plutôt que de considérer qu'il y aurait une recrudescence des expositions, on peut espérer qu'il s'agisse d'un réalignement des acteurs vers une méthodologie plus conforme aux attendus de la réglementation SFDR et du dispositif 29 LEC.



Etude de variabilité Art. 29 LEC vs. PAI 4

Les données d'exposition fossiles remises respectivement au niveau de l'Art. 29 LEC et du PAI 4 SFDR, qui sont censées être identiques, ont été comparées sur la population des assureurs. Compte-tenu du fait que de nombreuses institutions financières ne respectent pas la définition posée par la réglementation SFDR dans le calcul de leur remise 29 LEC, l'intérêt de cette étude est de voir si elles respectent cette définition dans le cadre de la remise SFDR.

Le résultat est le suivant (en abscisse la valeur remise dans le cadre du PAI 4 SFDR, en ordonnée la valeur remise dans le cadre de 29 LEC).



Variabilité des données d'exposition fossile remises entre annexes 29 LEC et PAI SFDR

Un positionnement sur la courbe rouge signifie que la remise PAI 4 SFDR et la remise Art. 29 LEC sont identiques. Des points dans la partie basse de la courbe (signifiant que la remise PAI 4 est supérieure à la remise 29 LEC) indique potentiellement le respect de la définition réglementaire pour le premier mais pas pour le second.

Le constat est similaire à l'an passé (où il était posé sur les SGP) : il existe un nombre significatif de divergences, et pas nécessairement en faveur du PAI, ce qui ne permet pas d'assurer la comparabilité de la méthodologie employée.

4.5. Sortie des énergies fossiles

L'analyse menée sur les dates de sortie charbon (seule donnée disponible au niveau des remises ACPR) aboutit au même constat que l'an passé avec une forte concentration autour des échéances 2030 et 2040 au sein de l'Europe et du reste du monde (qui peuvent être à interpréter comme OCDE/Hors OCDE au vu des pratiques du marché). La plupart des grands acteurs sont dotés d'une politique charbon (différentiel de pourcentage en nombre vs. bilan). La statistique est calculée sur les entreprises de taille supérieure à 500m€ de bilan.

Assureur	Charbon	
	Europe	Hors Europe
> 500m€		
Pol. Exclusion (#)	89	85
Pol. Exclusion (% #)	64%	62%
Pol. Exclusion (% pond.)	92%	79%
<2025	6	6
<2030	3	3
2030	77	33
2040	2	42
NC	49	53

4.6. Biodiversité

Recensement des indicateurs

Comme pour les indicateurs climat (cf. 0.), la cartographie des typologies d'unité a été effectuée manuellement, avec une quarantaine d'occurrences observées catégorisées sur 10 possibilités. Les résultats, appliqués aux assureurs ayant déclaré dépasser le seuil de 500m€, sont présentés ci-après.

Le fait de citer une métrique n'implique pas nécessairement un objectif associé. Par ailleurs, la valeur de la métrique elle-même n'a pas été investiguée, compte-tenu de la diversité des formats d'indicateur et de l'absence de repère sur l'amplitude des métriques.

Catégorie	Organisme d'assurance			N-1		
	Nombre	% (pond. #)	% (pond. encours)	#	% (#)	% pond.
MSA	59	43%	65%	53	47%	79%
Score quantitatif hors MSA	0	0%	0%	5	4%	1%
Echelle	0	0%	0%	3	3%	1%
Part de portefeuille	17	12%	16%	3	3%	1%
Impact monétaire/ CA entreprises	3	2%	0%	2	2%	0%
Mesure physique	0	0%	0%	0	0%	0%
Nombre d'occurrences	0	0%	0%	0	0%	0%
Multiple	6	4%	0%	4	4%	0%
Incertain	2	1%	0%	5	4%	2%
NC	51	37%	18%	38	34%	16%

La prédominance de l'indicateur MSA est toujours forte (43% sur 63% de remettants soit plus des deux-tiers des remises) et en hausse en nombre. Elle est toutefois légèrement moindre en proportion, du fait d'une plus grande occurrence d'indicateurs exprimés en part de portefeuille. Une analyse plus détaillée a conduit à constater que cela est dû notamment à des remises de diverses entités de même groupe. Néanmoins, neuf occurrences distinctes sont identifiées, représentant :

- Des pourcentages d'expositions sectorielles présumés à impact (notamment avec l'aide de la base de données ENCORE)
- Une donnée prestataire (MSCI) sur les sociétés ayant des impacts sur les zones de biodiversité. Il n'est pas clarifié dans les explications apportées si cet indicateur peut directement être relié au PAI 7 SFDR

Indicateur pour la Stratégie Nationale Biodiversité

En vue de répondre à un des objectifs de la Stratégie Nationale Biodiversité, le nombre d'assureurs ayant communiqué un indicateur biodiversité est fourni ci-dessous, d'une part sur la seule population supérieure au seuil de 500m€ et d'autre part sur l'ensemble de la population. L'information n'a pu être collectée pour les SGP et les banques en absence de remise AMF.

Communication d'un indicateur biodiversité (SNB)	Assurances		
	#	% (#)	% pond.
Pop. > 500m€	87	63%	82%
Ens. Pop.	94	41%	81%

Pour rappel, les chiffres de l'an passé étaient les suivants :

Communication d'un indicateur biodiversité (SNB)	Assurances			SGP			Banques			Total		
	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.
Pop. > 500m€	75	66%	84%	107	36%	77%	6	58%	22%	188	46%	79%
Ens. Pop.	86	38%	84%	108	17%	76%	6	9%	20%	200	24%	44%

Sur la population assureur, les tendances sont stables, la légère érosion observée pouvant être liée au nombre de remises plus important cette année, d'acteurs potentiellement moins matures.

4.7. Encours Articles 8 et 9 (SFDR)

La répartition des encours déclarés Article 8 et 9 SFDR entre fonds euros (€) et unité de compte (UC) est demandée de manière détaillée par l'ACPR en part des encours (exprimée en points). Un déclaratif de montant global des fonds € et UC permet ensuite de reconstituer les montants déclarés en Art. 8 ou 9, avec les résultats suivants :

Répartition encours assureurs		Fonds €	UC	Total
Montant déclaré (m€)		1 368 921	580 172	1 949 092
% Art. 8 (pond. Encours déclaré)		46%	47%	47%
% Art. 9 (pond. Encours déclaré)		0,4%	2,8%	1,1%
N-1	Montant déclaré (m€)	965 691	372 181	1 337 872
	% Art. 8 (pond. Encours déclaré)	67%	46%	61%
	% Art. 9 (pond. Encours déclaré)	0,3%	4,5%	1,5%

Il est souligné que des erreurs peuvent survenir, notamment dans le format de déclaration (en % ou points, ce qui implique que 0,1 peut signifier 0,1% ou 10%). Des retraitements ont été effectués où, en se fondant sur les tendances de l'an passé, il a été présumé qu'un déclaratif inférieur à 1 pour les encours « Article 8 » signifiait une remise en % et non en points, et donc une multiplication par 100 de la part déclarée⁸⁷.

Malgré tout, des erreurs peuvent subsister (remises à 0 par « oubli », erreur d'unité potentielle dans les montants déclarés même si des contrôles de cohérence ont été menés n'aboutissant pas à constater d'écarts évidents). Il convient donc d'appréhender ces chiffres et tendance **avec une précaution particulière**.

Ainsi, les montants déclarés ont significativement augmenté (en lien avec l'augmentation du nombre de remises), passant de 1,3G€ à près de 2G€. Il est rappelé que, comme l'an passé, certaines remises d'entités du même groupe ont été « dupliquées », ce qui conduit à surestimer le montant réel global et à biaiser la répartition des encours.

Les tendances des encours Art. 8 et 9 sont diverses sans qu'il puisse être déterminé s'il s'agit d'un réel comportement ou si la tendance relève simplement d'aspects de « bruits » de remises (écarts de périmètre, erreurs de remises) :

- Sur les encours Art. 8
 - Stabilité de la proportion d'encours Art. 8 sur les UC (un peu en deçà de 50%)
 - Diminution significative sur les fonds euros (de 67% à 46%) en très léger retrait autour de 640 G€ en montant.
- Sur les encours Art. 9
 - Diminution des encours Art. 9 UC en proportion (2,8% contre 4,5%) mais légère érosion des encours (autour de 16,5 G€)

⁸⁷ En ce cas, la part « Art. 9 » déclarée a été également multipliée par 100, en partant du principe que les remises avaient été effectuées dans un format cohérent. Il a été vérifié que cette situation n'aboutissait pas à des déclaratifs d'encours Art. 9 inhabituellement élevés.

- Hausse relative et en montants sur les fonds euros (de 2,9 G€ à 5,1 G€).

Au-delà de ces variations, la répartition fondamentale (beaucoup plus d'articles 8 que d'article 9, plus d'encours article 9 dans les UC par rapport aux fonds euros) demeure identique à l'an passé.

5. Annexes

5.1. Rappel réglementaire

Cette partie propose un rappel réglementaire sur les organismes assujettis aux dispositions du dispositif Art. 29 LEC complété d'un rappel sur les modalités de transmission aux superviseurs et à l'ADEME.

Périmètre d'assujettissement

Le tableau ci-dessous récapitule le périmètre d'application de l'art. 29 LEC et les sources réglementaires associées⁸⁸.

Assujetti	Réf. Réglementaire	Précision de périmètre	Superviseur
Entreprise d'investissement et Etablissements de crédit	L. 511-4-3 CoMoFi	Pour leurs activités de gestion de portefeuille pour le compte de tiers exercées	AMF
Société de gestion de portefeuille	L. 533-22-1 CoMoFi	Ensemble des activités	AMF
Mutuelles Code de la mutualité	L. 114-46-3 Code de la Mutualité	Organismes Vie soumis au code de la mutualité	ACPR
Instituts de Prévoyance	L. 931-3-8 Code SS	Organismes Vie soumis au code de la sécurité sociale	ACPR
IRPS et IRC	L. 942-6-1 Code SS	Organismes Vie soumis au code de la sécurité sociale	ACPR
Organismes d'assurance relevant du code des assurances	L. 310-1-1-3 Code des assurances	Entreprises d'assurance Vie ou réassurant des engagements Vie	ACPR

Dans une [FAQ](#) d'avril 2024, le Trésor a précisé les modalités de remise des groupes vs. leurs entités (question 13). Pour des questions de modalités opérationnelles il est demandé au niveau du CTH de dupliquer les remises pour chaque entité partie du groupe (cf. Q5 de la [FAQ CTH](#)) afin de permettre un suivi des remises au niveau assujetti. Les groupes, indépendamment des exigences posées par la FAQ du Trésor, ont par ailleurs la possibilité d'effectuer des remises « volontaires » à leur niveau consolidé.

Transmission des rapports

Typologie d'assujetti	Etablissement de Crédit (EC) et Entreprise d'Investissement (EI)	Société de Gestion de Portefeuilles (SGP)	Organisme d'Assurance	Autres obligatoires ⁸⁹
Superviseur	AMF		ACPR	?
Remise rapport	CTH		CTH OneGate	CTH
Remise annexe	NA en 2025		Fichier Excel OneGate	Sans objet

Les remises réglementaires associées au dispositif art. 29 LEC consistent d'une part en un rapport narratif public et, d'autre part, depuis l'année 2023 (sur exercice 2022) en la remise d'une annexe normalisée auprès du superviseur de l'assujetti. Les contraintes de remises en fonction de la population sont résumées dans le tableau ci-dessus. L'AMF a choisi de ne pas procéder à une collecte en 2025.

⁸⁸ Les entités qui sont explicitement soumises à titre individuel telles que la Caisse des Dépôts et Consignations ou l'IRCANTEC n'ont pas été mentionnées dans ce tableau.

⁸⁹ Notamment la Caisse des Dépôts et Consignations, l'IRCANTEC, l'ERAFP, la Caisse nationale de retraites des agents des collectivités locales et les institutions de retraite professionnelles complémentaires.

Enfin il est rappelé que l'ensemble des assujettis doit publier le rapport sur leur site internet propre⁹⁰.

5.2. Tableau de remise des rapport CTH par catégorie

Les statistiques de remise sont au 31/12/2025.

	Catégorie	Total
Banque	01. Etablissement de Crédit	36
	02. Entreprise d'investissement	8
SGP	03. Société de gestion de portefeuille	589
Assureur	04. Mutuelle de livre II (code de la mutualité) - Vie ou Mixte	73
	05. Union de mutuelle de livre II (code de la mutualité) - Vie ou Mixte	9
	06. Institution de Prévoyance - Vie ou Mixte	27
	07. Union d'institutions de prévoyance - Vie ou Mixte	2
	08. Entreprise d'assurance - société anonyme - Vie ou Mixte	55
	09. Entreprise d'assurance - Société d'Assurance Mutuelle - Vie ou Mixte	20
	10. Entreprise d'assurance - société européenne - Vie ou Mixte	1
	11. Entreprise de réassurance - Vie ou Mixte	7
	12. Fonds de Retraite Professionnelle Supplémentaire (FRPS)	17
	13. Mutuelle de retraite professionnelle supplémentaire (MRPS)	1
	14. Union de retraite professionnelle supplémentaire (URPS)	0
	15. Institut de retraite professionnelle supplémentaire (IRPS)	1
	16. Autre entreprise d'assurance – Vie ou Mixte	0
Autres obligatoires	17. Institution de retraite complémentaire	6
	18. Autre organisme gérant des régimes de retraite complémentaire obligatoire	3
	19. Institution Financière Publique	1
Autres volontaires	20. Groupe assurantiel (remise volontaire)	19
	21. Groupe gestion d'actifs (remise volontaire)	2
	22. Groupe bancaire (remise volontaire)	1
	23. Groupe mixte (remise volontaire)	4
	24. Autre volontaire	15
	Total	897

⁹⁰ Cf. V troisième alinéa de l'article [D. 533-16-1 du Code monétaire et financier](#) : « [Ce rapport] est publié sur une page du site internet de l'entité dédiée aux informations en matière environnementale, sociale et de qualité de gouvernance. au même titre que les informations prévues par l'article 4 du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 précité ».

5.3. Liste des acteurs de l'échantillon d'analyse

Entité	Type	Lien du rapport 29 LEC (CTH)
Abeille Assurances Holding	Assureur	Rapport 29 LEC
Allianz France	Assureur	Rapport 29 LEC
Axa France Vie	Assureur	Rapport 29 LEC
BPCE Vie	Assureur	Rapport 29 LEC
Cardif Assurance Vie	Assureur	Rapport 29 LEC
CNP Assurances	Assureur	Rapport 29 LEC
Generali Vie	Assureur	Rapport 29 LEC
Groupama GAN Vie	Assureur	Rapport 29 LEC
Groupe des Assurances du Crédit Mutuel	Assureur	Rapport 29 LEC
La Mondiale	Assureur	Rapport 29 LEC
MACSF Epargne Retraite	Assureur	Rapport 29 LEC
Malakoff Humanis Prévoyance	Assureur	Rapport 29 LEC
Predica	Assureur	Rapport 29 LEC
Sogecap	Assureur	Rapport 29 LEC
Suravenir	Assureur	Rapport 29 LEC
SwissLife Assurance et Patrimoine	Assureur	Rapport 29 LEC
Amundi Private Equity Funds	SGP Capital-investissement	Rapport 29 LEC
Antin Infrastructure Partners	SGP Capital-investissement	Rapport 29 LEC
Ardian France	SGP Capital-investissement	Rapport 29 LEC
BPI France Investissement	SGP Capital-investissement	Rapport 29 LEC
Eurazeo Global Investors	SGP Capital-investissement	Rapport 29 LEC
Mirova	SGP Capital-investissement	Rapport 29 LEC
Oddo BHF AM	SGP Capital-investissement	Rapport 29 LEC
Tikehau Investment Manager	SGP Capital-investissement	Rapport 29 LEC
AG2R La Mondiale Gestion d'Actifs	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
Amundi AM	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
Arkea AM	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
Axa IM Paris	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
BlackRock France S.A.S.	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
BNP Paribas AM	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
Carmignac Gestion	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
Comgest SA	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
Crédit Mutuel AM (Groupe La Française)	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
DNCA Finance	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
Edmond de Rothschild AM (France)	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
Groupama AM	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
HSBC Global AM (France)	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
Lazard Frères Gestion	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
LBP AM	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
Natixis Investment Managers International	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
Ofi Invest AM	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
Ostrum AM	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
Rothschild & Co AM	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
SwissLife AM France	SGP Généraliste	Rapport 29 LEC
AEW	SGP Immobilier	Rapport 29 LEC
Ampère Gestion	SGP Immobilier	Rapport 29 LEC
AXA REIM SGP	SGP Immobilier	Rapport 29 LEC
BNP Paribas REIM France	SGP Immobilier	Rapport 29 LEC
La Française Real Estate Managers	SGP Immobilier	Rapport 29 LEC
PRAEMIA REIM France	SGP Immobilier	Rapport 29 LEC

5.4. Éléments d'analyse ACT Finance

La méthodologie [ACT Finance](#), développée par l'ADEME évalue l'alignement des institutions financières à l'atteinte de l'Accord de Paris. Elle est donc un outil idéal d'analyse de la stratégie climatique des institutions financières, dont un certain nombre d'éléments sont publiés dans les rapports Art. 29 LEC.

Le présent rapport élargit l'usage de la méthodologie fait dans le précédent rapport en employant des composantes spécifiques de cette méthode afin d'évaluer différents éléments clés des stratégies climat de l'échantillon d'institutions financières :

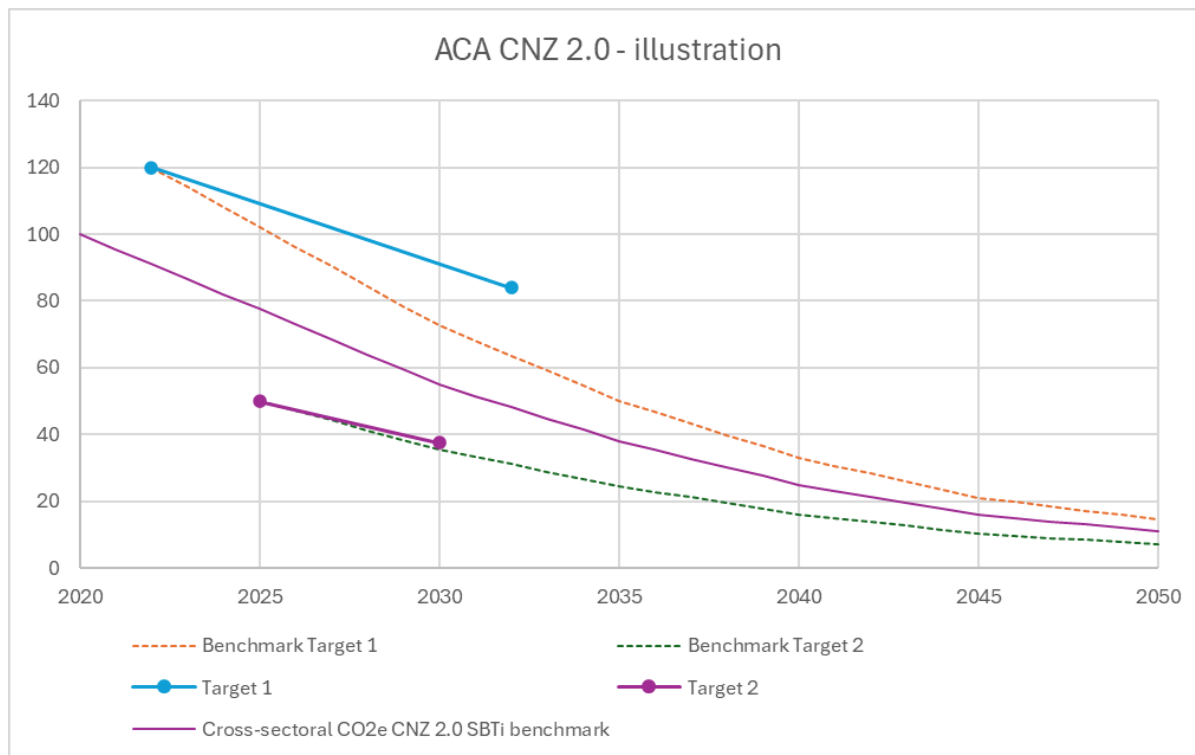
- l'ambition des cibles de décarbonation posées (cf. 3.1.5.3);
- la qualité des politiques d'exclusion charbon et pétrole et gaz (3.1.10), ainsi que déforestation (3.3);
- la qualité des définitions posées par les acteurs lorsqu'ils prennent des engagements de financement/investissement de la transition (3.1.7.2);
- la qualité du dispositif d'engagement (3.1.9.3.1).

La présente annexe présente brièvement les principes méthodologiques sous-jacents employés, dont une description exhaustive est fournie par la méthodologie [ACT Finance](#).

5.4.1. Evaluation de l'alignement de cibles de décarbonation

L'indicateur 1.1 de la méthodologie ACT Finance évalue l'alignement des cibles d'émissions de gaz à effet de serre posées par les institutions financières⁹¹. Concrètement, ces cibles sont comparées à une trajectoire de réduction d'émissions, l'an passé inspirée de la méthodologie ACA⁹² développée par le [SBTi](#), et cette année actualisée en utilisant la trajectoire de référence issue du rapport NZE 2050 de l'AIE présentée dans leur première consultation pour le standard CNZ 2.0 (cf. [table F.1.](#) du draft CNZ 2.0 de mars 2025).

Grâce à cette approche, il est possible de déduire un score d'alignement des cibles quelle que soit l'année de référence et l'ambition choisie (cf. exemple illustratif ci-dessous).



Graphique : Evaluation des cibles de décarbonation de portefeuille

⁹¹ Le poids de l'indicateur d'alignement des cibles exprimées en émissions financées est de 7% de la note globale, ce qui reflète le caractère complémentaire et *backward-looking* de telles cibles dans la stratégie de contribution d'une institution financière aux objectifs climatiques, cf. partie 5.4.1).

⁹² Absolute Contraction Approach

100% correspond à une cible alignée avec le « *benchmark* » (la trajectoire de réduction alignée, comme c'est pratiquement le cas dans l'exemple 2 ci-dessus). Un score entre 0 et 100% correspond à un objectif de réduction proportionnellement moindre à l'attendu (environ 60% de score dans l'exemple 1 ci-dessus compte-tenu du fait que l'institution financière s'engage à faire plus de la « moitié » du chemin par rapport à une situation de maintien des émissions). Un score de plus de 100% (en pratique capé à 100% dans la méthodologie, ici laissé tel quel pour montrer l'écart avec le *benchmark*) correspond à une exigence dépassant celle du *benchmark*⁹³.

Cette approche présente de nombreux biais (notamment en fonction des secteurs économiques sous-jacents, la courbe de décarbonation attendue n'est pas la même). Elle est cependant particulièrement adaptée aux institutions financières où justement les cibles observées en pratique correspondent à des cibles globales multisectorielles.

Dans la méthodologie, **ce score d'alignement est contextualisé par divers facteurs** : qualité des données GHG employées, périmètre GHG et périmètre financier appliqué, structuration et unité des cibles (les cibles sectorielles en intensité physique sont privilégiées). Ces différents éléments **ne sont pas repris dans l'analyse menée ici**, parce que l'information nécessaire précise est souvent manquante.

Le benchmark retenu est légèrement plus exigeant que le précédent (puisqu'au fur et à mesure du retard pris sur les objectifs de transition les exigences deviennent plus fortes. Ainsi on passe d'une exigence de -42% à une exigence de -45% entre 2030 et 2020). Une légère érosion des scores par rapport à l'an passé est donc observée au niveau individuel mais ne remet pas en cause les grands messages de la partie dédiée.

⁹³ Une réduction de 45% entre 2020 et 2030 étant attendue, le score d'alignement obtenu pour une cible de réduction en 2030 par rapport à 2020 sera, en fonction du niveau de réduction : 50% pour un objectif de -22,5%, 100% pour un objectif de -45%, et 150% pour un objectif de -67,5%.

5.4.2. Evaluation des politiques d'exclusion

5.4.2.1. Politique d'exclusion charbon

L'évaluation de la qualité de la politique d'exclusion charbon est divisée en deux blocs :

- D'une part une évaluation de la politique elle-même (arrêt du financement des projets d'expansion, seuils d'application, dates de phase out, suivi des positions résiduelles) ;
- D'autre part des éléments de contextualisation sur l'application de la politique elle-même : son périmètre d'application, et l'existence/la gestion d'exceptions.

Ce deuxième bloc agit comme coefficient multiplicatif du score obtenu sur le premier bloc.

Question	Label	Basic	Standard	Advanced	Next practice	Low carbon aligned	Weight
Associated score		0%	25%	50%	75%	100%	
Has the financial institution stopped financing new project expansion?	Project expansion exclusion	No policy or partial exclusions of coal mines or coal plants.	Exclusion of all new thermal coal mines OR Exclusion of all new coal plants in developed countries and non ultra-supercritical new coal plants in developing countries	Full exclusion of new thermal coal mines and plants but potentially large exceptions	Full exclusion of new thermal coal mines and plants with CCS exception	Full exclusion of new coal mines, plants and infrastructures	25%
Has the financial institution stopped financing companies' expansion?	Companies expansion exclusion	No exclusion of companies because of coal development plans	Limited exclusion of some companies planning the development of new coal projects or coupled with another criteria.	Exclusion of companies planning the construction of more than 300 MW of new coal power capacity)	Exclusion of companies planning the construction or building of new coal mines/plants (>100 MW planned)	Exclusion of companies developing their coal capacity (because of construction plans of new coal mines/plants/infrastructures); purchase of existing coal assets without clear commitment to close it by the deadlines indicated by climate science (2030/2040); selling equipment for new coal projects).	25%
Has the financial institution	Relative threshold	No exclusion of companies because of their relative exposure to	Limited exclusion for existing investees for	Exclusion of companies > 30 % coal share of revenues (CSR) or coal	Exclusion of companies > 20% csr or cspp	Exclusion of companies > 10 % csr or cspp	10%

set relative threshold?		coal or limited exclusions for coal mining OR coal power companies	both coal mining and coal power companies	share of power production (CSPP)			
Has the financial institution set absolute threshold?	Absolute threshold	No exclusion of companies because of their absolute exposure to coal	Exclusion of mining companies producing more than 50 MT coal a year	Exclusion of mining companies producing at least 20 MT coal a year and some power companies based on some absolute criteria OR > 10GW	Exclusion of mining companies > 20 MT and power companies > 10 GW	Exclusion of mining companies > 10 MT and power companies > 5 GW	10%
Does the financial institution has announced a coal phase-out ?	Phase-out strategy	Has not announced a coal phase-out	Has announced a global coal phase-out by 2050 for coal mining and coal power	Has announced a global coal phase-out by 2050 with the intermediary date of 2030 for EU/OECD, or a global coal phase-out by 2040, for coal mining and coal power; exclusion of some coal developers; at least one of these 2 elements: – demand of an exit plan – decrease of exclusion threshold over time OR Has announced a global coal phase out by 2040 with the intermediary date of 2030 for EU/OECD for coal mining and coal power; exclusion of some coal developers	Has announced a global coal phase-out by 2040 with the intermediary date of 2030 for Europe/OECD for coal mining and coal power ; exclusion of coal mine developers and coal plant developers OR Has announced a global coal phase-out by 2040 with the intermediary date of 2030 for Europe/OECD for coal mining and coal power ; exclusion of all coal plant developers ; at least 1 out of these 2 elements: – demand of an exit plan – decrease of exclusion threshold over time	FULL EXCLUSION - Has announced a global coal phase-out by 2040 with the intermediary date of 2030 for EU/OECD for coal mining and coal power; exclusion of all coal developers; demand of a closure plan and exclusion process if companies fail to adopt a closure plan OR decrease of exclusion threshold over time	25%

What is the MRV process in place	Monitorin, Reporting and Verification (MRV)	No MRV existing	Residual position amount is not explicitly disclosed but it is clear that the exclusion policy is actually enforced	Residual position amount is disclosed	<p>Possible residual position amount is disclosed</p> <p>AND</p> <p>Rationale is provided regarding these residual positions OR upcoming perspectives.</p> <p>OR</p> <p>There is no residual position</p>	<p>Possible residual position amount is disclosed in a granular way (name of issuers quoted)</p> <p>AND</p> <p>Rationale is provided regarding these residual positions AND upcoming perspectives.</p> <p>OR</p> <p>There is no residual position and it is clearly stated.</p>	5%
---	---	-----------------	---	---------------------------------------	---	---	----

Question	Subdimension	Basic	Standard	Advanced	Next practice	Low carbon aligned	Weighting
Associated score		0%	25%	50%	75%	100%	
Does the financial institution has a consistent exclusion scope?	Exclusion scope & consistency	No clear scope to the exclusion strategy AND/OR exclusion strategy applies to a marginal share of activities.	<p>The exclusion strategy applies to >50% investing activities in terms of asset under management</p> <p>OR</p> <p>The perimeter covers only general asset for asset owner or open funds for asset managers</p>	<p>The exclusion strategy applies to >75% investing activities in terms of asset under management</p> <p>OR</p> <p>All perimeter except unit-linked products fo insurers is taken into account.</p>	The exclusion strategy applies to >90% investing activities in terms of asset under management.	The exclusion strategy applies to all activities including where relevant passive funds, mandates, unit-linked products...	The score of this category will weigh the final 1.4. Coal score*

<p>Does the financial institution have specific exceptions (e.g. green bonds, credible and robust transition plan.)?</p>	<p>Exceptions and loopholes among the coal policy</p>	<p>The financial institution has unclear and potentially large exceptions and the financial institution does not specify the process for exceptions.</p>	<p>The final institution has potentially large exceptions, but it specifies the process to integrate exceptions</p> <p>OR</p> <p>The process is not specified but the analyst is able to demonstrate that the exception process has actually been activated.</p>	<p>The financial institution has set clear limited conditions.</p> <p>These conditions does not make reference to the recognition of kind of “low-carbon” or “transitioning” status to the undertaking/asset, or not of a quality equivalent at least to an “Advanced” level according to the maturity matrix used for determining the assessment framework maturity factors (see Erreur ! Source du renvoi introuvable.)</p> <p>OR</p> <p>The financial institution set exceptions based on the presence of SBTi validated targets.</p>	<p>The financial institution conditions the exception to the recognition of a kind of “low-carbon” or “transitioning” status to the undertaking/asset with a quality equivalent to a “Advanced” level according to the maturity matrix used for determining the assessment framework maturity factors (see Erreur ! Source du renvoi introuvable.)</p>	<p>The financial institution conditions the exception to the recognition of a kind of “low-carbon” or “transitioning” status to the undertaking/asset with a quality equivalent at least to a “Next practice” level according to the maturity matrix used for determining the assessment framework maturity factors (see Erreur ! Source du renvoi introuvable.)</p> <p>OR</p> <p>There is no exception.</p>	<p>The score of this category will weigh the final 1.4. Coal score*</p>
---	---	--	--	---	---	---	---

*via la formule $weighting\ factor = \min(score_{p\acute{e}rim\grave{e}tre}; \sqrt{score_{p\acute{e}rim\grave{e}tre}; score_{exceptions}})$

5.4.2.2. Politique d'exclusion Oil&Gas

L'évaluation de la qualité de la politique d'exclusion pétrole et gaz est divisée en deux blocs :

- D'une part une évaluation de la politique elle-même (arrêt du financement des projets d'expansion, dates de phase out, activités non conventionnelles, suivi des positions résiduelles) ;
- D'autre part des éléments de contextualisation sur l'application de la politique elle-même : son périmètre d'application, et l'existence/la gestion d'exceptions.

Ce deuxième bloc agit comme coefficient multiplicatif du score obtenu sur le premier bloc.

Question	Lable	Basic	Standard	Advanced	Next practice	Low carbon aligned	Weight
		0%	25%	50%	75%	100%	
Has the financial institution stopped financing new project expansion?	Project expansion exclusion	No public policy	<p>Exclusion of financial services dedicated to all unconventional* oil AND gas upstream projects.</p> <p>OR Exclusion of financial services dedicated to upstream and midstream (infrastructure exclusively or mostly dedicated to unconventional) projects in 3/4 unconventional sectors*</p> <p>OR Exclusion of some conventional and unconventional oil AND/OR gas projects: geographic disparities, potentially large exceptions, partial value chain, new fields only.</p> <p>* unconventional oil and gas refers to Arctic oil and gas, tar sands,</p>	<p>Exclusion of financial services dedicated to oil and gas upstream projects.</p> <p>OR Exclusion of financial services dedicated to oil OR gas upstream and midstream projects.</p> <p>OR</p> <p>Exclusion of greenfield projects only</p>	Exclusion of financial services dedicated to oil and gas projects: upstream projects and midstream projects.	Exclusion of financial services dedicated to oil and gas projects: upstream projects, midstream projects, refineries, oil-fired power plants and gas power plants.	25%

			shale oil and gas, ultra-deep water oil and gas, extra-heavy oil and coalbed methane."heavy oil and coalbed methane."				
Has the financial institution stopped financing companies expansion?	Expansion companies exclusion	No public policy. OR The policy does not explicitly mention the exclusion of companies with expansion plans.	Explicit exclusion of companies accounting for at least 30% of global resources under development.* * Each policy is assessed based on the Global Oil & Gas Exit List, developed by Urgewald	Explicit exclusion of companies accounting for at least 50% of global resources under development. OR Exclusion of all companies developing pipelines and LNG Terminals.* * Each policy is assessed based on the Global Oil & Gas Exit List, developed by Urgewald	Explicit exclusion of companies accounting for at least 80% of global resources under development & some pipelines* * Each policy is assessed based on the Global Oil & Gas Exit List, developed by Urgewald	Explicit exclusion of 100% of the companies with upstream and/or midstream expansion plans. OR Exclusion of all companies listed in the Global Oil & Gas Exit List* * Each policy is assessed based on the Global Oil & Gas Exit List, developed by Urgewald	25%
Has the financial institution announced an Oil & Gas phase-out strategy?	Phase-out strategy	Has not announced an oil AND/OR gas phase-out.	Has announced a phase-out strategy from 3 unconventional sectors for oil and gas upstream activities by 2030 OR has announced an incomplete phase-out strategy from oil and gas aligned with principles of equity and a 1.5°C timeline	Has announced a phase-out strategy from all unconventional oil AND gas upstream activities by 2030 ; explicit exclusion of some companies with unconventional oil and gas expansion plans	Has announced a phase-out strategy from oil AND gas upstream activities aligned with principles of equity and a 1.5°C timeline, with an intermediate date of 2030 for all unconventional oil AND gas ; explicit exclusion of all companies with unconventional oil and gas expansion plans. OR Has announced a phase-out strategy from oil AND gas upstream, midstream and downstream activities aligned with principles of equity and a 1.5°C	Has announced a phase-out strategy from oil AND gas upstream, midstream and downstream activities aligned with principles of equity and a 1.5°C timeline, with an intermediate date of 2030 for all unconventional oil AND gas ; explicit exclusion of all companies with expansion plans ; demand of a closure plan and exclusion process if companies fail to adopt a closure plan	25%

					timeline ; explicit exclusion of all companies with expansion plans.”		
Does the financial institution have a public policy regarding unconventional sectors?	Unconventional sectors Artic	No public policy regarding this sector	<p>Very partial exclusion of oil or gas activities in this sector: relative or absolute threshold too high, phase-out date too far away</p> <p>OR</p> <p>Definition of the underlying activity is too vague</p>	<p>Uses GOGEL database by excluding any company with activity threshold $\geq 20\%$ in unconventional production</p> <p>OR</p> <p>Exclusion threshold below or equal to 20% of one of the following: revenues, production, expansion or any equivalent cumulative threshold for activities in this sector;</p> <p>OR</p> <p>Has announced a complete phase-out strategy from oil and gas activities in this sector by 2030</p> <p>AND</p> <p>Has adopted at least a relative exclusion threshold;</p> <p>It can remain some uncertainty regarding the definition and coverage of the</p>	<p>Uses GOGEL database or equivalent by excluding any company with activity threshold ≥ 2 mboe in unconventional production</p> <p>OR</p> <p>Uses GOGEL database by excluding any company with activity threshold ≥ 20 mboe and 10% in all unconventional thresholds (production, expansion, and any other unconventional value)</p> <p>AND</p> <p>Exclude any company with $\geq 10\%$ of revenues in the unconventional activity</p> <p>OR</p> <p>Exclusion threshold below or equal to ≥ 20 mboe and 10% of revenues, production, expansion or any equivalent cumulative</p>	<p>Uses GOGEL database by excluding any company with activity threshold ≥ 2 mboe and 5% in all unconventional thresholds (production, expansion, and any other unconventional value)</p> <p>AND</p> <p>Exclude any company with $\geq 5\%$ of revenues in the unconventional activity</p> <p>OR</p> <p>Exclusion threshold below or equal to ≥ 2 mboe and 5% of revenues, production, expansion or any equivalent cumulative threshold for activities in this sector;</p> <p>AND</p> <p>Has adopted an exhaustive definition of the Arctic area: AMAP* definition or another definition covering at least 75% of the AMAP region.</p>	5%

				exclusion (e.g. case of exploration)	threshold for activities in this sector; AND Has adopted an exhaustive definition of the Arctic area: AMAP* definition or another definition covering at least 75% of the AMAP region.		
Does the financial institution have a public policy regarding unconventional sectors?	Unconventional sectors Fracking	Same as above	Same as above	Same as above	Same as above	Same as above	5%
Does the financial institution have a public policy regarding unconventional sectors?	Unconventional sectors Tar sands	Same as above	Same as above	Same as above	Same as above	Same as above	5%
Does the financial institution have a public policy regarding unconventional sectors?	Unconventional sectors Ultra deep water	Same as above	Same as above	Same as above	Same as above	Same as above	5%

What is the MRV process in place?	Monitoring, Reporting and Verification (MRV)	No MRV existing	Residual position amount is not explicitly disclosed but it is clear that the exclusion policy is actually enforced	Residual position amount is disclosed	<p>Possible residual position amount is disclosed</p> <p>AND</p> <p>Rationale is provided regarding these residual positions OR upcoming perspectives.</p> <p>OR</p> <p>There is no residual position</p>	<p>Possible residual position amount is disclosed in a granular way</p> <p>AND</p> <p>Rationale is provided regarding these residual positions AND upcoming perspectives.</p> <p>OR</p> <p>There is no residual position and it is clearly stated.</p>	5%
--	--	-----------------	---	---------------------------------------	---	--	----

Question	Subdimension	Basic	Standard	Advanced	Next practice	Low carbon aligned	Weighting
Associated score		0%	50%	75%	90%	100%	
Does the financial institution have a consistent exclusion scope?	Exclusion scope & consistency	No clear scope to the exclusion strategy AND/OR exclusion strategy applies to a marginal share of activities.	<p>The exclusion strategy applies to >50% investing activities in terms of asset under management</p> <p>OR</p> <p>The perimeter covers only general asset for asset owner or open funds for asset managers</p>	<p>The exclusion strategy applies to >75% investing activities in terms of asset under management</p> <p>OR</p> <p>All perimeter except unit-linked products for insurers is taken into account.</p>	The exclusion strategy applies to >90% investing activities in terms of asset under management.	The exclusion strategy applies to all activities including where relevant passive funds, mandates, unit-linked products...	The score of this category will weigh the final 1.4. Oil&Gas score*

<p>Does the financial institution have specific exceptions (e.g. green bonds, credible and robust transition plan.)?</p>	<p>Exceptions and loopholes among the O&G policy</p>	<p>The financial institution has unclear and potentially large exceptions and the financial institution does not specify the process for exceptions.</p>	<p>The final institution has potentially large exceptions, but it specifies the process to integrate exceptions</p> <p>OR</p> <p>The process is not specified but the analyst is able to demonstrate that the exception process has actually been activated.</p>	<p>The financial institution has set clear limited conditions.</p> <p>These conditions does not make reference to the recognition of kind of "low-carbon" or "transitioning" status to the undertaking/asset, or not of a quality equivalent at least to an "Advanced" level according to the maturity matrix used for determining the assessment framework maturity factors (see Erreur ! Source du renvoi introuvable.)</p> <p>OR</p> <p>The financial institution set exceptions based on the presence of SBTi validated targets.</p>	<p>The financial institution conditions the exception to the recognition of a kind of "low-carbon" or "transitioning" status to the undertaking/asset with a quality equivalent to a "Advanced" level according to the maturity matrix used for determining the assessment framework maturity factors (see Erreur ! Source du renvoi introuvable.)</p>	<p>The financial institution conditions the exception to the recognition of a kind of "low-carbon" or "transitioning" status to the undertaking/asset with a quality equivalent at least to a "Next practice" level according to the maturity matrix used for determining the assessment framework maturity factors (see Erreur ! Source du renvoi introuvable.)</p> <p>OR</p> <p>There is no exception.</p>	<p>The score will weigh the final 1.4 Oil and Gas score**</p>
---	--	--	--	---	---	---	---

*via la formule $weighting\ factor = \min(score_{p\acute{e}rim\grave{e}tre}; \sqrt{score_{p\acute{e}rim\grave{e}tre}; score_{exceptions}})$

5.4.2.3. Politique déforestation

L'évaluation de la qualité de la politique d'exclusion déforestation est divisée en deux :

- D'une part une évaluation de la politique elle-même (liste des activités contributrices, demandes effectuées, aspects géographiques et chaîne de valeur, suivi) ;
- D'autre part un élément de contextualisation sur le périmètre d'application de la politique elle-même dont le score vient multiplier le score obtenu via le premier bloc.

Question	Subdimension	Basic	Standard	Advanced	Next practice	Low carbon aligned	Weighting
		0%	25%	50%	75%	100%	
Has the financial institution defined a list of harmful deforestation activities?	Deforestation and degradation of natural system activity list	No list	Covers controversies	<p>Has defined a limited list of activities (e.g. Palm Oil) with low activity thresholds (5% or less)</p> <p>OR</p> <p>Has defined a wider list but with loose thresholds (more than 20% cumulated thresholds)</p>	<p>Has defined a list of several activities but missing one or two significant ones according to best practices (see upper grade) with low cumulated activity thresholds (5% or less)</p> <p>OR</p> <p>Has defined an exhaustive list of harmful deforestation activities covering main ones spotted by main regulations and initiatives (eg see products quoted in European regulation 2023/1115, or to GFANZ, https://forestsandfinance.org/)</p> <p>BUT</p> <p>The cumulated activity threshold is between 5% and 20%</p>	<p>Has defined an exhaustive list of harmful deforestation activities covering main ones spotted by main regulations and initiatives (eg see products quoted in European regulation 2023/1115, or to GFANZ, https://forestsandfinance.org/)</p> <p>AND</p> <p>The cumulated activity threshold is lower or equal than 5%.</p>	15%
What are the deforestation commitments ?	Requirements from portfolio companies.	No overarching deforestation	Commodity-specific commitment - that does not apply to all of the	Zero deforestation OR, for soy, palm oil, leather and beef companies	Zero deforestation/Deforestation-free commitment OR, for timber, pulp & paper	Conversion-free commitment OR a zero deforestation/deforestation-free commitment that explicitly	15%

		n commitment	commodities the company is exposed to	only, no deforestation of HCV and HCS forests	companies only, commitment to well implemented sustainable forest management and no deforestation of HCV & HCS areas	includes all other natural ecosystems	
Which companies fall into the deforestation policy?	Portfolio companies' scope included.	No public policy	Commitment covers a small part of the value chain (e.g. apply to producer or dealer only) and might have imitations in term of geography and company boundaries	Commitment covers a significant part of perimeters in terms of the following dimensions: - Value chain (apply at least to producer and dealer) - Geography (at least one significant region covered) There might have limitations in term of company boundaries	Commitment covers the main perimeter in terms of the following dimensions: -Geography (one significant region might be missing) - Value chain (apply to producer, dealer, transformers. End users might be missing) There might have limitations in term of company boundaries	Commitment covers the whole perimeter in terms of the following dimensions: - Geography (apply to all regions) - Value chain (apply to producer, dealer, transformers and users of the final product) - Company boundary (include subsidiaries/joint ventures)	15%
Does the financial institution have announced anti- deforestation strategy?	Phase out strategy	No strategy.	Has publicly announced deforestation requirements.	Demands a sourcing change plan to companies involved in deforestation.		Demands a sourcing change plan to companies involved in deforestation AND has an exclusion process if companies don't currently have one AND has excluded all companies with plans to expand their sourcing involved in deforestation.	40%

What is the target date of the commitments ?	Commitment date	No commitment expected / Commitment expected for 2030 or beyond	Commitment expected beyond 3 years but before 2030.	Commitment expected in more than one year and before 3 years.	Commitment expected for the next year	Already committed	10%
What is the MRV process in place ?	Monitoring, Reporting and Verification (MRV)	No MRV existing	Assessing/tracking progress made against the commitment made	Assessing/tracking progress made against the commitment made AND publicly disclosing it	Assessing progress against the commitment AND updating the commitment in accordance with the results AND publicly disclosing it	Assessing progress against the commitment and updating the commitment in accordance with the results AND publicly disclosing it AND impact achievement is tracked	5%
Does the financial institution has a consistent exclusion scope?	Exclusion scope & consistency	No clear scope to the exclusion strategy AND/OR exclusion strategy applies to a marginal share of activities.	The exclusion strategy applies to >50% investing activities in terms of asset under management OR The perimeter covers only general asset for asset owner or open funds for asset managers	The exclusion strategy applies to >75% investing activities in terms of asset under management OR All perimeter except unit-linked products for insurers is taken into account.	The exclusion strategy applies to >90% investing activities in terms of asset under management.	The exclusion strategy applies to all activities including where relevant passive funds, mandates, unit-linked products...	The score of this category will weigh the final 1.4. Deforestation score*

5.4.3. Evaluation de la définition d'actifs « bas-carbone » et d'entreprises « en transition »

La méthodologie ACT Finance mesure la performance climatique du portefeuille d'une institution financière essentiellement à partir de la part de son portefeuille consacré aux entreprises en transitions/bas carbone, ou aux activités et projets bas carbone (cf. indicateur 4.2 dimension 3 de la méthodologie [Investing](#)).

Cette approche nécessite d'être en capacité d'identifier les actifs bas carbone et les entreprises en transition. C'est pourquoi la méthodologie prévoit un cadre d'analyse des définitions apportées par les acteurs eux-mêmes à ces notions. Posée sous la forme d'une « matrice de maturité », l'analyse permet de classer la « qualité » de

la définition proposée par l'acteur en fonction de différents critères, ou de la référence à tel ou tel standard. Grâce à cette approche, il est possible d'avoir une idée objectivée de la qualité de la définition proposée par un acteur – et donc de l'engagement qu'il a pris.

La matrice de maturité permettant d'analyser la qualité de la définition d'un actif « bas-carbone » ainsi que celle analysant la définition d'une « entreprise en transition » sont présentés ci-dessous. Cette dernière fait elle-même référence à divers critères qui reprennent peu ou prou les principes méthodologiques de ACT.

Question	Basic	Standard	Advanced	Next practice	Low-carbon aligned	Weighting
Associated score	0%	25%	50%	75%	100%	
Does the FI use and disclose an established definition of low carbon activities?	No definition	<p>The FI uses an internal definition without leveraging on next level quality definitions OR</p> <p>The FI uses a referential (e.g. ICMA Green Bonds Principles) without evidencing there is a clear link to climate topic.</p>	<p>The FI uses an internal definition leveraging on science-based climate taxonomies. Taxonomies should be published by a national, regional or global governing body. However definition implementation is not publicly accessible. OR</p> <p>The FI uses ICMA Green Bonds principles or equivalent referential with evidence there is a clear link to climate topic.</p>	<p>The FI uses an internal definition leveraging on science-based climate taxonomies for categorizing sustainable activities. Taxonomies should be published by a national, regional or global governing body. Definition implementation is publicly accessible. OR</p> <p>The FI uses the Climate Bond Initiative framework or EU Green Bond Standard framework or other recognized equivalents</p>	<p>The FI uses an internal definition leveraging on science-based climate taxonomies for categorizing sustainable activities. Taxonomies should be published by a national, regional or global governing body OR</p> <p>The FI uses the Climate Bond Initiative framework or EU Green Bond Standard framework or other recognized equivalents</p> <p>AND</p> <p>The company exercising the activity is either considered low-carbon or in transition.</p> <p>Information is publicly accessible.</p> <p>Information collected is challenged/verified.</p>	100%

Question	Basic	Standard	Advanced	Next practice	Low-carbon aligned	Weighting
Associated score	0%	25%	50%	75%	100%	
Does the FI use an effective transition assessment framework regarding its investees?	<p>Not using any standard or framework making it possible to identify the “Transitioning” entities of the portfolio</p> <p>OR</p> <p>The FI has a transition assessment framework that has significant loopholes regarding notably the abovementioned standards (e.g. leading to conclude that a company that has a very bad scoring considering one of the abovementioned standard is transitioning).</p>	<p>A climate framework exists for assessing counterparty’s transition plan.</p> <p>The disclosure regarding the framework used by the FI is not clear.</p> <p>The framework relies on metrics/principles whose compliance with abovementioned qualitative principles is not ensured (e.g. broad ESG scores or climate scores based on assessing only disclosure/tick the box approach).</p>	<p>A climate framework exists for assessing counterparty’s transition plan.</p> <p>The disclosure regarding the framework used by the FI is clear.</p> <p>The framework for defining a “transitioning entity” meets at least criteria 1.1, 2.1 and 3.1</p>	<p>A climate framework exists for assessing counterparty’s transition plan.</p> <p>The disclosure regarding the framework used by the FI is clear.</p> <p>The framework for defining a “transitioning entity” meets at least criteria 1, 2, 3 and 4.</p>	<p>A climate framework exists for assessing counterparty’s transition plan.</p> <p>The disclosure regarding the framework used by the FI is clear.</p> <p>The framework for defining a “transitioning entity” meets all criteria.</p>	100%

In principle, a sound transition assessment framework should check minimum requirements regarding the assessed transition plan, notably:

1. Targets

- 1.1 Ambition/Targets’ alignment: decarbonisation targets aligned with a 1.5°C trajectory (based on a 1.5°C scenario with no/low overshoot and a limited reliance on negative emissions). These targets must cover all significant scopes of emissions and disclose the expected contribution of negative emission technologies. They cannot rely on carbon offsets.
- 1.2 Time horizon of targets: The ideal set of targets is forward-looking enough to include a long-term horizon that includes the majority of a company’s asset lifetimes, but also includes short- and medium-term targets that incentivize action in the present and planning of the near future.

2. Decarbonation strategy

- 2.1 Perimeter of the transition plan: the transition plan should address all the relevant areas regarding climate issues, particularly the decommissioning of highly emissive processes and operations.
- 2.2 Decarbonation levers identified with key actions planned shall be provided, as well as the financial resources associated. Explanations provided regarding decarbonation levers shall be clear and credible, notably with due cautiousness regarding future technologies including carbon capture and storage. Expected contribution of negative emission technologies shall be disclosed, while transition plan cannot rely on carbon offsets. There should be an understandable linkage between financing needs and levers.
- 2.3 Locked-in GHG emissions: An analysis of the current company locked-in trajectory (i.e., emissions implied by its current productive assets and near-term business projections) that ensures its consistency with the proposed decarbonation pathway. Together with this analysis, the company should provide an explanation of how it will manage its highly emissive processes and operations in accordance with its targets. For activities that must be significantly scaled down or phased out, it should also provide a schedule for the closing of relevant facilities.

3. Management

- 3.1 Clear oversight of climate change issues (net zero transition planning) and implication (approval of transition plan) at Board Level.
- 3.2 Risk framework identifying the key sensitivities and risks to the transition plan that have the potential to decisively impact its delivery.

4. Value chain engagement

- 4.1 Defining strategy and associated actions to onboard all the value chain (clients and suppliers) in the net zero journey.

5. Policy Engagement

- 5.1 Aligning lobbying activities with the Paris Agreement.

6. Monitoring, reporting and Verification process:

- 6.1 Control/Validation: any element demonstrating the lack of robustness/credibility of the transition plan should be taken into account, such as for instance controversies, certification issues of the reporting related to climate topics, misalignment between lobbying activities or remuneration incentives with the goal to limit global warming to 1.5°C....
- 6.2 Effective implementation of the transition plan should be monitored, any overshoot needing due explanations and adaptation of the transition plan.

5.4.4. Evaluation de la stratégie d'engagement

La méthodologie ACT Finance distingue les aspects stratégie des aspects d'activité effective. Ici, il a été choisi de se focaliser sur l'indicateur de stratégie (7.1). Une variante de l'indicateur existe pour aborder plus spécifiquement l'engagement dans un contexte de détention indirecte (via Asset Managers). Celle-ci n'a pas été employée, d'une part pour éviter des biais entre acteurs de type différents, et d'autre part au vu de la faible information disponible dans les rapports des assureurs sur le sujet. L'objectif de l'indicateur est de discerner la capacité de la stratégie à permettre une contribution à l'Accord de Paris, en prenant en compte différents aspects :

- Capacité à identifier un périmètre d'engagement prioritaire clair et pertinent : le score obtenu à cette question factorise le score de l'ensemble de l'indicateur ;
- Capacité à définir des objectifs clairs et alignés avec les attentes (mise en place de plans de transition alignés au-delà des seules cibles de décarbonation, pour les entreprises carbo-intensives) ;
- Capacité à associer ses attentes d'un dispositif opérant de réaction en fonction du résultat (processus d'escalade) ;
- (le cas échéant) politique de vote et de dépôt de résolution climat.

Question	Subdimension	Basic	Standard	Advanced	Next practice	Low-carbon aligned	Weighting
Associated score		0%	25%	50%	75%	100%	
What is the scope of the engagement strategy?	Scope of companies embedded in the strategy	No strategy defined.	Engage with less than 20 companies AND responsible for less than 33% of the portfolio's emissions (either directly, or collectively)	Engage with the major part of the companies in portfolio from the fossil fuel sectors (upstream and midstream) OR Engage with 20 companies (or more) OR those responsible for at least 33% but less than 65% of the portfolio's emissions (either directly, or collectively)	Engage with almost all the companies in portfolio from the fossil fuel sectors (upstream and midstream) AND Engage with 20 companies (or more) focusing on those with the highest owned emissions or top ranking in portfolio's emission contribution OR those responsible for at least 65% of the portfolio's emissions (either directly, or collectively)	Engage with all the companies in portfolio from the fossil fuel sectors (upstream and midstream) AND Engage with 20 companies (or more) focusing on those with the highest owned emissions or top ranking in portfolio's emission contribution OR those responsible for at least 80% of the portfolio's emissions (either directly, or collectively)	This category will weigh the final score of this matrix
Has the financial institution set up a structured engagement strategy?	Engagement framework	No engagement policy	Sporadic references to engagement objective(s) with limited or low granularity on the engagement strategy (sectors, geography, size of the companies targeted) & timeline	Has set up a structured engagement approach: a focus is given to those generating the highest owned emissions with an associated timeline. Has set their own outcome based KPI from its		Has defined an engagement strategy & associated framework with (i) timebound engagement objectives, (ii) associated tools for measuring & tracking the engagement policy implementation, (iii) a voting policy/strategy	15% [†]

				engagement framework (evidence of an existing framework must be demonstrated)		and (iv) disclosure related to this engagement strategy	
Does the financial institution follow recommendations on existing impact management standards?	Impact management system	No evidence		Has defined an internal impact management standard. The financial institution demonstrates to be able to identify the relevant climate actions and their relative impact using the approach or metrics best suited to their organizational context or capabilities.		Demonstrates complying/drawing on an impact-oriented framework to design its engagement strategy (e.g., ISO 14097, ISO 14001, EMAS, Climate Impact Management System (CIMS)) OR Has defined an impact management standard that comprises at least the following regarding a given engagement action (conditions notably set by the referential of the French label SRI): i. an explicitly formulated request to the engagee; ii. a clear objective, allowing for an assessment of its degree of success; iii. a predefined timeframe, at the end of which a formal evaluation is conducted; iv. where applicable, follow-up and escalation actions.	5%†

<p>What are the objectives of this engagement strategy?</p>	<p>Objectives/ambition</p>	<p>None OR General principles such as improving dialogue and climate awareness among counterparties</p>	<p>Improving governance of climate risks/opportunities AND/OR enhance disclosure alignment of counterparties with recognized / regulatory framework (e.g. TCFD, CSRD and Taxonomy for EU)</p>	<p>Request counterparties to set GHG reduction objectives (e.g. set SBTi targets) OR Request relevant counterparties not to perform new fossil fuels production projects or coal mines</p>	<p>Request counterparties to set GHG reduction objectives (e.g. set SBTi targets) AND Request relevant counterparties not to perform new fossil fuels production projects or coal mines OR Request counterparties to set 3rd party approved-1.5° transition plans</p>	<p>Has defined a global objective framework: Request counterparties to set 3rd party approved-1.5° transition plans AND Has a sectoral engagement policy on fossil fuels sector (upstream and midstream) including no new fossil fuels production projects or coal mines and a date for full non-aligned activities exit AND Impact the use of financings (CAPEX & OPEX breakdown use) and/or its orientation</p>	<p>25%†</p>
<p>What are the characteristics of the financial institution's escalation strategy?</p>	<p>Escalation strategy</p>	<p>No evidence of an existing escalation strategy.</p>	<p>There is an escalation strategy. It doesn't embed any milestone that would lead to a financial penalization or an end to the relationship (often referred as a 'Tea-& Cookies' engagement approach). OR such milestones exist but no clear timeline is provided in the strategy.</p>	<p>There is an escalation strategy, with gradual process encompassing milestones that would lead at least to a financial penalization, but no end of the investing relationship scheduled. AND There is an associated timeline to reach this ultimate milestone OR There is an escalation strategy, with gradual process encompassing milestones up to ending of the investing relationship. BUT</p>	<p>There is an escalation strategy, with gradual process encompassing milestones ending the investing relationship. AND There is an associated timeline to reach this ultimate milestone</p>	<p>The escalation strategy includes: (i) List of sanctions increasingly restrictive; (ii) deadlines supported with clear criteria enabling to move to the next sanction milestone; (iii) A possibility of ending the relationship or other meaningful penalty (with a short timescale already determined) in case of failure in the dialogue, in order to prevent the engagement process from stalling; 2 years is presumed not a short timescale.</p>	<p>25%†</p>

				There is no associated timeline to reach this ultimate milestone			
What action levers are embedded in the financial institution's engagement strategy to encourage investees to reduce their emissions?	Action levers* embedded in strategy - CDP set	No action levers embedded in strategy	Strategy includes action lever(s) from two of the engagement types (C-FS12.1b).	Strategy includes action lever(s) from three of the engagement types (C-FS12.1b) and must include actions from the "Engagement & incentivization" category	Strategy includes action lever(s) from four of the engagement types (C-FS12.1b) and must include actions from the "Engagement & incentivization" category	Strategy includes action lever(s) from all engagement types (C-FS12.1b) with prioritization among the most impactful categories according to its business specificities and objectives i.e. the "Engagement & incentivization" category	12,5%†
To what extent are other low carbon transition related recommendations integrated in the engagement strategy?	Other low-carbon transition-related levers**	No other low-carbon transition related levers* included in client engagement strategy.				1 or more other low-carbon transition related levers* included in client engagement strategy.	2,5%†
What is the asset manager overall approach to climate (proxy) voting?	Climate voting strategy (22)	None	Evidence of integration of climate consideration in its global voting strategy.	Draws on widely recognized and accepted frameworks, such as the NZAOA, TCFD, CA+100, TPI (among other), to integrate a range of different climate-related factors for their voting strategy AND a Monitoring, reporting and verification process has been set up.	Clear Climate Voting organization AND Voting guidance by sector associated with red lines triggering sanction votes and the type of votes used AND Involvement from climate or ESG expert (internal or external) AND Monitoring, reporting and verification process	Clear Climate-voting organization that demonstrates its capacity to identify, evaluate and execute Climate Voting AND Voting guidance by sector associated with red lines triggering sanction votes and the type of votes used, as well as evaluation criteria considering common topics of Climate Votes (e.g., transparency, capital alignment, emission target setting, lobbying disclosure, scenario analyses, etc.)	15%†

						<p>AND</p> <p>Has defined an External Climate resolutions strategy: participating in resolution deposit on climate topics and/or supporting other shareholders climate resolutions</p> <p>AND</p> <p>Has defined a strategy to integrate climate considerations to any other topics: Quitus, Accounts & dividends, Board remuneration, Administrator nomination</p> <p>AND</p> <p>Monitoring, reporting and verification process</p>	
--	--	--	--	--	--	--	--

†Weights of first questions assuming the Financial institution invests in Equity. If the Financial institution does not invest in Equities, each question weight will be upgraded proportionally to reach 100%.

*“Action levers” include the following individual action levers, which are grouped into five engagement types (sources: 2022 CDP climate change questionnaire CDP 12.1b (C-FS12.1b) (Banking/Asset manager):

- Education/information sharing
 - Run an engagement campaign to educate companies about your climate change performance and strategy
 - Share and disclose climate information about your portfolios and relevant certification schemes (i.e. taxonomic performance, Taxonomic Alignment Ratio, carbon portfolio performance)
 - Provide corporates with information and analytics regarding their business specific climate risks and opportunities
- Collaboration & innovation
 - Run a campaign to encourage innovation to reduce climate change impacts (e.g. climate solutions)
 - Work in partnership with corporates on decarbonization goals, consistent with an ambition to reach net zero emissions by 2050 or sooner across all assets
 - Integrate climate risks on asset pricing models (gives a +25% bonus points on the category assessed)

- Engage with portfolio company, collaboratively through initiative or coalitions consistent with an ambition to reach net zero emissions by 2050
 - Engage simultaneously with numerous companies and stakeholders from the same sector or value chain (8)
 - Collaborative engagement with the management of publicly listed firms and private firms (23).
 - The asset owner, either individually or jointly with others, endorses or publishes position papers on pertinent climate topics that benefit from asset owner commitments in line with the Alliance ambitions to guide net-zero engagement activities or topics; (8)
 - Provide specific climate-related products (e.g., for an asset manager climate-thematic funds)
- Compliance & onboarding
 - Evaluate the asset manager's climate change mitigation efforts, their management of climate risks/opportunities, and to ensure their alignment of stewardship activities and public messaging with the long-term climate interests of the Alliance (e.g., NZAOA) on climate change. (8)
 - Climate change considerations in investees management position mechanism
 - Climate-related criteria in investment selection/screening/decision
 - Enhanced climate due diligence
 - Signaling effects of publicized engagement with, and/or divestment from, companies that do not adequately alter, or commit to altering, corporate practices (23).
 - Information collection (understanding investee behavior)
 - Collect climate-related and emissions information from companies as part of due diligence
 - Collect climate-related and emissions information at least annually from long-term investments
 - Engagement & incentivization (changing investee behavior)
 - Holding meetings with management, Meeting the chair or other board members
 - Raising key issues through a company's advisers
 - Writing letters to a company to raise concerns about climate/transition plan
 - Integration of climate considerations in other types of resolutions (lobbying, reporting, remuneration)
 - Support climate-related issues in proxy voting (the proxy voting policy draws on widely recognized and accepted frameworks, such as the TCFD, to assess a range of different climate-related factors for voting at their portfolio companies)
 - Initiate and support dialogue with investee boards to set Paris-aligned strategies
 - Vote and offer climate resolutions in favor of climate-related disclosure practices among investees
 - Vote and offer climate resolutions in favor of investees to set a robust & credible transition plan
 - Investors engage simultaneously with numerous companies and stakeholders from the same sector or value chain (8)
 - Sectoral exclusion & divestment
 - Publish its approach to integrating climate risks and opportunities (both transition and physical) across their portfolio management and stewardship team's training and activities (8)

**“Other low-carbon transition-related recommendations” refers to key aspects of a company's low-carbon transition, beyond emissions reductions and targets, that financial institutions can engage them on. These aspects can include performance indicators from any ACT performance modules, such as:

- Intangible investment



**RÉPUBLIQUE
FRANÇAISE**

*Liberté
Égalité
Fraternité*



climate-transparency-hub.ademe.fr

ademe.fr