



### Rappel sur l'article 173-VI de la loi sur la transition énergétique pour une croissance verte

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

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

Le texte de loi laisse les acteurs libres de choisir les méthodologies de reporting. Après deux exercices, un rendez-vous est prévu pour mettre à jour et préciser le texte de loi.

### Qui sont les investisseurs non conformes ?

85 investisseurs (62%) sont non conformes car n'ayant pas publié les informations requises au 30 juin 2017. Il est possible de les classer en trois groupes :

- les « retardataires » qui ont réalisé des travaux ESG-climat sur leur portefeuille, mais dont le rapport a pris du retard et n'était pas publié à la date limite du 30 juin 2017 ;
- les institutions qui ne savent pas ou prétendent ne pas savoir qu'elles sont soumises à l'article 173 ;

### Le rapport dédié à l'article 173 est privilégié

Sur les 51 investisseurs ayant publié des informations ESG-climat, 70% ont fait le choix de publier sur leur site internet un rapport spécifique sur l'article 173 ou, plus largement, sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE). On note d'ailleurs que pour certaines institutions, il s'agissait de la toute première fois qu'elles publiaient un rapport sur leur gestion financière accessible au grand public.

### Les rapports sont d'une qualité très variable

Les institutions historiquement actives sur les sujets ESG-climat ont tout naturellement profité de cette loi pour publier des rapports détaillés et bien illustrés, considérant que cette publication est une bonne occasion de mettre en valeur leur gestion financière et leur comportement responsable. Elles ont été rejointes par d'autres institutions peu actives sur ces sujets dans le passé mais qui ont décidé de transformer cette contrainte en une opportunité de communication. Les rapports de ces investisseurs font parfois plusieurs dizaines de pages et sont illustrés de graphiques et d'indicateurs dans un effort inédit de transparence. Cette catégorie concerne 18% des institutions ayant publié des rapports article 173.

A l'inverse, 47% des investisseurs n'ont pas vraiment joué le jeu et se sont contentés de rédiger des commentaires

### L'influence du mode de gestion sur la qualité du rapport

Toutes les institutions ne sont pas égales à l'heure de prendre la plume. Avoir une équipe de gestion financière (reflet du montant et des classes d'actifs gérées en interne) ou une société de gestion affiliée aide grandement à rédiger les rapports article 173. Dans le premier cas (gestion interne majoritaire), l'équipe acquiert généralement des données via un prestataire spécialisé et, éventuellement, mandate un conseil externe pour réaliser son rapport ; dans le deuxième cas (31 institutions avec une société de gestion affiliée), celle-ci est généralement fortement mise à contribution. Les autres institutions ayant répondu ont parfois fait appel à leurs prestataires de gestion sur leur périmètre de gestion déléguée voire sur l'intégralité de leur portefeuille.

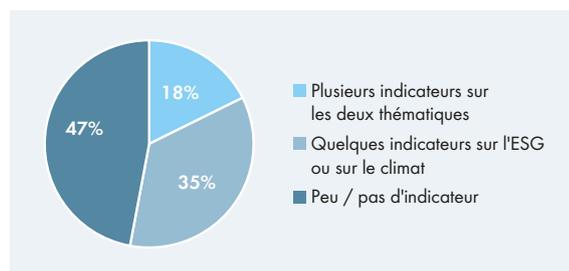
- les « réfractaires » qui connaissent leurs obligations, mais ont délibérément décidé de ne pas s'y soumettre.

Notons qu'aucune institution ne s'est explicitement retranchée derrière le principe du *comply or explain*, en affirmant qu'elles ne prenaient pas en compte les risques ESG-climat, alors qu'il s'agit d'une option laissée ouverte par le texte de loi.

Les autres ont choisi d'utiliser comme vecteur de diffusion leur rapport annuel de gestion (21%), en y dédiant un chapitre. Enfin, rares ont été les investisseurs à ne publier des informations que sur une page de leur site internet (9%).

généraux sans analyse chiffrée. Dans les cas extrêmes, ce « rapport » consiste en une seule page de texte.

Entre ces deux positions, 35% des investisseurs ont publié des rapports avec quelques indicateurs sur les sujets ESG ou sur le climat, par exemple une empreinte carbone.



Le périmètre de couverture est une conséquence directe du mode de gestion évoqué ci-dessus. Les actions et obligations d'entreprises gérées en direct ou via des véhicules dédiés sont la plupart du temps couvertes par les analyses ESG-climat. Les obligations souveraines et les actifs réels (immobilier, infrastructures) sont parfois pris en compte, mais de manière moins détaillée et sans données chiffrées. Les véhicules collectifs (dont les fonds de *private equity*) sont quant à eux quasiment systématiquement exclus de l'analyse cette année.

## ANALYSE ESG

**Le reporting ex-post et la politique de vote sont les deux pratiques ESG les plus courantes.**

Le suivi des performances ESG des actifs post-investissement (reporting ex-post) est largement utilisé (63% des institutions), bien que très peu d'institutionnels publient réellement les performances ESG de leurs portefeuilles.

La politique de vote est également un des premiers leviers ESG utilisé par les institutionnels : regroupée avec l'engagement actionnarial, cette pratique est employée par 61% d'entre eux (représentant 70% des encours sous gestion). Un tiers d'institutionnels indiquent la part de leur votes négatifs mais une poignée seulement publie de façon transparente les grands axes de leur politique de vote. L'engagement stricto sensu demeure le parent pauvre des actions de dialogue avec les émetteurs : 16% des institutionnels déclaraient le pratiquer dans le **Baromètre Institutionnels 2017**.

L'intégration ESG et les exclusions sont pratiquées par respectivement 59% et 49% des institutionnels. Ces dernières concernent principalement le tabac, l'alcool, les jeux d'argent et le charbon mais également de plus en plus les émetteurs ayant enfreint les grands textes internationaux (Pacte Mondial, Déclaration des Droits de l'Homme, normes de l'Organisation Internationale du Travail, etc.)

Enfin l'investissement dans des fonds labellisés ou plus largement dans des actifs considérés comme « naturellement ESG » est peu mis en avant par les institutionnels (24%) dans la section ESG du rapport (mais est très souvent mentionné dans la section climat).



## ANALYSE CLIMAT

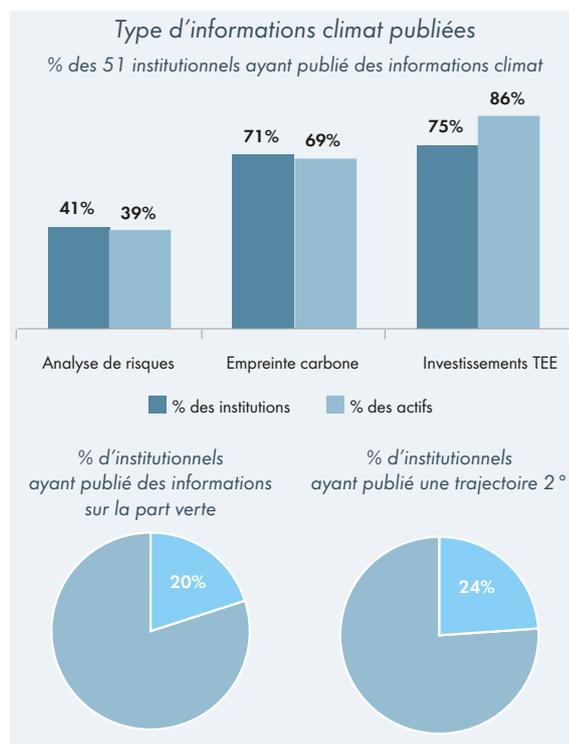
**Les investisseurs ont publié des informations climat mais pas forcément celles attendues par l'article 173**

Alors que l'article 173 stipule explicitement attendre une information sur l'analyse des risques climat (physique et de transition), seuls 41% des institutionnels ont mentionné le sujet dans leur publication annuelle.

En revanche, nombreuses sont les institutions qui ont retenu la mesure de l'empreinte carbone (71%). Celle-ci porte dans la plupart des cas sur une fraction des actifs (les actions).

75% des institutionnels ont publié une information sur leur contribution au financement de la transition écologique et énergétique (TEE), par exemple l'investissement dans des *green bonds*. Ce score, qui peut paraître élevé en première lecture, masque d'importantes disparités dans la qualité des informations communiquées : seuls 20% des investisseurs ont publié des informations sur la part verte du chiffre d'affaires des émetteurs.

Enfin, si plus de la moitié des investisseurs affirme vouloir définir des objectifs en faveur de la transition énergétique et écologique pour les prochaines années, seul un quart sont allés jusqu'à publier une trajectoire 2°C, comme le demande pourtant la réglementation.



### Extension du périmètre de couverture

Un des premiers enjeux des prochains exercices de reporting ESG-climat est l'amélioration de la couverture.

Au niveau du nombre d'institutions concernées : seules 38% étaient conformes au 30 juin 2017. Pour les autres, il reste tout à faire ou presque pour l'an prochain. Les progrès seront probablement lents, car il s'agit pour la plupart d'institutions de petite taille, avec des moyens limités. Les sociétés de gestion délégataires pourraient trouver là un terrain propice pour proposer leurs services.

Au niveau des classes d'actifs : la dette souveraine, les actifs réels, le *private equity* et plus largement les véhicules d'investissement collectifs sont peu présents dans les reportings 2017. Un grand travail méthodologique et de *transparisation* des données devra être effectué pour étendre le périmètre de couverture à ces actifs.

### Meilleure lisibilité et harmonisation méthodologique

La matière ESG-climat est parfois complexe et difficile à exposer dans un rapport. La signification de l'empreinte carbone par million d'euros investi n'est par exemple pas immédiate pour le commun des lecteurs. Un grand effort de pédagogie est donc nécessaire pour rendre ces rapports compréhensibles par les parties prenantes des institutions, voire par le grand public.

L'enjeu connexe est la convergence des méthodologies : il est quasiment impossible de comparer les rapports entre eux, tant les méthodes utilisées et les mesures présentées varient. Sans aller jusqu'à l'uniformisation des méthodologies, il nous semble indispensable d'effectuer un effort d'harmonisation du vocabulaire et des définitions. Certaines associations professionnelles se sont emparées de ce sujet et devraient proposer des recommandations d'ici la fin d'année.

### Quelle trajectoire ?

La plupart des rapports se contentent à ce jour d'un état des lieux des risques ESG ou climat dans tout ou partie des portefeuilles. Une minorité d'institutions proposent un plan d'actions pour les prochaines années, et très peu présentent une trajectoire chiffrée, comme l'invite pourtant la réglementation (« scénario 2°C »).

Il conviendra l'an prochain d'être particulièrement attentif à la présentation de l'évolution de cette mesure des risques ESG-climat et à la transparence sur l'origine de ces évolutions, qu'elles découlent de mouvements de marché ou bien d'actions volontaires des institutions pour réduire leur exposition à ces risques.

### Enseignements pour les sociétés de gestion

La nouvelle donne ESG-climat chez les institutionnels peut constituer un véritable tremplin pour les sociétés de gestion, pour peu qu'elles soient capables de fournir le niveau de transparence et de services requis par leur clientèle. Les services ESG-climat offrent un nouvel axe de différenciation et peuvent contribuer à enrichir le dialogue et consolider la relation avec leurs clients.

A contrario, les enjeux ESG-climat deviennent un facteur d'éviction du marché français pour certaines sociétés de gestion, a minima auprès des institutions les plus actives sur le sujet, segment en forte croissance depuis deux ans.

## A propos d'INDEFI

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

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

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



**EMMANUEL PARMENTIER**  
Associé, en charge de l'ESG  
+33 (0)1 56 88 34 74  
emmanuel.parmentier@indefi.eu



**JOANNA TIRBAKH**  
Consultante Senior ESG  
+33 (0)1 56 88 67 05  
joanna.tirbakh@indefi.eu



**RICHARD BRUYÈRE**  
Associé fondateur  
+33 (0)1 56 88 34 73  
richard.bruyere@indefi.eu



**AGNÈS LOSSI**  
Directrice Associée  
+33 (0)1 56 88 34 77  
agnes.lossi@indefi.eu

18, rue Royale 75008 Paris - France | [www.indefi.eu](http://www.indefi.eu)