

en partenariat avec



# Analyse des rapports « Article 29 LEC » 2024 portant sur l'exercice 2023

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

28 février 2025

*Plateforme de la transparence climatique*

## A propos du Climate Transparency Hub (CTH)

Opéré par l'ADEME, 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 du programme LIFE Finance ClimAct

Le programme européen Finance ClimAct soutient l'intégration des considérations climatiques dans le fonctionnement des institutions financières. Il a été financé par la Commission européenne via le programme LIFE. Pour cela la France et la Commission européenne ont élaboré et mis en œuvre un cadre légal et réglementaire pour une finance durable, en cohérence avec le Pacte Vert européen et la Stratégie Nationale Bas-Carbone de la France.

## 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 est un think-tank travaillant sur la mobilisation de financements privés pour la transition. L'association résulte de la fusion entre l'Observatoire de la finance durable, une initiative du ministre de l'Economie et des Finances français en 2019, et le think-tank international 2° Investing Initiative (2DII). Sa mission est de soutenir les changements dans les pratiques financières, en orientant leur impact vers un modèle de société durable. Il adopte une approche pragmatique basée sur des études, des outils et des méthodologies au bénéfice direct des acteurs économiques afin d'obtenir un impact réel sur l'économie. Le SF Observatory concentre ses activités sur trois piliers : la transparence et les données, un centre de recherche, et le plaidoyer et la sensibilisation.

*Cette étude a été produite par l'ADEME avec le soutien de du Sustainable Finance Observatory dans le cadre du CTH qui s'inscrit plus globalement dans le cadre du projet LIFE Finance ClimAct. Ce travail ne reflète que le point de vue de l'ADEME. Les autres membres du Consortium Finance ClimAct et la Commission Européenne ne sont pas responsables de l'usage qui pourrait être fait des informations qu'il contient.*

*Les analyses ont été effectuées sur la base du dispositif réglementaire « 29 LEC » tel qu'il existe. Elles ne préjugent pas du bilan d'application du dispositif qui doit être publié prochainement.*

## Ce document est édité par l'ADEME

ADEME

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

**Rédacteurs :** Stanislas Ray (ADEME), Edouard Vilpoux (Sustainable Finance Observatory)

**Dépôt légal :** ©ADEME Éditions, février 2025

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.



en partenariat avec



# 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 au sens large (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance). 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, réalise annuellement une analyse de ces rapports, pour la dernière fois cette année grâce au soutien financier du programme LIFE [Finance ClimAct](#), qui a pour but de faire progresser les pratiques des acteurs financiers. L'étude a été réalisée en partenariat avec le [Sustainable Finance Observatory](#).

Cette étude porte sur les remises « Article 29 LEC » 2024 sur exercice 2023, et s'appuie d'une part sur les 919 remises d'annexes normées effectuées auprès respectivement de l'ACPR pour les assureurs (225) et de l'AMF pour les sociétés de gestion de portefeuille (628) et les banques (66 établissements de crédits ou entreprises d'investissement) et d'autre part sur une analyse qualitative d'un échantillon de 34 acteurs (12 assureurs, 12 SGP généralistes, 5 de capital-investissement et 5 d'immobilier) pour l'analyse des stratégies climat et de biodiversité.

Les objectifs de l'étude sont les suivants :

1. Renouveler [l'étude de l'année précédente](#) en analysant les tendances par rapport à l'an passé ;
2. Mettre en avant les pratiques des acteurs et porter des messages en vue de les faire progresser sur des sujets-clés (notamment stratégies de contribution climatique et biodiversité).

## Périmètre et formalisme

**814 rapports** ont été remis sur le [site CTH](#) en 2023 contre 719 l'an passé, soit **+13% de remises**, progression liée notamment aux Assureurs. **Le taux de remise global progresse lui de 17 points (76% contre 59%)**. Outre la progression des remises, l'amélioration est liée à la réduction du nombre d'assujettis identifiés, de 1 214 à 1 077<sup>1</sup>.

La mise en place de remises auprès des superviseurs en format normalisé (84% de taux de conformité de remise) permet un traitement statistique plus précis. Toutefois, la qualité des remises demeure 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 taxonomiques, part fossile, stratégie climat. Les chiffres produits sont donc à appréhender avec vigilance.

## Etat des pratiques

Parmi les thématiques mentionnées par le décret, celles considérées les plus importantes au vu des enjeux de la transition écologique ont été explorées, sous un angle essentiellement de stratégie contributive. Au global, si la structuration du décret aide les acteurs à se saisir de ces sujets, certaines thématiques (taxonomie, part fossile, biodiversité) demeurent d'une maturité limitée tandis que pour le climat il est observé une évolution des pratiques par rapport aux repères posés initialement par le décret. Les aspects « risque » n'ont que très peu été investigués.

## Concernant les stratégies d'alignement climatique

Les acteurs sont de plus en plus nombreux à citer au moins une métrique de contribution à l'alignement aux objectifs climatiques (de 37% à 51% en nombre, principalement du fait des SGP). La structure et la qualité des données relatives à la stratégie climatique dans les remises normalisées ne permettent pas de poser un regard sur l'ambition et la pertinence des cibles climatiques. Toutefois, un travail de recensement des typologies d'indicateur cités a été mené. Comme l'an passé, les métriques citées explicitement par le décret (métriques GES

<sup>1</sup> Cette réduction est liée notamment à une meilleure identification des assujettis côté bancaire, cf. partie 2 pour plus de détails.

en absolu et intensité<sup>2</sup>, augmentation implicite de température) sont les plus reprises. En outre, une analyse d'alignement de cibles de décarbonation a été réalisée sur un échantillon grâce à une sous-composante de la méthodologie [ACT Finance](#). Il en ressort des objectifs de réduction en général plus exigeants que la trajectoire de référence fondée sur la science employée, montrant que les principales institutions financières adoptent des références robustes pour établir leurs cibles. Notons néanmoins que ce calcul ne tient pas compte des incertitudes et de la non-exhaustivité des périmètres des cibles (actifs couverts, scopes d'émissions, qualité des données), et que les métriques sous-jacentes sont parfois libellées de manière confuse (ex : « tCO2e/m€ » sans préciser s'il s'agit de m€ de CA ou d'investissements). En outre, de plus en plus d'initiatives pointent les faiblesses du pilotage via les émissions GES financées (notamment en absolu ou en intensité trans-sectorielle monétaire), et préconisent de le compléter de métriques de financements – ou de baisse de financements – envers des catégories d'entreprises : alignées, en cours d'alignement, non-alignées, etc. Une légère tendance haussière d'utilisation de ce type d'indicateur dans les reporting normalisés est relevée, et l'analyse de l'échantillon a montré l'existence de plusieurs cibles de financement d'actifs « durables », « verts » ou plus rarement spécifiquement relatifs au climat. Les définitions adoptées et le cadre de reporting demeurent cependant très hétérogènes : en les passant au crible de la méthodologie ACT Finance, le score de qualité de la définition est en moyenne de 35% sur 14 acteurs.

Afin d'assurer une stratégie climatique performante, l'ADEME encourage vivement l'adoption par les institutions financières d'un cadre transparent de catégorisation des émetteurs en fonction de leur profil climatique, et le développement de métriques « de financement » associées permettant d'assurer ex ante la bonne allocation des investissements, en complément de métriques de GES, qui permettent d'assurer ex post une baisse effective des émissions. Afin de soutenir les acteurs financiers dans leur stratégie climatique, l'ADEME rappelle qu'elle 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 qui peut donc être poussée à se doter d'un plan de transition et (ii) d'évaluer la qualité du plan de transition d'une entreprise par les méthodologies sectorielles ACT Evaluation, ce qui permet à une institution financière de catégoriser les entreprises comme vu ci-dessus. A ce jour, environ [15 secteurs d'activité](#) sont couverts par ACT Evaluation.

#### Concernant les stratégies d'alignement biodiversité

L'analyse menée montre que le reporting biodiversité des institutions financières s'étoffe, mais que celles-ci peinent à traduire les efforts déployés (mesures d'impact et de dépendance, initiatives) en objectifs soutenus par des actions tangibles. Mesures d'empreinte d'une part et actions ponctuelles et objectifs principaux d'autre part se côtoient ainsi sans lien dans les rapports. La raison principale est présentée de manière transparente par plusieurs institutions financières : l'état des méthodologies et des données ne permet pas en pratique d'utiliser les indicateurs agrégés à des fins de pilotage, un acteur pointant notamment des variations très fortes inexpliquées de l'indicateur km<sup>2</sup>.MSA (Mean Species Abundance) sur certaines entreprises en portefeuille.

Face à cette situation, le [guide biodiversité](#) publié par le CGDD et l'ADEME en 2024 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, des approches granulaires posées sur les secteurs et pratiques critiques peuvent permettre aux institutions financières de contribuer plus rapidement et efficacement à l'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité. A cet égard, trois SGP présentent des exemples intéressants respectivement concernant les standards minimaux d'exclusion étendus à différentes pratiques (Mirova), l'identification d'obligations thématiques sur la biodiversité (Ostrum AM), et enfin la stratégie d'engagement déployée et la manière de la rapporter (Amundi).

En outre, il est rappelé que l'IFD est dotée d'un groupe de travail « Biodiversité et Capital Naturel », et publie ou contribue régulièrement à différentes ressources, dont notamment une [cartographie](#) des bases de données et méthodes existantes permettant d'analyser l'impact et les dépendances.

<sup>2</sup> Dans ce dernier cas, comme décrit dans l'étude, trois types « d'intensité », très différents, sont en pratique observés : **intensité physique** (par exemple tCO2e par kWh d'énergie produite), **intensité carbone** exprimée en tCO2e par m€ de chiffre d'affaires des entreprises investies, et **empreinte carbone**, exprimée en tCO2e par m€ de valeur d'investissement. Les deux dernières sont les plus fréquentes.

## Concernant le reporting taxonomique

En faisant abstraction des nombreuses difficultés relatives à la qualité des données, les taux taxonomiques moyens en chiffre d'affaires s'établissent respectivement entre 0 à 20 % pour l'éligibilité et 0 à 5% pour l'alignement. Ces taux peuvent paraître bas. Cela est lié à divers facteurs : portions non-négligeable des portefeuilles qui ne sont pas investies dans des actifs soumis au reporting taxonomique, difficultés des institutions financières à organiser une collecte exhaustive des données taxonomiques, cadre réglementaire européen qui ne permet pas encore à un certain nombre d'activités d'être prises en compte, etc.<sup>3</sup> En outre, les taux moyens masquent de nombreuses disparités de pratiques et de compréhension. Une analyse des données "extrêmes" reportées soulève les mêmes problèmes que l'an dernier : i) différences entre les rapports littéraires et les remises normalisées aux superviseurs, ii) flou sur la part d'estimations dans les calculs, iii) absence d'explication sur les chiffres reportés et leurs explications. Le dispositif est donc ici tributaire de la complexité inhérente au cadre réglementaire européen et des incertitudes sur la qualité des données transmises par les acteurs financiers.

## Concernant la part fossile et la sortie des énergies fossiles

Le taux d'exposition aux sociétés actives dans le secteur des énergies fossiles s'établit en moyenne entre 5% et 10%. La définition reprise du règlement SFDR est cependant très large (entreprise active dès le premier euro sur diverses activités listées par la [réglementation SFDR](#), allant de la prospection à la distribution de combustibles fossiles en passant par les différentes étapes de transformation et transport). Il a été relevé de nombreux cas où l'institution financière ne respectait pas cette définition, peu opérante en termes de suivi, pour lui préférer une notion de « part brune », une définition par seuils correspondant par exemple à leur politique d'exclusion, ou une application « par transparence ». L'exposition moyenne est donc très probablement sous-estimée, et certains acteurs de premier plan qui semblent respecter la définition montent jusqu'à 20%. Quelle que soit la définition retenue, il n'est en pratique pas observé d'utilisation concrète de cet indicateur à des fins de pilotage, en dehors de la mention des politiques d'exclusions qui limitent les expositions.

L'essentiel de la place en termes d'encours, et particulièrement les assureurs (95% des encours vs. 73% pour les SGP), annonce une sortie du charbon. Concernant les SGP, ce chiffre est bien moindre pour les hydrocarbures, même pour les hydrocarbures non-conventionnels (16% des encours sur le non-conventionnel, 3% sur le conventionnel). Les calendriers de sortie, comme l'an dernier, s'articulent principalement autour des années 2030 et 2040, correspondant respectivement aux dates d'arrêt de production du charbon dans l'OCDE et hors OCDE posé par le scénario de transition NZE 2050. Comme l'an passé, L'ADEME alerte sur le fait que les échéances mentionnées par le scénario de l'AIE sont des échéances d'arrêt de production. Les investissements qui auront permis la mise en place/le maintien de cette production doivent donc s'arrêter en amont, selon un rythme plus ou moins soutenu en fonction des cycles de financement propres à chaque industrie. Il en ressort, en l'absence de réflexion de cet ordre relevée chez les acteurs, que la majorité des politiques de sortie du charbon sont encore non alignées avec l'Accord de Paris.

## Concernant la part des encours Article 8 / Article 9<sup>4</sup>

Les encours « Article 8 » représentent environ les deux tiers des encours totaux, pour les SGP comme pour les Assureurs, tandis que les encours « Article 9 » sont en-deçà de 5% (2,9% pour les SGP, 1,5% pour les assureurs). Une analyse plus poussée concernant les assureurs montre que la répartition des fonds unités de compte (UC) (environ 30% des encours) est plus polarisée avec 46% « seulement » d'encours Article 8 et 4,5% d'article 9. Concernant les SGP, le capital-investissement et l'immobilier présentent un taux de fonds Article 9 nettement plus élevé (environ 11% pour chacun), notamment du fait de la plus grande proportion de fonds « à impact » parmi les fonds spécialisés en comparaison des fonds généralistes.

<sup>3</sup> Une [consultation publique](#) a été ouverte à ce sujet en janvier 2025 par la Plateforme Européenne sur la Finance Durable.

<sup>4</sup> La réglementation européenne [SFDR](#) prévoit des niveaux d'information différenciés pour les produits financiers en fonction de la « promesse de durabilité » associée. Sont ainsi distingués les produits « Article 8 » qui promeuvent « *entre autres caractéristiques, des caractéristiques environnementales ou sociales* » et les produits « Article 9 », qui ont « *pour objectif l'investissement durable* ». Dans la pratique, le marché a associé cette distinction à des formes de labels de qualité (Article 9 étant plus exigeant). Cette approche est très perfectible puisque la définition d'investissement durable notamment n'est pas cadrée réglementairement. Ces éléments sont actuellement en cours de revue dans le cadre de la refonte de SFDR (cf. notamment [position AMF](#) sur le sujet).

## Concernant les PAI SFDR

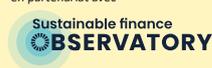
Les analyses menées sur différents PAI SFDR<sup>5</sup> (biodiversité, production et consommation d'énergie) font remonter des enjeux récurrents relatifs à l'interprétabilité, la comparabilité et le caractère pilotable des indicateurs : difficulté à récupérer la donnée, fournie en pratique par des prestataires selon des méthodologies diverses, assiette de l'indicateur (sous-ensemble d'actifs "pertinents" vs. l'ensemble du portefeuille, ce qui génère un effet de dilution), agrégation par l'exposition financière qui déforme nécessairement les enjeux physiques sous-jacents. Ce contexte ne favorise pas l'appropriation de ces indicateurs par les acteurs en vue de piloter leur stratégie. Pour autant, certains acteurs soulignent que la donnée entreprise a été intégrée à leur score ESG ou bien la thématique intégrée dans leur politique d'engagement, ce qui tend à montrer que, plus que l'indicateur agrégé lui-même, la problématique qu'il cherche à traiter et les données nécessaires à son calcul sont utiles pour le déploiement d'une stratégie ESG. Enfin il est souligné la bonne pratique mise en place par une SGP consistant à décomposer la variation de PAI d'une année sur l'autre par facteurs : évolution effective de l'indicateur au niveau des positions en portefeuille (par exemple la baisse des émissions de gaz à effet de serre), effet de marché, actes de gestion (achats/ventes), et éventuels effets de périmètre/méthodologies.

---

<sup>5</sup> La réglementation européenne [SFDR](#) prévoit que les acteurs financiers publient des indicateurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sur des enjeux clés (*Principal adverse impacts* ou PAI – Principales incidences négatives : émissions de gaz à effet de serre, droits de l'Homme, armes controversées, ...). Cette publication permet de garantir une information minimale comparable sur ces enjeux entre produits financiers, qu'ils prennent en compte ou non des aspects de durabilité.



en partenariat avec



# Sommaire

Synthèse.....	3
Sommaire.....	7
<b>1. Introduction.....</b>	<b>8</b>
1.1. Contexte du dispositif de l'Article 29 de la loi Energie-Climat.....	8
1.2. Objectifs de la présente étude.....	8
1.3. Processus d'analyse.....	9
<b>2. Panorama des remises.....</b>	<b>11</b>
2.1. Rappel du cadre de remises.....	11
2.2. Synthèse.....	11
2.3. Statistiques des remises.....	12
2.3.1. Remises des rapports auprès du CTH.....	12
2.3.2. Remises des annexes auprès des superviseurs.....	12
2.3.3. Focus sur les remises SGP.....	13
<b>3. Etats des pratiques.....</b>	<b>15</b>
<b>3.1. Stratégies climatiques (hors exclusions).....</b>	<b>15</b>
3.1.1. Synthèse.....	15
3.1.2. Contexte.....	18
3.1.3. Enseignement de l'analyse.....	18
3.1.4. Enjeux et perspectives des métriques et indicateurs en soutien de la stratégie climat.....	33
<b>3.2. Taxonomie.....</b>	<b>39</b>
3.2.1. Synthèse.....	39
3.2.2. Contexte.....	39
3.2.3. Enseignement de l'analyse.....	41
<b>3.3. Part fossile.....</b>	<b>59</b>
3.3.1. Synthèse.....	59
3.3.2. Contexte.....	60
3.3.3. Enseignement de l'analyse.....	60
<b>3.4. Sortie des énergies fossiles.....</b>	<b>64</b>
3.4.1. Synthèse.....	64
3.4.2. Contexte.....	65
3.4.3. Enseignement de l'analyse.....	65
<b>3.5. Biodiversité.....</b>	<b>68</b>
3.5.1. Synthèse.....	68
3.5.2. Contexte.....	69
3.5.3. Enseignement de l'analyse.....	70
<b>3.6. Autres aspects Art. 29 LEC.....</b>	<b>85</b>
3.6.1. Part globale d'encours prenant en compte des aspects ESG.....	85
3.6.2. Engagement (analyse des SGP).....	87
<b>4. Suivi des remises.....</b>	<b>89</b>
4.1. Informations Art. 29 LEC.....	89
4.2. Informations PAI SFDR (« annexe G »).....	90
4.2.1. Synthèse.....	90
4.2.2. Contexte.....	90
4.2.3. Statistiques génériques de remises.....	91
4.2.4. Focus sur certains PAI.....	93
<b>5. Annexes.....</b>	<b>103</b>
5.1. Rappel règlementaire.....	103
5.2. Tableau de remise des rapport CTH par catégorie.....	104
5.3. Liste des acteurs de l'échantillon qualitatif.....	105
<b>5.4. Eléments d'analyse comparative ACT Finance.....</b>	<b>106</b>
5.4.1. Evaluation de l'alignement de cibles de décarbonation.....	106
5.4.2. Evaluation de la définition d'actifs « bas-carbone » et d'entreprises « en transition ».....	107

# 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 risques 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 circonstancié<sup>6</sup>. 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 plateforme [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 plate-forme. Enfin, depuis 2023, les deux superviseurs ont mis en place un dispositif de collecte normalisé<sup>7</sup> 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.

## 1.2. Objectifs de la présente étude

Afin de pousser l'amélioration des pratiques des acteurs financiers, l'ADEME produit, grâce au soutien de l'Union Européenne via un programme LIFE [Finance ClimAct](#), des rapports d'analyse annuels des rapports « Article 29 LEC ». Les objectifs sont les suivants :

- Présenter un panorama des remises (nombre, type d'acteurs, au global et de manière granulaire par partie du décret/PAI SFDR)
- Faire un état des pratiques sur différents sujets clés du décret : stratégies climatiques et de biodiversité, politiques d'exclusions, indicateurs de part fossile et taxonomie.
- Identifier les tendances sur ces éléments par rapport à l'an passé (cf. [dernier rapport](#)), le cadre de rapportage étant globalement constant, avec quelques évolutions (format de remises taxonomiques et sur les politiques d'exclusion notamment).

<sup>6</sup> 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] ».

<sup>7</sup> Cf. ACPR : [Instruction n°2024-I-01](#) ; AMF : [Instructions DOC-2008-03 et DOC-2014-01](#).

Des axes d'améliorations ou points d'attention relatifs à la qualité des formats de remises et du dispositif « Article 29 LEC » ont pu être identifiés au cours de l'analyse. Ils ont fait l'objet d'une transmission au Gouvernement, à l'ACPR et à l'AMF, en vue de contribuer à l'amélioration en continu du dispositif.

### 1.3. Processus d'analyse

L'information déposée sur le CTH se présente sous la forme de rapports narratifs, dont l'exploitation statistique est longue et sujette à interprétation.

Depuis 2023, grâce aux remises normalisées, ACPR et AMF partagent avec l'ADEME des fichiers agrégés, permettant un traitement de masse. L'analyse de ces remises a été complétée d'une analyse d'un échantillon de rapports narratifs, sur deux sujets clés (stratégies climatiques et biodiversité). En outre, 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 second exercice de remise des données normalisées, il existe encore peu de contraintes de formalisme et de contrôle. Une partie du processus d'analyse a donc consisté à vérifier la qualité des données et à effectuer le cas échéant des retraitements (remise au format, correction des données aberrantes grâce à l'information renseignée dans les rapports narratifs). Ces corrections n'ont cependant pas vocation à être exhaustives au vu du nombre de points de données à traiter et des nombreux cas d'incertitudes (notamment lorsque l'information diverge entre rapport narratif et remise de l'annexe). Les doutes sur la qualité des données sont donc régulièrement rappelés au fil du document, et parfois illustrés en cas de difficultés particulières.

Les analyses statistiques ont été menées sur la base de fichiers adaptés aux trois grands types de population (SGP, assureurs, banques), avec différents axes d'investigations :

- Une analyse des variables qualitatives (typologie de métriques en appui de la stratégie climat ou biodiversité, date de sortie du charbon, ...) ;
- Une analyse des variables quantitatives (par exemple, pourcentages taxonomiques ou d'exposition aux entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles).
- Une vue « conformité » recensant, donnée par donnée, les taux de remise (i) pour les données spécifiques relatives au décret et (ii) pour les indicateurs relatifs aux principales incidences négatives issues de SFDR ;

Pour l'analyse de ces différents éléments, il est nécessaire d'opérer une distinction des deux populations d'acteurs : (i) les sociétés de plus de 500 millions d'euros d'encours ou de bilan soumises à la publication de l'ensemble des dispositions du décret (ii) les sociétés de moins de 500 millions d'euros d'encours ou de bilan soumises à la publication uniquement d'informations de démarche générale, bien que ces dernières 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 d'encours ou de bilan.

Du fait de la faiblesse du nombre des remises et de la qualité identifiée l'an passé, les remises bancaires ont fait l'objet de moins d'attention. Au contraire, l'analyse des SGP a été renforcée en focalisant par typologie de SGP :

Type de SGP	Sigle employé
Généralistes	GEN
Capital-Investissement	CI
Immobilier	IMM
Autres	AU

Par manque de temps, cette analyse n'a cependant pu être systématique, et le lecteur intéressé pourra 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 en 2024 par [France Invest](#) et par [l'OID](#) en lien avec l'ASPIIM, cette dernière comportant une section d'analyse de rapports 29 LEC de fonds immobiliers).

La présente analyse est restituée 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 climatiques et biodiversité, parts taxonomiques et fossiles, ...) (cf. [3. Etats des pratiques](#)) ;
- Un suivi statistique des taux de remises par point de donnée pour l'article 29 LEC et les PAI SFDR (cf. [4. Suivi des remises](#)).



en partenariat avec



## 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<sup>8</sup>. 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) <sup>9</sup>	Société de Gestion de Portefeuilles (SGP)	Organisme d'Assurance	Autres obligatoires
Superviseur	AMF		ACPR	?
Remise rapport	CTH		CTH ACPR	CTH
Remise annexe	AMF		ACPR	NA

### 2.2. Synthèse

Grâce au partage de bases de données des assujettis par l'ACPR et l'AMF, l'ADEME a pu suivre les différentes obligations de remises. Il en résulte les statistiques ci-dessous, dont les principaux enseignements sont les suivants :

- Un taux de remise global auprès du CTH de 76% (remises 2024 sur l'exercice 2023), en amélioration par rapport au taux affiché l'an passé (59%) (remises 2023 sur l'exercice 2022) notamment du fait (i) d'un travail de relance de l'ACPR sur la population des assureurs et (ii) d'une réduction du nombre d'assujettis sur la population bancaire suite à la publication en avril 2024 par le Trésor [d'une FAQ](#) précisant que seules les entités exerçant effectivement les agréments concernés par le dispositif sont assujetties.
- Malgré sa progression, ce taux de remise reste significativement en-deçà de 100%.
- Un taux de remise plus important des annexes normalisées auprès des superviseurs (84% vs. 75%).

<sup>8</sup> Cf. [Instruction 2024-I-01](#) de l'ACPR, annexes C-D-E-G pour visualiser les modèles de données à transmettre. Les données AMF passent par un dépôt sur l'extranet ROSA et leur dépôt est prévu par les [instructions DOC-2008-03 et DOC-2014-01](#).

<sup>9</sup> 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](#)).

## 2.3. Statistiques des remises

### 2.3.1. Remises des rapports auprès du CTH

Au 30/11/2024, le suivi global des remises au niveau du site CTH est le suivant :

	Assureurs	SGP	Banques	Total
Nombre total assujettis	239	682	156	1 077
Nombre remises	176	587	51	814
<b>Taux de conformité</b>	<b>74%</b>	<b>86%</b>	<b>33%</b>	<b>76%</b>
Remises volontaires				
Groupes	18	Assureurs Non-Vie		
Autres volontaires	4			
Autres obligatoires				
	10	CDC, IRCANTEC, IRP, ...		

Les taux de remise des SGP et des assureurs dépassent ainsi les 70%, celui des banques demeure faible (un tiers). 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 30.06.2024<sup>10</sup>. A cette date, près de 600 rapports avaient été remis. Ainsi, **environ 30% des rapports ont été remis hors délais sur la plateforme du CTH**, principalement au cours des mois de juillet et d'août.

Par ailleurs les équipes de l'ADEME ont recensé quelques dizaines de cas d'acteurs qui ont souhaité effectuer une nouvelle soumission de leur rapport, pour des corrections de coquilles, des compléments de chiffres ou des sujets de mise en forme. Dans les statistiques, c'est la date initiale de remise qui a été comptabilisée.

Concernant les banques (établissements de crédit et entreprises d'investissement), le taux progresse essentiellement du fait de la réduction du nombre d'assujettis compte-tenu de la précision mentionnée supra. Ainsi, le nombre d'assujettis a été réduit de 283 à 156.

Enfin, 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 l'objet d'un rappel de la part du superviseur.

	Assureurs	SGP	Banques	Total
Nombre de remises 2023	95	579	45	719
Nombre de remises 2024	176	587	51	814
Var. 2024/2023	+85%	+1%	+13%	+13%

### 2.3.2. Remises des annexes auprès des superviseurs

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

<sup>10</sup> Il est théoriquement possible pour une entité de clôturer ses comptes à une date différente du 31/12/N, par exemple au 30/09/N. Si le cas n'a pas été rencontré en pratique par l'ADEME au niveau des entités assujetties, il est d'usage pour les SGP de différencier les dates de clôtures de leurs fonds afin d'étaler la charge de travail des équipes.

		Nombre de remises	dont obligatoires > 500m€	dont obligatoires < 500m€	dont volontaires
Assurances	Nombre	225	113	98	14
	%	24,5%	50,2%	43,6%	6,2%
	Encours (M€)	2 191 592	2 177 117	14 476	
	%	31,2%	99,3%	0,7%	
SGP	Nombre	628	295	334	-
	%	68,3%	47,0%	53,2%	0,0%
	Encours (M€)	4 721 660	4 664 193	57 467	
	%	67,2%	98,8%	1,2%	
Banques	Nombre	66	34	32	-
	%	7,2%	51,5%	48,5%	0,0%
	Encours (M€)	114 150	104 169	9 981	
	%	1,6%	91,3%	8,7%	
Total	Nombre	919	442	464	14
	%		48,1%	50,5%	1,5%
	Encours (M€)	7 027 402	6 945 479	81 923	
	%		98,8%	1,2%	

On observe ainsi que les entités dépassant le seuil de 500m€ représentent un peu moins de la moitié des remises globales (48,1%). L'analyse menée côté Assureurs a permis d'identifier 14 remises volontaires, le fait notamment d'assureurs Non-Vie et de têtes de groupe.

Les SGP concentrent la majorité des remises, tant en nombre (68%) qu'en encours (67%) suivis par les assureurs (24,5% de la population globale pour 31,2% des encours). Les remettants côté bancaire sont minoritaires (7,2% de remettants en nombre pour 1,6% des encours). Ces chiffres sont globalement stables par rapport à l'an passé à part le nombre de remises côté Assureurs qui a fortement augmenté (225 contre 124 l'an passé).

En croisant des remises avec la population assujettie au décret on observe des taux de remises supérieurs à ceux des remises publiques auprès du CTH.

	Assureurs	SGP	Banques	Total
Pop. Assujettie	239	682	156	1077
Taux remises annexes	88%	92%	42%	84%
Taux remise CTH	74%	86%	33%	76%

### 2.3.3. Focus sur les remises SGP

L'AMF a demandé aux remettants de préciser la typologie de la SGP selon quatre classes : généraliste, immobilier, capital investissement ou autres (titrisation, dette privée). Contrairement à l'an passé où une entité pouvait cocher plusieurs cases si elle était multi-activité, ici une seule donnée était restituée, correspondant à la typologie d'activité dominante.

Typologie	Total Population			Pop. > 500m€	
	Nombre	Poids (#)	Poids (Encours)	Nombre	Poids
Générique	249	40%	68%	129	44%
Capital Investissement	248	39%	7%	93	32%
Immobilier	97	15%	5%	52	18%
Autre	33	5%	19%	21	7%
Non-communicé	2	0%	0%	2	1%

Les caractéristiques générales du marché sont restituées avec une majeure partie d'acteurs généralistes et de capital-investissement, ces derniers plus faibles en taille (7% des encours vs. 39% du nombre), de même que pour l'immobilier (5% des encours vs 15% du nombre).

Notamment du fait des encours importants en titrisation, la catégorie « Autre » compte 19% de part d'encours pour 5% seulement en nombre. Il est noté que certaines SGP multi-activités (par exemple ayant une activité capital-investissement importante en plus des actifs cotés génériques) ont pu se placer dans cette catégorie. Aucun retraitement n'a été opéré.

## 3. Etats des pratiques

Un focus est réalisé sur les différents axes considérés comme prioritaires. Chaque partie est introduite par une synthèse des enseignements, suivie d'un rappel contextuel de l'information demandée au niveau du décret et de sa traduction en informations dans les annexes normées. Des statistiques et éléments d'analyses par type de population (assureurs, SGP, éventuellement banques) sont ensuite fournis.

Dans la pratique, ce sont principalement les informations détaillées demandées pour les entités dépassant le seuil de 500m€ qui ont été analysées d'un point de vue statistique complété le cas échéant d'analyses qualitatives d'un échantillon de rapports.

### 3.1. Stratégies climatiques (hors exclusions)

#### 3.1.1. Synthèse

Le dispositif Art. 29 LEC demande aux acteurs des informations sur leur stratégie climatique. Au-delà d'un simple exercice de *disclosure*, les dispositions sont formulées de manière à orienter les acteurs dans l'élaboration de leur stratégie sur les aspects suivants :

- Les ambitions (respect des accords de Paris et de la SNBC),
- La temporalité (objectif temporel en 2030 puis tous les 5 ans),
- Les métriques (émissions de gaz à effet de serre directes et indirectes en valeur absolue ou valeur d'intensité. Possibilité d'exprimer par la mesure de l'augmentation de température implicite ou par le volume).

Le *reporting* normé développé par l'ACPR et l'AMF reprend ce cadre en imposant des remises à horizon 2030 et exprimées en volume d'émission ou en température. La possibilité est donnée de communiquer par ailleurs sur des métriques libres comme prévu par le décret. Cette année, l'AMF a notamment étoffé son cadre de *reporting* pour, comme l'ACPR, permettre la remise de plusieurs métriques internes (jusqu'à 4) ce qui n'était pas le cas l'an passé.

Toutefois, cette structure se heurte à des pratiques plus diverses adoptées par les institutions financières qui ont nui à la lisibilité des données : date de la cible différente de 2030, pas d'information sur la date de référence ce qui ne permet pas de comprendre l'ambition posée<sup>11</sup>, confusions entre le reporting de la valeur cible et celui de la valeur à date, etc. En outre il a à plusieurs reprises été constaté que des métriques étaient mentionnées sans qu'il y ait de « réel » engagement cité dans le rapport littéraire. Ce contexte n'a pas permis de faire une analyse statistique élargie des objectifs climatiques posés par les institutions financières. Ces éléments ont cependant pu être captés par l'analyse qualitative réalisée sur l'échantillon de 34 institutions financières.

De l'**analyse quantitative** sur les entités dépassant les 500 M€ de bilan ou d'encours, il résulte que :

- Les acteurs citant un objectif/une métrique étaient minoritaires l'an dernier (37% en nombre, 49% en encours). Sur l'exercice 2023, ils ont été 52% en nombre et 68% en encours. L'avance des assureurs en la matière demeure en nombre (65%) mais pas en encours (60%). Ce rattrapage des SGP est principalement dû aux plus grandes SGP : en encours, 73% des SGP citent un objectif contre 49% en nombre.
- Les unités de mesure sont encore hétérogènes. SGP et assureurs confondus, la métrique la plus citée est la température implicite (28%), suivie de l'empreinte carbone (21%), des émissions absolues (17%) et de l'intensité carbone (14%). Ces trois dernières étant en augmentation depuis l'an dernier tandis que la température implicite est utilisée par une proportion stable des acteurs.
- Parmi les SGP, la métrique la plus citée est la température implicite, suivi des émissions absolues et de l'intensité carbone. La part de portefeuille (dont SBTi), l'empreinte carbone et l'intensité physiques

<sup>11</sup> L'annexe G communiquant le PAI 1 SFDR demandant les émissions globales de portefeuille, une déduction pourrait être faite entre cette information et les points de données 29 LEC. Toutefois dans la pratique, comme le montre l'analyse qualitative, les cibles sont posées sur un sous-périmètre, ce qui ne permet pas de garantir la comparabilité.

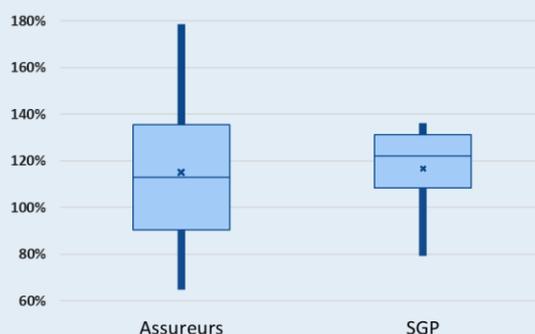
restent minoritaires. La métrique la plus citée par les SGP généralistes est la température, les émissions absolues pour les SGP de capital investissement et l'intensité physique pour les SGP immobilières. Les assureurs ont eux aussi majoritairement recours aux méthodes fondées sur la température (57%) et dans une proportion moindre mais significative à l'empreinte carbone (45%).

L'analyse qualitative menée sur 12 assureurs et 22 SGP donne les enseignements suivants :

- Globalement, les objectifs sont plus nombreux, mieux définis et plus homogènes au sein de l'échantillon d'assureurs que parmi les SGP – un fait qui n'est pas uniquement attribuable à la présence de SGP spécialisées dans l'échantillon.
- On observe chez les SGP un recours plus fréquent aux objectifs de décarbonation du portefeuille en température implicite seul là où les assureurs, lorsqu'ils en formulent, le font en complément d'un objectif en intensité / empreinte / émissions du portefeuille d'actifs.
- La plupart des acteurs raisonnent en empreinte carbone (tCO<sub>2</sub>e/M€ investis selon la définition SFDR), quelques-uns en intensité (tCO<sub>2</sub>e/M€ CA) et plus rarement en émissions absolues. Néanmoins, la dénomination des métriques et unités de mesures porte à plusieurs reprises à confusion ; nous reportons dans nos analyses les formulations utilisées par les acteurs.

Grâce à la méthodologie [ACT Finance](#) développée par l'ADEME, nous avons **mesuré l'ambition des objectifs de réduction d'émissions financées** formulés selon des caractéristiques différentes (années de départ, cible, unité) par rapport à un rythme de réduction de référence aligné<sup>12</sup>. Il est rappelé que ces objectifs ne sont **qu'une composante de la stratégie climat** d'une institution financière, compte-tenu notamment des limites des métriques d'émissions financées (cf. 3.1.4). En outre l'analyse menée ici, par défaut d'information, **a été simplifiée** et ne tient pas compte d'éléments tels que la couverture partielle des cibles en termes de périmètre financier (classes d'actifs couvertes par l'objectif), de périmètre d'émissions (prise en compte du scope 3 des investissements) ou encore de la qualité de la donnée disponible.

Il ressort de l'analyse menée que les objectifs posés sont **dans l'ensemble alignés en termes d'ambitions** (cf. boîtes à moustache ci-dessous exprimant la répartition des scores d'alignement sur les 11 assureurs et les 10 SGP ayant exprimé des cibles de décarbonation). Ils sont cependant souvent **peu clairement contextualisés** sur leur périmètre financier ou d'émissions, et sans information sur la qualité des données collectées<sup>13</sup>. En outre, les leviers d'atteinte de l'objectif (diminution effective des émissions des entreprises en portefeuille, remodelage du portefeuille, effets méthodologiques) **sont rarement mentionnés et jamais quantifiés**, ce qui ne permet pas de garantir que les réductions d'émissions observées au niveau du portefeuille sont le reflet de réductions d'émissions effectives dans l'économie réelle et non d'une optimisation de l'indicateur par des arbitrages dans les portefeuilles ou des effets méthodologiques (« décarbonation virtuelle » ou « *paper decarbonization* »<sup>14</sup>).



**Graphique 1 : Score d'alignement des objectifs de décarbonation de portefeuille (standard ACA ACT Finance)**

<sup>12</sup> Cf. 5.4.1. La méthodologie ACT Finance estime alignée à un *benchmark* ayant un rythme de réduction de l'économie réelle de -4,2%/an jusqu'en 2030, puis une réduction globale de -90% des émissions en 2050 par rapport à l'année de référence. Par souci de simplicité, les quelques objectifs en tCO<sub>2</sub>e/m<sup>2</sup> présents dans l'échantillon ont été comparés au *benchmark* de la même manière que ceux en tCO<sub>2</sub>e/M€.

<sup>13</sup> Le référentiel de comptabilité d'émissions financées [PCAF](#) a élaboré une échelle de notation de la qualité des données allant de 1 (émissions reportées) à 5 (émissions déduites par exemple de facteurs d'intensité monétaire). Diverses institutions financières, notamment bancaires, reportent le score moyen de qualité de données de leur portefeuille (cf. par exemple [HSBC](#) où le score moyen oscille entre 2,7 et 3 selon les secteurs en 2023).

<sup>14</sup> Cf. Mark Carney « [finance needs to go where the emissions are](#) »

Un score de 0% correspond à des émissions constantes par rapport à l'année de référence de la cible de décarbonation, un score de 100% à un alignement avec le benchmark, et au-delà à une ambition supérieure<sup>15</sup>.

S'agissant des **objectifs de financement / investissement de la transition**, qui permettent un pilotage *ex ante* de l'allocation des flux, l'hétérogénéité dans la formulation des objectifs et leurs fondements méthodologiques est nettement plus grande que pour les objectifs de décarbonation. La majorité des assureurs de notre échantillon et moins de la moitié des SGP s'en sont dotés. Ces objectifs sont formulés tantôt en montant monétaire, tantôt en part du portefeuille, sur des horizons temporels différents. Mais surtout, les définitions employées par chaque acteur pour caractériser les financements / investissements de la transition diffèrent totalement – y compris sur des classes d'actifs couvertes par la définition. Certaines définitions sont donc incomplètes et, même lorsqu'elles ne le sont pas, reposent sur des références méthodologiques hétérogènes et dont la crédibilité à des fins d'utilisation pour une stratégie de contribution aux objectifs climatiques internationaux peut faire objet de discussion (par exemple considérer des fonds « Article 8 SFDR »).

A l'instar de notre analyse des objectifs de décarbonation, nous évaluons la qualité de ces définitions par rapport aux exigences de la méthodologie ACT Finance de l'ADEME et établissons leurs « scores » (cf.5.4.2). Au sein de l'échantillon, 8 SGP sur 22 ont pris ce type d'engagement et 7 assureurs sur 12. Le score moyen est de 42% pour les SGP et de 25% pour les assureurs.

Enfin, au vu de la maturité constatée du secteur et compte-tenu de l'urgence des enjeux climatiques, l'ADEME réitère son appel aux acteurs financiers à adopter des pratiques ambitieuses et comparables. A cette fin, un certain nombre de clarifications et conseils sont formulées en partie 3.1.4 dans le but d'orienter les acteurs vers les approches jugées plus impactantes que la seule mesure *ex post* des émissions et des méthodologies plus robustes que celles observées dans la majorité des rapports 29 LEC.

---

<sup>15</sup> Par exemple le score d'alignement obtenu pour une cible en 2030 par rapport à 2020 sera, en fonction du niveau de réduction : 50% pour un objectif de -21%, 100% pour un objectif de -42%, et 150% pour un objectif de -63%.

### 3.1.2. Contexte

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) en matière de métrique, en privilégiant les émissions de gaz à effet de serre, en absolu ou en intensité, ou alternativement une mesure d'augmentation de température implicite. Le développement de cadres alternatifs demeure possible. Au niveau des annexes cela s'est traduit tant au niveau ACPR qu'AMF par des demandes d'informations « standards » puis « internes » :

- Partie standard
  - Objectif quantitatif à horizon 2030 exprimé en volume d'émissions de GES
  - Il était demandé de préciser l'unité
  - Objectif quantitatif à horizon 2030 exprimé en hausse de température implicite
- Partie « interne »
  - Existence ou non de méthodologies internes
  - Si oui :
    - Horizon temporel (unique)
    - Description des métriques et objectifs associés (jusqu'à quatre métriques)

Dans la pratique, cette structure se heurte à des pratiques plus diverses adoptées par les institutions financières qui nuisent à la lisibilité des données. Ainsi, l'absence de champs de référence ou d'amplitude de réduction ne permet pas de comparer l'ambition des cibles entre elles à partir des remises normalisées, tandis qu'il réside de nombreuses incertitudes sur la manière dont les institutions financières ont renseigné les champs (translation en unités adéquates d'une cible exprimée dans une autre unité, expression de cibles dans une unité inhomogène avec la demande, confusion entre métrique et unité, ...).

En conséquence, l'analyse menée s'est concentrée sur (i) une analyse qualitative menée sur des échantillons d'assujettis par population (Assureurs, SGP) et (ii) un recensement des typologies d'unité afin de faire ressortir les grandes tendances. Compte-tenu des développements des pratiques observées au-delà des cibles exprimées en émissions financées et en alignement de température implicite, une dernière partie pose les enjeux et perspectives relatives aux métriques et indicateurs en soutien d'une stratégie climat contributive d'une institution financière.

### 3.1.3. Enseignement de l'analyse

#### 3.1.3.1. Analyses qualitatives

Pour chaque population, un échantillon a fait l'objet d'une analyse plus approfondie, en sélectionnant les acteurs les plus importants en termes de taille avec une vigilance sur le contenu des rapports :

- 12 assureurs,
- 22 sociétés de gestion de portefeuille dont 12 généralistes, 5 de capital-investissement et 5 d'immobilier.

La partie des rapports Art. 29 LEC de ces entités relatives à la stratégie climatique a été analysée afin d'identifier des éléments structurants, et d'éventuelles bonnes ou mauvaises pratiques. La restitution de l'analyse est organisée de la manière suivante :

- Appartenance de l'institution financière à une initiative de place structurante ;
- Existence et typologie d'objectifs intermédiaires en soutien de la stratégie de contribution aux objectifs climatiques internationaux ;
- Focus sur les objectifs exprimés en réduction des émissions financées ainsi que sur les objectifs exprimés en montants de financement de la transition.

## Appartenance à des initiatives de place

Ces dernières années, la dynamique d'alignement des acteurs financiers a beaucoup été portée par les « *net zero alliances* » déployées pour chaque typologie d'acteur (banques, *asset managers*, *asset owners* dont les assureurs) sous l'égide de la Glasgow Financial Alliance for Net Zero ([GFANZ](#)) qui propose un cadre (sans obligation) aux alliances.

Cette dynamique a connu un frein fort récemment avec le départ de plusieurs banques et investisseurs américains fin 2024/début 2025. Notamment, l'alliance des *asset managers*, la NZAM, a annoncé suspendre toute activité en janvier 2025.

Néanmoins, une analyse a été menée de l'appartenance ou non des institutions financières de l'échantillon à ces alliances, l'information étant fournie par les rapports 29 LEC. Les résultats sont les suivants<sup>16</sup> :

	Assureurs	SGP
Taille de l'échantillon	12	22
<a href="#">NZAM</a>	-	9
<a href="#">NZAOA</a>	9	-

Ainsi, on constate que la majorité des assureurs de l'échantillon ont rejoint la NZAOA. Plusieurs SGP n'étant pas signataires de la NZAM indiquent néanmoins que leurs objectifs sont calqués sur les recommandations de celle-ci. Sur les 12 SGP généralistes de notre échantillon, seules 3 ne font pas mention de la NZAM. En revanche seule une SGP de capital investissement et une SGP immobilière sont membres de l'alliance. Rappelons que l'adhésion à une alliance net-zéro ne constitue pas une garantie qu'une institution financière ait des pratiques dites « alignées » avec l'Accord de Paris et la neutralité carbone à horizon 2050, ni que la stratégie dont elle s'est dotée soit elle-même alignée, cf. les analyses menées par l'[Observatoire de la finance durable](#) via le Net-Zéro Donut qui témoignent d'un niveau général des stratégies encore insuffisant<sup>17</sup>.

## Objectifs intermédiaires

	Assureurs	SGP	Total
Taille de l'échantillon	12	22	34
Nb moyen d'objectifs par acteur	2,5	1,6	1,9
Nb ayant un objectif de décarbonation du portefeuille	11	12	23
couvrant les scopes 1 et 2	10	7	17
couvrant les scopes 1, 2 et 3	2	3	5
Année moyenne d'échéance de l'objectif	2028	2029	2029
Nb ayant un objectif de financement / investissement de la transition	6	9	15
dont porté par une définition sous-jacente des actifs investis	5	8	13
Nb ayant un objectif d'engagement quantifié et daté	2	2	4

Les résultats statistiques des analyses qualitatives sont présentés ci-dessous. Par « objectifs » nous entendons toute type d'objectif formulée par l'entité, qu'il s'agisse de décarbonation du portefeuille, de financement / investissement de la transition ou tout autre objectif suffisamment clairement défini, comme un nombre

<sup>16</sup> Dans la pratique, de nombreux acteurs sont des filiales de grands groupes bancaires qui ont pu rejoindre l'alliance bancaire NZBA. L'analyse s'est focalisée sur les seules entités remettantes au regard de leurs activités d'investisseurs/gérants d'actifs.

<sup>17</sup> Net-Zéro Donut – Observatoire de la finance durable

d'entreprises à engager sur un horizon temporel donné. Par la suite, nous menons nos analyses sur les seuls objectifs de décarbonation et de financement. Dans l'ensemble, les objectifs formulés par les assureurs présentent des définitions plus tangibles, notamment en termes de périmètre d'actifs, de scopes, etc. On trouve au sein des SGP même généralistes des objectifs dont le périmètre d'actifs n'est pas spécifié.

### Focus sur les Assureurs

#### Objectifs de décarbonation du portefeuille :

La quasi-totalité des assureurs étudiés de notre échantillon se sont fixé un objectif de décarbonation du portefeuille. L'assureur n'en ayant pas s'est par ailleurs fixé un objectif en température implicite, ce que certains assureurs font également en plus de l'objectif de décarbonation. La plupart des objectifs sont établis en intensité monétaire par million d'euros actifs, bien que les éléments de langage diffèrent dans les rapports et évoquent parfois l'empreinte carbone.

Assureur	Date référence	Date objectif	Objectif de décarbonation	Unité	Scopes	Périmètre d'actifs
PREDICA	2019	2025	-25%	Intensité tCO2e/M€ investis	1 et 2	Actions et obligations
Axa France Vie	2019	2030	-50%	Intensité tCO2e/M€ investis	1 et 2	Actions, obligations et immobilier
Cardif Assurance Vie	2020	2024	-23%	Intensité tCO2e/M€ investis	1 et 2	Actions et obligations
	2020	2024	-12%	Intensité kgCO2e/m <sup>2</sup>	1 et 2	Immobilier
Sogecap	2018	2025	-30%	Intensité tCO2e/M€ investis	1 et 2	Actions et obligations
Groupe des Assurances du Crédit Mutuel	2018	2030	-33%	Intensité tCO2e/M€ investis	1 et 2	Actions et obligations
BPCE Vie	2020	2029	-50%	Empreinte tCO2e/M€	1 et 2	Actions
	2020	2024	-30%	Empreinte tCO2e/M€	1 et 2	Obligations
Generali Vie	2022	2030	-40%	Intensité tCO2e/M€ investis	1, 2 et 3	Actions et obligations
Abeille Assurances Holding	2019	2030	-40%	Intensité tCO2e/M\$ CA	1, 2 et 3	Actions, obligations et immobilier
Groupama GAN Vie	2021	2029	-50%	Intensité tCO2e/M€ CA	1 et 2	Actions et obligations
Allianz France	2019	2030	-50%	Absolu tCO2e	1 et 2	Actions, obligations et immobilier
Suravenir	2019	2030	-60%	Intensité tCO2e/M€ investis	1 et 2	Actions, obligations et immobilier
La Mondiale	Pas d'objectif de réduction d'émissions financées (objectif en température implicite)					

La plupart des objectifs sont formulés uniquement sur les scopes 1 et 2 des entreprises investies sous-jacentes, certains assureurs mentionnent par ailleurs analyser les scopes 3 mais ne pas les publier en raison de la faible qualité des données accessibles. Le périmètre concerné par l'objectif de décarbonation se limite souvent aux actions et obligations d'entreprises investies dans le fonds général (hors UC) et exclut les sous-jacents souverains. Lorsque les actifs immobiliers sont concernés par l'objectif, des conditions sont parfois mentionnées telles que « lorsque cela est possible » ou « lorsque la donnée est disponible » sans plus détail.

Si des informations qualitatives sur la couverture sont le plus souvent fournies, le taux de couverture tant financier qu'en termes d'émissions GHG des cibles n'est en pratique pas communiqué. En outre il n'est pas communiqué d'éléments relatifs à la qualité des données, au-delà d'aspects qualitatifs<sup>18</sup>.

Les objectifs fixés sont généralement soit sur un horizon à 2030 qui correspond à la demande du décret, soit à plus court terme (2024 ou 2025). Les objectifs les plus ambitieux sont les plus lointains.

Grâce à la méthodologie [ACT Finance](#) développée par l'ADEME, nous avons **mesuré l'ambition des objectifs de réduction d'émissions financées** formulés selon des caractéristiques différentes (années de départ, cible, unité) par rapport à un rythme de réduction de référence aligné. Il est rappelé que ces objectifs ne sont **qu'une composante de la stratégie climat** d'une institution financière, compte-tenu notamment des limites des métriques d'émissions financées (cf. 3.1.4). En outre l'analyse menée ici, par défaut d'information, **a été simplifiée** par rapport à la méthodologie en ne tenant pas compte d'éléments tels que la couverture partielle des cibles en termes de périmètre financier, de périmètre d'émissions (scope 3 des investissements) ou encore de la qualité de la donnée disponible.

Les principes méthodologiques détaillés sont présentés en annexe 5.4.1. Les résultats sur les cibles des institutions financières sont les suivants :

Assureur	Score d'alignement de l'objectif de décarbonation (ACT Finance)
PREDICA	90%
Axa France Vie	113%
Cardif Assurance Vie	137%
	71%
Sogecap	102%
Groupe des Assurances du Crédit Mutuel	65%
BPCE Vie	132%
	179%
Generali Vie	119%
Abeille Assurances Holding	90%
Groupama GAN Vie	149%
Allianz France	113%
Suravenir	135%
La Mondiale	-

Il ressort de l'analyse menée que les objectifs posés sont **dans l'ensemble alignés en termes d'ambitions**. Ils sont cependant souvent **peu clairement contextualisés** sur leur périmètre financier ou d'émissions, ou sur la qualité des données collectées. En outre les leviers d'atteinte de l'objectif (diminution effective des émissions des entreprises en portefeuille, remodelage du portefeuille, effets méthodologiques) **sont rarement mentionnés et jamais quantifiés**. Ce dernier aspect est essentiel puisque, comme illustré partie 3.1.4, des stratégies de « décarbonation virtuelle » peuvent être aisément implémentées afin d'obtenir une diminution de la métrique d'émissions financées sans pour autant avoir atteint un effet discernable dans l'économie réelle.

<sup>18</sup> Le référentiel de comptabilité d'émissions financées [PCAF](#) a élaboré une échelle de notation de la qualité des données allant de 1 (émissions reportées) à 5 (émissions déduites par exemple de facteurs d'intensité monétaire). Diverses institutions financières, notamment bancaires, reportent le score moyen de qualité de données de leur portefeuille (cf. par exemple [HSBC](#) où le score moyen oscille entre 2,7 et 3 selon les secteurs en 2023).

## Objectifs de financement/investissement de la transition :

Les objectifs de financement en faveur de la transition sont moins nombreux (6 assureurs en formulent contre 11 pour les cibles de décarbonation), et davantage hétérogènes. Les montants fixés sont rarement mis en perspective ou contextualisés. Aucun acteur ne semble être en mauvaise posture vis-à-vis de la réalisation de son objectif, au contraire, certains atteignent leurs objectifs « en avance ». Cela interroge sur le niveau d'ambition des objectifs et surtout les définitions sur lesquelles ils reposent. En effet les définitions des actifs considérés comme « verts », « durables » ou « de transition », lorsqu'elles sont clairement énoncées, diffèrent grandement et à plusieurs niveaux. D'abord, les cadres de références diffèrent entre acteurs et entre classes d'actifs. Ensuite, lorsqu'un même de référence est utilisé par plusieurs acteurs, le niveau d'exigence retenu peut varier ; par exemple, considérer que les fonds articles 8 et 9 SFDR sont durables ou seulement les fonds article 9. Par ailleurs certains critères fixés ne reposent sur aucun cadre qui puisse être interprétable par un tiers, comme « analyse interne spécifique » ou « à caractère environnemental ».

Le fait d'avoir recours à un cadre / standard de place a le mérite de permettre la comparabilité entre acteurs. Pour autant, les cadres mentionnés varient, de même que la qualité sous-jacente. Ainsi le cadre posé par l'[ICMA](#) a pu être critiqué notamment pour des manques de transparence et de revue externe, conduisant notamment l'UE à développer un standard réglementaire robuste ([EU GBS](#)), mais encore peu employé ou cité par les rapports analysés. La Climate Bond Initiative ([CBI](#)), qui développe par ailleurs son propre standard, estime ainsi qu'en 2024, 115Mds\$ sur 656Mds\$ émis (soit 17%) ne respectaient pas ses principes, en pratique par manque d'information ou sous-jacent non-alignés.

Les acteurs sont donc invités à :

- **Déterminer clairement dans leurs rapports quelles cibles de financement contribuent selon eux aux objectifs climatiques internationaux** (et non de manière plus vague à des sujets de durabilité/ISR, ce qui n'empêche pas de poser un engagement plus global ou sur d'autres thématiques environnementales, sociales ou de gouvernance) ;
- Respecter des standards de base de communication sur un engagement (années cibles, montants, suivi de l'engagement) et poser dans le rapport une réflexion sur la mise en perspective de l'engagement avec les besoins de financement ;
- Expliquer dans le rapport la définition retenue pour déterminer les financements, et poser une réflexion sur sa qualité. Diverses ressources sont à leur disposition pour les soutenir dans cette tâche :
  - Pour le financement d'entreprises en transition : les outils d'analyse/catégorisation des plans de transition cités en partie 3.1.4, dont les méthodologies ACT Evaluation ;
  - Pour les investissements « bas-carbone » : le standard réglementaire [EU GBS](#), le standard [CBI](#).
  - Les réflexions posées par la méthodologie ACT Finance, qui propose notamment des matrices de maturité sur la qualité de la définition d'un actif « *low-carbon* » ou d'une entreprise « en transition » posée par l'institution financière (cf. 5.4.2)

Les engagements relevés dans les rapports sont détaillés dans le tableau suivant. Il est souligné que dans certains cas l'engagement est pris au niveau du groupe et que l'entité/le sous-périmètre étudiée apportera une contribution à cet objectif global qui n'est pas forcément précisée. Une analyse de la « qualité » de la définition par rapport à la méthodologie ACT Finance (cf. 5.4.2) a été effectuée à titre illustratif pour mettre en perspective la qualité des différentes définitions employées. Le score moyen de qualité de la définition, sur les sept entités ayant posé des engagements, est de 25%.

Assureur	Objectif de financement	Montant annuel <sup>19</sup>	Date échéance	Définition des actifs	Qualité de la définition - Score ACT
<b>PREDICA</b>	Pas d'objectif de financement de la transition				
<b>Axa France Vie</b>	« Le Groupe AXA a dévoilé un nouvel objectif de « Financement de la Transition » de 5 Mds€ par an jusqu'en 2030. »	5 Md€	2030	« Financement de la transition » - Obligations : Bloomberg (DT607) - Infrastructures : CBI - Immobilier : DPE >= B	<b>50%</b> - Ens. de définitions dont certaines sont notées 75% (référentiel CBI), d'autres 25% ou 50% (référence Bloomberg fondé en sous-jacent sur l'ICMA sans référence explicite au climat).
<b>Cardif Assurance Vie</b>	« Investir au moins 800 millions d'euros par an dans des investissements à thématique environnementale »	800 M€	NC	« Investissements à thématique environnementale incluant les énergies renouvelables » Au moins un critère parmi : - Aligné Taxonomie UE - Label ou certification environnementale (BBCA, BREEAM "very good", HQE "très bon") - Label ISR français - Article 8 ou 9 SFDR - Atteinte objectif de réduction consommation énergétique Décret Tertiaire - Respecter une démarche de réduction des émissions de GES selon une trajectoire définie	<b>25%</b> - Référence à des notions non centrées climat, ni même environnement (Art. 8 SFDR, labels ISR)
<b>Sogecap</b>	« L'objectif que s'est fixé le groupe Sogécap est de doubler ses encours d'actifs « verts » entre 2020 et 2025. Cet objectif a été atteint dès 2023 puisque le total des encours « verts » s'élevait à 6,2 Md€ en valeur boursière (+121% par rapport à 2020) »	696,5 M€	2025	« Ces actifs sont composés : - d'obligations vertes (ou « green bonds ») : 1 591 M€ ; - de fonds thématiques climat et transition énergétique (fonds labellisés ou assimilés) : 314 M€ ; - d'investissements en direct dans des infrastructures dédiées à la transition énergétique ou aux énergies renouvelables : 373 M€ ; - de dette privée infrastructure : 125 M€ ; - de fonds actions à thématique climat : 2 182 M€ ; - de fonds obligataires à thématique climat : 601 M€ ; - du fonds de place « Ambition Climat » : 65 M€. »	<b>0%</b> - La plupart de ces éléments ne constituent pas une définition mais la ventilation du montant par classes d'actifs
<b>Groupe des Assurances du Crédit Mutuel</b>	Pas d'objectif de financement de la transition				
<b>BPCE Vie</b>	Pas d'objectif de financement de la transition				
<b>Generali Vie</b>	« 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. »	1,7 Md€	2025	Obligations dites vertes, sociales et liées à la durabilité, émises par des entreprises ou des États, qui répondent aux principes de l'ICMA	<b>25%</b> - Standard ICMA non-focalisé sur le climat.
<b>Abeille Assurances Holding</b>	« Depuis 2023, Abeille Assurances s'est engagée à financer des investissements durables à hauteur de 750m€ »	750 M€	NC	« Taxonomie interne des investissements durables » - Fonds article 9 SFDR : cotés, non cotés et immobilier - Fonds cotés poursuivant un objectif climat avéré - Infrastructures en faveur de la transition - Fonds à impact social, environnemental ou ESS - Obligations vertes : CBI - Obligations sociales : ICMA - Obligations durables : ICMA - Dette privée durable : Sustainable Linked Loans - Dette infrastructure durable : projets EnR ou ayant la thématique del a transition au coeur de leur stratégie - Immobilier en direct : certification environnementale reconnue de niveau « très bon »	<b>25%</b> - Standards divers qui ne sont pas tous focalisés sur le climat.

<sup>19</sup> Le montant a été annualisé lorsqu'un engagement portait sur un encours global en fin de période en faisant une approximation linéaire.

<b>Groupama GAN Vie</b>	« Financer la transition énergétique à travers les investissements verts de son programme d'investissements durables supplémentaires d'1,2 milliard d'euros sur la période 2022-2024, majoritairement investis en infrastructures, immobilier et obligations vertes. » « L'objectif Groupe de 1,2 milliard d'euros ayant été atteint avec un an d'avance, le programme a été renouvelé pour un montant équivalent sur la période 2024-2027. »	300 M€	2027	<p>Environnement :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Actions : participations alignés Taxonomie UE</li> <li>- Obligations privées : Green Bonds ICMA ou EGBS</li> <li>- Obligations souveraines : Green Bonds Principles</li> <li>- PE corporate : infrastructures à caractère environnemental liée aux activités éligibles Taxonomie</li> <li>- Infrastructure : article 9 SFDR</li> <li>- Actifs immobilier : labelisés ou certifiés ou projets alignés Taxonomie</li> <li>- Fonds immobilier : article 9 SFDR</li> </ul> <p>Social :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Actions : analyse interne</li> <li>- Obligations privées et souveraines : Social Bonds Principles</li> <li>- PE corporate : analyse interne</li> <li>- Infrastructure : article 9 SFDR</li> <li>- Immobilier : analyse interne</li> </ul>	<b>25%</b> - Standards divers qui ne sont pas tous focalisés sur le climat.
<b>Allianz France</b>	« Le Groupe Allianz prévoit d'investir 20 milliards d'euros supplémentaires en faveur du climat et des technologies propres à horizon 2030. »	2,9 Md€	2030	« Les investissements dans les solutions climatiques sont classés comme suit : a) les activités durables, qui sont alignées sur les activités d'atténuation et d'adaptation au changement climatique de la taxonomie de l'UE, ou b) les investissements qui répondent aux critères d'investissements durables alignés sur l'article 2 du SFDR d'Allianz en contribuant à un objectif environnemental de changement climatique et en passant un examen DNSH et un screening de bonne gouvernance, par exemple, les obligations vertes, la sylviculture durable ou les fonds de finance mixte. Les investissements dans la dette souveraine ou quasi-souveraine ne sont pas inclus. »	<b>25%</b> - définition non exhaustive (pas de définition de « technologies propres ») et non pleinement opérante : référence au cadre taxonomique ou équivalent mais sans lien explicite entre l'activité sous-jacente et l'investissement.
<b>Suravenir</b>	Pas d'objectif de financement de la transition				
<b>La Mondiale</b>	Pas d'objectif de financement de la transition				

### Focus sur les SGP

#### Objectifs de décarbonation du portefeuille :

Un échantillon représentatif de 22 SGP a été constitué pour appliquer ce même exercice d'analyse qualitative : 12 SGP généralistes, 5 sociétés de capital investissement et 5 immobilières. Parmi ces 22 SGP, 12 ont formulé un objectif de décarbonation de leur portefeuille, soit 55% contre 92% pour l'échantillon d'assureurs. La plupart des SGP n'ayant pas d'objectif de réduction des émissions financées ont par ailleurs formulé un objectif en température implicite ou d'alignement des sous-jacents avec les objectifs SBTi. Les SGP immobilières formulent souvent des objectifs de réduction de la consommation énergétique de leurs actifs, parfois en complément d'objectifs de réduction des émissions.

Les périmètres, méthodologies, sources des données et unités de mesure sont formulés de manière très hétérogène d'une SGP à l'autre. L'hétérogénéité des unités de mesures et périmètres s'observe également au sein de l'échantillon de SGP. Notons que certaines, comme [HSBC France](#) (cf. p. 42), publient un niveau de détail important quant à leurs choix méthodologiques et les justifient. Parmi les acteurs ayant choisi un objectif en température, le niveau de détail donné quant à la méthodologie varie significativement. [Mirova](#) figure parmi les plus avancés en termes de transparence méthodologique, en publiant un [document dédié](#) en parallèle de son rapport 29 LEC. LBP AM Rothschild & Co Asset Management sont quant à elles les seules SGP de l'échantillon à baser leur stratégie climat sur les cibles SBTi adoptés par leurs entreprises investies – cette approche permet en théorie une granularité plus poussée qu'un objectif de décarbonation de portefeuille agrégé grâce au traitement sectoriel des cibles SBTi.

SGP	Type	Date référence	Date objectif	Objectif de décarbonation	Unité	Scopes	Périmètre d'actifs	% actifs couverts à date
Amundi AM	GEN	2019	2030	-41%	Absolu tCO2e	1, 2 et 3 amont direct	Actions et obligations	ND
		2019	2030	-60%	Intensité tCO2e/M€ CA	1, 2 et 3 amont direct	Actions et obligations	ND
Axa IM Paris	GEN	2019	2030	-50%	tCO2e/M\$	1 et 2	Actions et obligations	65%
		2019	2025	-20%	kgCO2e/m2	1 et 2	Immobilier	ND
Ostrum AM	GEN	Pas d'objectif de réduction d'émissions financées						
BNP Paribas AM	GEN	2019	2030	-50%	Empreinte carbone tCO2e/M€	1 et 2	ND	ND
Groupama AM	GEN	2021	2030	-50%	Intensité tCO2e/M€ CA	1 et 2	Portefeuilles d'assurance	44%
HSBC Global AM (France)	GEN	2019	2030	-58%	Intensité tCO2e/\$M investis	1 et 2	Actions et obligations	38%
Crédit Mutuel AM	GEN	2018	2027	-36%	Empreinte tCO2e/M€	1 et 2	Actions et obligations	78%
Ardian France	CI	Pas d'objectif de réduction d'émissions financées						
AEW	IMM	2023	2030	-40%	CO2	1, 2 et 3	Immobilier	ND
Ofi Invest AM	GEN	2020	2030	-50%	Intensité tCO2e/M€ investis	1, 2 et 3	Actions et obligations	ND
LBP AM	GEN	Pas d'objectif de réduction d'émissions financées (objectif d'alignement SBTi)						
Rothschild & Co AM	GEN	Pas d'objectif de réduction d'émissions financées (objectif en température implicite)						
Swiss Life AM France	GEN	2021	2030	-49%	Empreinte carbone	1, 2 et 3	Obligations et monétaire	15%
Lazard Frères Gestion	GEN	Pas d'objectif de réduction d'émissions financées (objectif en température implicite)						
PRAEMIA REIM France	IMM	ND	2030	-5% par an	Intensité kgeqCO2/m2	ND	Immobilier	ND
Ampère Gestion	IMM	ND	2030	Cible de 15 kgCO2/m2/an.	kgCO2/m2/an	ND	Immobilier	ND
Mirova	CI	Pas d'objectif de réduction d'émissions financées (objectif en température implicite)						
La Française Real Estate Managers	IMM	Pas d'objectif de réduction d'émissions financées (objectif en température implicite)						
Oddo BHF AM	CI	Pas d'objectif de réduction d'émissions financées (objectif en température implicite)						
BPI France Investissement	CI	Pas d'objectif de réduction d'émissions financées						
Antin Infrastructure Partners	CI	2022	2030	-42%	Absolu tCO2e	1 et 2	actions obligations	ND
BNP Paribas REIM France	IMM	Pas d'objectif de réduction d'émissions financées (objectif de réduction de la consommation énergétique des actifs)						

Comme pour les assureurs, nous calculons les scores d'alignement avec la trajectoire de la méthodologie ACT Finance (cf. 5.4.1) **en mettant en avant les mêmes limites** : l'objectif de réduction des émissions financées n'est qu'une des composante de la stratégie climat d'une institution financière, et l'analyse effectuée ne porte pas sur

les éléments de périmètre de la cible (couverture financière et d'émissions, fiabilité des données), tandis que les leviers d'atteinte de celle-ci ne sont en pratique pas précisés. Notons que pour 2 SGP, la formulation de l'objectif n'a pas permis de réaliser le calcul. Les résultats sont sensiblement meilleurs que pour les assureurs, une seule SGP n'ayant pas d'objectif dont le score serait supérieur à 100%, contre 4 sur 11 pour les assureurs.

SGP	Type	Score d'alignement de l'objectif de décarbonation (ACT Finance)
Amundi AM	GEN	93% 135%
Axa IM Paris	GEN	113% 79%
Ostrum AM	GEN	
BNP Paribas AM	GEN	113%
Groupama AM	GEN	132%
HSBC Global AM (France)	GEN	131%
Crédit Mutuel AM	GEN	95%
Ardian France	CI	
AEW	IMM	136%
Ofi Invest AM	GEN	119%
LBP AM	GEN	
Rothschild & Co AM	GEN	
Swiss Life AM France	GEN	130%
Lazard Frères Gestion	GEN	
PRAEMIA REIM France	IMM	ND
Ampère Gestion	IMM	ND
Mirova	CI	
La Française Real Estate Managers	IMM	
Oddo BHF AM	CI	
BPI France Investissement	CI	
Antin Infrastructure Partners	CI	125%
BNP Paribas REIM France	IMM	

### Objectifs de financement de la transition :

8 SGP proposent des objectifs de financement/investissement de la transition, 6 généralistes (50%, la même proportion que les assureurs), 1 de capital-investissement et 1 immobilière. Les définitions sont là encore hétérogènes : Pour une SGP il n'a pas été trouvé de définition dans le rapport (BPI France Investissement), tandis que pour une autre le principe du respect d'un Net Zero standard est posé en fonction de la classe d'actif et de la typologie de produit, mais sans détail fourni (Amundi). 3 SGP prennent des engagements de couverture de portefeuille en entreprises ayant validé des cibles SBTi. Une SGP fait référence au standard de l'ICMA. Une SGP déploie la notion de « solution climatique » sur différentes classes d'actifs, avec des définitions faisant appel à différents standards.

[BNPP AM](#) présente un objectif qui repose sur un cadre de catégorisation des entreprises : « neutralité carbone atteinte », « alignée », « en cours d'alignement », « non-alignées », déterminées par des définitions reposant sur différents standards : part de contribution à la taxonomie européenne, de contribution ou de préjudice porté aux ODD, cibles SBTi et analyses du plan de transition (référentiels TPI et CA 100+). Si des points d'attentions peuvent être relevés sur certains aspects du dispositif (capacité de discernement de la contribution aux ODD, réflexions sur les seuils taxonomiques et le complément d'activités, robustesse des méthodologies d'analyse), celui-ci représente un exemple de pratique avancée cohérente avec les préconisations exprimées partie 3.1.4.

Comme pour les assureurs, une analyse de la « qualité » de la définition par rapport à la méthodologie ACT Finance (cf. 5.4.2) a été effectuée. Le score moyen est de 42% pour 8 SGP (vs. 25% pour 6 assureurs) compte-tenu notamment du plus grand recours à des standards comme SBTi, CRREM, ou des analyses des plans de transition. SwissLife et la BPI quantifient en unité monétaire un objectif, les autres l'indiquant un pourcentage du portefeuille, ce qui paraît assez cohérent avec des acteurs dépendant par définition des effets d'investissement/désinvestissement de leurs clients.

SGP	Objectif de financement	Montant annuel	Date échéance	Définition des actifs	Qualité de la définition - Score ACT Finance
Amundi AM	« d'ici 2025, 18 % de ses encours soient composés de fonds et de mandats ayant des objectifs d'alignement avec une trajectoire Net Zéro »	Exprimé en relatif	2025	« Cet objectif est construit de la façon suivante : – Au numérateur, seules les classes d'actifs qui disposent de normes reconnues Net Zéro sont prises en compte : les actions cotées, les obligations d'entreprises, et l'immobilier. Seules les stratégies d'investissement ayant des objectifs ou des contraintes d'alignement inscrits dans les documents de référence seront comptabilisées. Les classes d'actifs pour lesquelles les données disponibles sont insuffisantes et/ou les méthodologies ne sont pas abouties sont exclues à ce stade (e.g. actifs souverains) ; – Au dénominateur, les encours suivants ne sont pas pris en compte : les encours des Joint-Ventures, d'hébergement de fonds et les mandats de conseil spécifiques sur lesquels Amundi n'a pas la discrétion entière de gestion. »	<b>25%</b> - La définition fait référence à un Net Zero standard qui n'est pas détaillé dans le rapport. Des définitions hétérogènes sont en pratique appliquées.
Axa IM Paris	« Part des actifs sous gestion dédiée aux solutions climatiques: 6 % d'ici 2025 »	Exprimé en relatif	2025	- Immobilier : niveau élevé de certification environnementale indépendante ("excellent", "gold" et CPE niveau B minimum ou équivalent) - Sylviculture : FSC ou PEFC - Dette immo : niveau élevé de certification - Dette et capital infra : analyse interne basée sur la taxonomie CBI	<b>50%</b> - Les définitions sont en pratique hétérogènes, la référence CBI donnant un score de 75%. Les certifications sur la sylviculture peuvent être considérées comme un standard moins avancé que la taxonomie mais il y a peu d'alternative intermédiaire de qualité. Au global, une note de 50% est attribuée
	« Alignement sur la trajectoire du CRREM: 50 % des actifs immobiliers directs sous gestion conformes à la trajectoire du CRREM115 d'ici 2025 »	Exprimé en relatif		CRREM	<b>75%</b> - L'outil CRREM permet d'évaluer la trajectoire prévue du bâtiment par rapport à la trajectoire de 1,5°C conforme à SBTi, en paramétrant de manière détaillée les différentes évolutions attendues sur le bâtiment. La définition est potentiellement assez robuste, mais comme elle fonctionne en auto-évaluation, il n'est pas possible d'aller jusqu'à 100%.
Ostrum AM	Pas d'objectif de financement de la transition				
BNP Paribas AM	« 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 »	Exprimé en relatif		« Cadre NZ:AAA décrit en détail dans le rapport Art. 29 LEC fondé notamment sur la taxonomie, l'alignement aux ODD, le standard SBTi, les évaluations TPI et CA100+ »	<b>50%</b> - 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 tangibiliser un lien contributif)
Groupama AM	Pas d'objectif de financement de la transition				
HSBC Global AM (France)	Pas d'objectif de financement de la transition				

<b>Crédit Mutuel AM</b>	Pas d'objectif de financement de la transition				
<b>Ardian France</b>	Pas d'objectif de financement de la transition				
<b>AEW</b>	Pas d'objectif de financement de la transition				
<b>Ofi Invest AM</b>	Pas d'objectif de financement de la transition				
<b>LBP AM</b>	« Concrètement, dès 2030, l'objectif de 80 % des encours totaux alignés se traduit en une cible d'investissement de 90 % des encours éligibles de LBP AM - TFSA dans des sociétés dont les trajectoires de décarbonation auront été validées par l'initiative Science-Based Targets (SBTi) comme compatibles avec les scénarii de réduction d'émissions nécessaires pour atteindre les objectifs climatiques de l'Accord de Paris. [...] puis 100 % en 2040 »	Exprimé en relatif		Cibles SBTi validées	<b>50%</b> - Une cible SBTi garantit la pertinence de la cible, mais non la crédibilité des moyens mis en œuvre pur y parvenir, c'est une condition nécessaire mais non suffisante à l'analyse d'un plan de transition
<b>Rothschild &amp; Co AM</b>	« 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" "La stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris de Rothschild & Co Asset Management couvre les encours des fonds ouverts en gestion directe, représentant [...] 65 % des encours totaux [à fin 2023] »	Exprimé en relatif		« Pour ce faire, nous avons choisi la méthodologie "Portfolio coverage" de l'initiative Science Based Target, 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. »	<b>50%</b> - SBTi : idem LBP AM
<b>Swiss Life AM France</b>	Le groupe Swiss Life a dépassé l'objectif qu'il avait annoncé en 2021, à savoir d'investir au moins 2 milliards de francs suisses en obligations vertes d'ici la fin de l'année 2023.	2 MdCHF	2023	Green bonds : ICMA	<b>25%</b> - Référentiel ICMA
<b>Lazard Frères Gestion</b>	Pas d'objectif de financement de la transition				
<b>PRAEMIA REIM France</b>	Pas d'objectif de financement de la transition				
<b>Ampère Gestion</b>	Pas d'objectif de financement de la transition				
<b>Mirova</b>	Pas d'objectif de financement de la transition				
<b>La Française Real Estate Managers</b>	Pas d'objectif de financement de la transition				
<b>Oddo BHF AM</b>	Pas d'objectif de financement de la transition				
<b>BPI France Investissement</b>	« Le soutien de Bpifrance à la Transition Écologique et Énergétique s'élève à 7,1 Md€ en 2023 (contre 5,8 Md€ en 2022). 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. »	5,58 Md€	2028	ND	<b>0%</b> - Pas de définition publique
<b>Antin Infrastructure Partners</b>	« Investir 100% de son capital dans des sociétés en portefeuille avec des objectifs de réduction des émissions fondés sur la science (science-based targets ou SBTs) validés par la Science Based Targets Initiative (SBTi) d'ici 2040. »	Exprimé en relatif	2040	Cibles SBTi validées	<b>50%</b> - SBTi : idem LBP AM
<b>BNP Paribas REIM France</b>	Pas d'objectif de financement de la transition				

### 3.1.3.2. Analyse quantitative

La cartographie des typologies d'unité a été effectuée manuellement, plus de 150 occurrences ayant été triées en 11 catégories par une table de correspondance, avec la possibilité d'erreurs d'interprétations. Une catégorie dédiée a ainsi été prévue en cas d'incertitude. Les résultats, appliqués aux entités ayant déclaré dépasser le seuil de 500m€, sont les suivants :

Catégorie	Assurances			SGP			Banques			Total		
	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.
Absolu	18	16%	6%	51	17%	4%	5	15%	17%	74	17%	5%
Empreinte carbone	72	64%	39%	18	6%	6%	2	6%	8%	92	21%	16%
Intensité carbone	14	12%	6%	46	16%	32%	2	6%	2%	62	14%	23%
Degré	53	47%	33%	66	22%	10%	6	18%	10%	125	28%	17%
Intensité physique	6	5%	9%	27	9%	3%	0	0%	0%	33	7%	5%
Métrique physique hors GES	2	2%	1%	8	3%	0%	0	0%	0%	10	2%	0%
Part de portefeuille	3	3%	5%	24	8%	4%	1	3%	1%	28	6%	4%
Emissions évitées	0	0%	0%	1	0%	0%	0	0%	0%	1	0%	0%
Score	0	0%	0%	3	1%	1%	0	0%	0%	3	1%	1%
Multiple	0	0%	0%	6	2%	1%	0	0%	0%	6	1%	1%
Incertain	27	24%	33%	45	15%	53%	1	3%	1%	73	17%	46%
Pas de métrique citée	39	35%	40%	149	51%	27%	26	76%	63%	214	48%	32%

Il est précisé qu'une même entité a pu produire plusieurs métriques, le total dépassera donc le total de remises.

Par ailleurs le fait de citer une métrique **n'implique pas nécessairement un objectif associé**. Ainsi, côté assureurs, sur 200 occurrences, 77 n'ont pas de métrique associée (43/319 pour les SGP). En outre certaines métriques sont à 0 (par exemple 9 SGP remettent une unité dans le champ de l'objectif en absolu et le chiffre 0 dans le champ de la métrique). Il s'agit probablement de remise en réalité « vides », qui viennent donc gonfler indûment les statistiques, mais cela peut toutefois être ambigu dans le cadre d'un objectif global de neutralité.

Les résultats de l'an passé sont rappelés ci-dessous. Cette année il a été choisi d'intégrer l'indicateur « cibles SBTi » dans l'ensemble « part de portefeuilles ».

Catégorie	Assurances			SGP			Banques			Total		
	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.
Absolu	17	16%	19%	14	5%	13%	1	3%	2%	32	8%	15%
Empreinte carbone	48	45%	38%	4	1%	3%	0	0%	0%	52	12%	15%
Intensité carbone	15	14%	5%	15	5%	4%	0	0%	0%	30	7%	4%
Degré	61	57%	45%	55	20%	10%	1	3%	23%	117	28%	22%
Intensité physique	4	4%	5%	9	3%	2%	0	0%	0%	13	3%	3%
Métrique physique hors GES	4	4%	4%	9	3%	7%	0	0%	0%	13	3%	6%
Part de portefeuille	0	0%	0%	5	2%	1%	0	0%	0%	5	1%	1%
Emissions évitées	0	0%	0%	1	0%	0%	0	0%	0%	1	0%	0%
Score	0	0%	0%	1	0%	0%	0	0%	0%	1	0%	0%
Multiple	3	3%	0%	9	3%	39%	0	0%	0%	12	3%	25%
Incertain	15	14%	16%	17	6%	2%	0	0%	0%	32	8%	7%
Pas de métrique citée	41	38%	23%	192	68%	65%	30	94%	75%	263	63%	51%

Enfin cette année une analyse par type de SGP a été réalisée. Il est rappelé que seules les entités de plus de 500m€ d'encours sont présentées dans ces résultats, les remises volontaires en-dessous de ce seuil étant rares.

Catégorie	GEN	CI	IMM	AU	Total
Absolu	20	23	7	1	51
Empreinte carbone	15	3	0	0	18
Intensité carbone	28	10	6	2	46
Degré	44	14	4	4	66
Intensité physique	1	3	22	1	27
Métrique physique hors GES	0	0	8	0	8
Part de portefeuille	11	10	1	2	24
Emissions évitées	1	0	0	0	1
Score	2	1	0	0	3
Multiple	2	0	3	1	6
Incertain	17	16	8	4	45
Pas de métrique	55	55	26	13	149

Les principaux enseignements suivants peuvent être tirés :

#### **Diminution du nombre d'entités sans objectif/métrique citée**

Le nombre d'institutions financières d'encours supérieur à 500m€ ne citant aucune métrique est en diminution (215 cette année contre 263 l'an passé, de 63% à 49% en nombre). L'évolution est principalement le fait des SGP (de 192 à 149 soit de 68% à 51% des SGP en nombre). S'il n'est pas garanti que chacune des mentions de métrique se traduise par un engagement effectif présenté au sein du rapport 29 LEC de l'entité, cette dynamique souligne que de plus en plus d'institutions financières structurent le sujet de manière précise.

#### **Une prévalence biaisée du nombre d'occurrences en degré / température implicite**

L'occurrence qui ressort le plus souvent de ce travail est, comme l'an passé, la métrique en « degré » (125 occurrences soit 28% des entités). Toutefois, l'objectif global commun étant de contribuer à l'Accord de Paris, qui vise une limitation du réchauffement climatique en-deçà de 2°, des acteurs ont pu considérer que leur intention de contribuer devait se traduire par le renseignement de l'information « 1,5 » ou « 2 » dans le champ de donnée requis, quelle que soit la méthodologie effectivement mise en place derrière (réduction d'émissions en absolu, en intensité, de cibles SBTi, application effective d'une méthode d'augmentation implicite de température, ...), voire même en absence d'objectif ou de méthodologie.

Ainsi, quelques contrôles manuels effectués dans les rapports 29 LEC littéraires sous-jacents n'ont que rarement permis de relever de mention effective relative à l'alignement de température implicite, que ce soit en tant que « vrai » objectif ou simplement en métrique de suivi.

Il est donc demandé une grande vigilance dans l'interprétation de ces chiffres.

En outre, les méthodologies d'alignement de température, quand elles sont effectivement employées, présentent par ailleurs des biais décrits plus avant partie 3.1.4 qui rendent peu opérante l'interprétation physique de cet indicateur.

#### **Une forte présence de métriques « GHG » en absolu ou en ratio monétaire, mais des incertitudes qui persistent**

Les métriques exprimées en absolu (tCO2e), en intensité ou en empreinte sont collectivement les plus citées (222 occurrences toute populations confondues cette année).

Comme l'an passé, et malgré les efforts pédagogiques menés notamment côté AMF pour normaliser les remises, l'unité n'a cependant pu toujours être correctement distinguée entre empreinte carbone et intensité carbone (typiquement l'information fournie par l'entité est « tCO<sub>2</sub>/m€ », sans préciser s'il s'agit de m€ investis ou de chiffre d'affaires).

Une des difficultés d'utilisation de la métrique en absolu est qu'elle peut paraître peu adaptée pour des organismes soumis à des effets de collecte, comme c'est typiquement le cas pour des assureurs Vie ou des SGP<sup>20</sup>. Cela peut expliquer que de nombreuses entités préfèrent utiliser l'empreinte ou l'intensité carbone, qui présentent cependant leurs propres biais, cf. *infra*.

### De l'intensité et des métriques physiques surtout pour l'immobilier

Sur les 33 recensement d'intensité physique, 27 sont relatives à l'unité gCO<sub>2</sub>e/m<sup>2</sup>, employée par les SGP immobilières (22) ou par des SGP ayant un parc immobilier important (5). On recense également 8 SGP immobilières qui suivent non pas les émissions mais directement la quantité d'énergie consommée par leur parc immobilier, soit en absolu (MWh) soit en intensité (MWh/m<sup>2</sup>). Cette métrique présente l'avantage de refléter les principales actions entreprises par les investisseurs : travaux de rénovation, actions de sensibilisation menées afin de diminuer la consommation, sans que le suivi soit perturbé par les variations du facteur d'émission de production de l'électricité, qui est du ressort des producteurs d'électricité. Un tel indicateur ne permet cependant pas forcément de valoriser des efforts de type remplacement de chauffage au fioul, ou remplacement de chaudières au gaz par d'autres dispositifs.

Au niveau des assureurs qui citent une métrique de type intensité physique, on identifie :

- Quatre assureurs qui suivent également l'intensité en gCO<sub>2</sub>e/m<sup>2</sup> sur leur portefeuille immobilier et deux qui suivent la consommation énergétique de l'immobilier en MWh.
- Un assureur qui effectue un suivi portant sur plusieurs indicateurs, dont deux en intensité physique :
  - Suivi global en absolu, suivi en empreinte carbone (tCO<sub>2</sub>e/m€ investi) et suivi en intensité physique sur deux secteurs émissifs, respectivement la production d'électricité (tCO<sub>2</sub>/GWh) et les constructeurs automobiles (gCO<sub>2</sub>/km).

### L'émergence de métriques en part de portefeuille/de cadres de catégorisation

Il est souligné 28 occurrences d'indicateur en « part de portefeuilles » contre 18 l'an passé, relevant de plusieurs approches :

- Part d'entreprises ayant des cibles alignées SBTi
- Part d'encours considérés comme alignés, par des définitions diverses (notamment alignement taxonomique de l'entreprise investie, présence de cibles considérées alignées, ...)
- Pour les investisseurs immobiliers, part du portefeuille avec un DPE supérieur à une certaine valeur (par exemple D), ou part d'actifs considérées comme alignés par rapport aux trajectoires du CRREM.

En outre, comme la partie qualitative le montre, il existe également des engagements en investissement dans des actifs « verts » ou « durables », mais ceux-ci ne semblent pas renseignés dans le présent cadre de reporting mis en place par les superviseurs.

Ce type d'approche, dont l'ADEME souligne qu'il est pertinent en vue de piloter *ex ante* l'orientation des flux financiers, **reste donc émergent, mais est en progression**. Il nécessite de se doter d'un cadre d'analyse/identification du caractère « vert » ou « en transition » des entreprises et projets investis qui reste encore à harmoniser et à affermir, de manière adaptée à chaque typologie d'acteurs.

<sup>20</sup> Ainsi, si une SGP gère un fonds de 1Md€ et observe une collecte nette de +500m€ sur un an (pourquoi pas parce qu'il aurait une bonne performance « climat » qui attire les investisseurs « verts »), cette collecte se traduira par de nouveaux investissements qui généreront mécaniquement une hausse de la mesure des émissions financée : +50% si on prend l'hypothèse robuste d'un investissement répliquant exactement le portefeuille initial, toute chose égale par ailleurs. La métrique d'empreinte carbone exprimée en tCO<sub>2</sub>e/m€ investi permet d'effacer ce problème, mais au prix de l'introduction d'autres biais, cf. *infra*.

## Autres points d'attention

Parmi les autres types de métrique moins citées, on peut mentionner :

- Trois mentions du recours à un « score », toutes par des SGP. Deux sont relatives à des méthodologies de scoring (respectivement la NEC développée notamment sous l'impulsion de la SGP Sycomore Asset Management et le CIA de Carbone 4). La dernière métrique citée se spécialise sur le secteur de l'hôtellerie. Il s'agit de l'indice de l'affichage environnemental, employé en pratique par la SGP qui l'emploie comme base de suivi d'une grille ESG des participations.

Dans la pratique de nombreuses institutions financières ont probablement recours à ce type de score, cependant très peu les ont en pratique affichés comme mesure pour évaluer l'alignement de leur stratégie d'investissement avec l'Accord de Paris.

- Une mention relative aux émissions évitées. Dans la pratique, la SGP ne fait cependant pas référence au concept dans son rapport littéraire Art. 29 LEC.

Enfin, il est souligné que, malgré une amélioration du format de remise notamment au niveau des SGP (où il n'était possible de remettre qu'une métrique interne l'an passé contre 4 cette année, comme pour les remises Assureurs), quelques acteurs ont persisté à remettre une information plurielle au sein d'un même champ (typiquement « tCO2 et tCO2/M€ investi »). Au vu du faible nombre et du peu de temps disponible, il n'a pas été procédé à un reclassement manuel.

Cette analyse quantitative a été complétée d'une analyse qualitative, présentée en **Erreur ! Source du renvoi introuvable.**

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

L'analyse des *reportings* 29 LEC permet de dresser un état des lieux des métriques employées par les acteurs en vue d'appuyer leur stratégie d'alignement à l'Accord de Paris. Afin de permettre une contribution effective de la finance à la transition, il convient de rappeler les différentes forces et faiblesses des principales métriques employées, et relayer auprès des institutions financières les meilleures pratiques.

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](#)).

#### **Les métriques issues des inventaires d'émissions : une approche plus aisée mais backward looking**

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 1000tCO<sub>2</sub>e en 2019, je dois être en-dessous de 600tCO<sub>2</sub>e 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 tCO<sub>2</sub>e/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 0,8tCO<sub>2</sub>e/t ciment en moyenne pondérée de mes investissements sur les entreprises du ciment, je dois être à 0,6tCO<sub>2</sub>e/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 100tCO<sub>2</sub>e/m€ investi, je dois être à 70tCO<sub>2</sub>e/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. Au niveau du portefeuille une moyenne de cet indicateur, pondéré 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 50kgCO<sub>2</sub>e/m€ de Chiffre d'affaires, je dois être à 35tCO<sub>2</sub>e/m€ CA au plus en 2030.

La distinction entre les deux dernières (empreinte et intensité carbone, termes définis par SFDR<sup>21</sup>), n'est d'ailleurs pas toujours perceptible à la lecture des rapports puisque les acteurs peuvent parler « d'intensité » et de cibles en tCO<sub>2</sub>/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. Le but de ce tableau n'est pas d'imposer telle ou telle métrique aux institutions financières mais de souligner la nécessité d'être conscient des limites des indicateurs employés et de veiller à la cohérence entre leurs caractéristiques et l'emploi qui en est fait dans la stratégie climatique.

Typologie cible	Avantages	Inconvénients
Absolu (tCO <sub>2</sub> e)	Relation avec les émissions « réelles » en lecture directe	Traitement des comptages multiples <sup>22</sup> Absence de gestion des effets de collectes
Intensité physique (tCO <sub>2</sub> e/unité physique)	Interprétabilité physique granulaire Lien/comparabilité avec les travaux de scénarios de transition notamment IAE	Nécessite une vision granulaire par secteur Pas de vision sur la donnée d'activité pour réconcilier avec les émissions réelles <sup>23</sup> Effets de bords sur les entreprises multi-activités
Empreinte carbone (tCO <sub>2</sub> e/m€ investi)	Neutralisation des effets de collectes	Variabilité à des facteurs extra-climatiques (valeur de marché des actifs) <sup>24</sup>
Intensité carbone (tCO <sub>2</sub> e/m€ CA)	Comparabilité tout secteur confondu Disponibilité données	Pas d'interprétabilité physique Hypothèse très forte d'homogénéité des secteurs (paradoxe « Renault vs ; Ferrari ») <sup>25</sup> Variabilité à des facteurs extra-climatiques (inflation) <sup>26</sup>

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 les facilités de pilotage notamment sur les classes d'actifs liquides (par achat/vente ou revue de

<sup>21</sup> Règlement délégué [1288/2022](#) de SFDR, annexe I, formules 2 et 3.

<sup>22</sup> 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.

<sup>23</sup> 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%.

<sup>24</sup> Ainsi à mi-novembre 2023, l'Eurostoxx ayant varié d'environ +35% en 5 ans, un acteur financier gérant un fonds indicel 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.

<sup>25</sup> L'intensité carbone pose en hypothèse sous-jacente qu'un euro produit 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 0,3mtCO<sub>2</sub>e d'émissions, là où Renault vend 2,7 millions de véhicules pour un chiffre d'affaires de 46Mds€ et 57mtCO<sub>2</sub>e d'émissions. L'intensité carbone de Ferrari est ainsi de 65tCO<sub>2</sub>e/m€ CA, celle de Renault de 1 230 tCO<sub>2</sub>e/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.

<sup>26</sup> 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

la pondération des expositions fortement ou faiblement carbonées) rendent ces métriques attractives en vue de poser un premier jalon de stratégie climat tangible.

**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.
- 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 économiques<sup>27</sup>.

Diverses initiatives, dont notamment [PCAF](#), travaillent depuis peu 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).

A date, l'alliance [NZBA](#) des banques de même que le projet de standard [SBTi FINZ](#) préconisent **un suivi sectoriel des émissions**, exprimé en intensité physique là où cela est possible. L'ADEME souligne l'intérêt pour les investisseurs au-delà des banques de déployer ce type d'approche pour les secteurs pertinents, ce qui permet de conserver une corde 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.

### **L'identification des actifs bas-carbone / en transition : une approche prospective à développer**

Différentes initiatives (méthodologie [ACT Finance](#) développée par l'ADEME, projet de [standard FINZ](#) de SBTi, [GFANZ](#), document de l'[UNEP-FI](#), cadre [CBI](#)), 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-financières<sup>28</sup> peut s'avérer intéressante, en mesurant, éventuellement par secteur d'activité pertinent, la part d'entreprises dotées de telles cibles. Il est

<sup>27</sup> Ainsi supposons un portefeuille exposé à 90% à des entreprises peu émissives (mettons 1tCO<sub>2</sub>e/M€ investi) et 10% à des entreprises émissives (mettons 100tCO<sub>2</sub>e/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.

<sup>28</sup> 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.

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**. Deux exemples concrets ont été identifiés à ce stade : d'une part le dispositif NZ:AAA proposé par la SGP [BNPP AM Europe](#), qui s'appuie sur une catégorisation « alignées », « en cours d'alignement », « non alignée », « neutralité carbone atteinte »<sup>29</sup>, et d'autre part un cadre en cours d'élaboration par l'assureur [Generali](#) portant plus largement sur la performance environnementale (« Autres », « En retard », « Intermédiaire », « Avancé », « Très avancé »).

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 secteurs<sup>30</sup>) permettant d'assurer **ex ante** la bonne allocation des investissements, en complément de métriques « techniques » de gaz à effet de serre, qui permettent d'assurer **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 (4 ans ?) avant « déclasserement » 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.

<sup>29</sup> L'attention est portée sur le fait que si le cadre correspond bien aux attendus type GFANZ, les définitions peuvent demeurer perfectible (par exemple supposer la neutralité carbone atteinte à partir de 50% de chiffre d'affaires taxonomique aligné).

<sup>30</sup> 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.

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 mal 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 global<sup>31</sup>.
- 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 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 :

- 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 Investing](#) 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 ;
- La table 15 du projet de standard [SBTi FINZ](#) pour les institutions financières qui décrit les exigences des actifs pouvant être reconnus comme « alignés ». Il est précisé qu'il s'agit d'un projet, dont l'ADEME souligne qu'il pourrait être renforcé.

### **L'approche en température implicite : un pouvoir contributif difficile à démontrer**

La métrique la plus citée relativement à la stratégie climatique (cf. 3.1.3.2) est la métrique d'alignement en degrés, par ailleurs mise en avant par le décret. 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.

Ainsi, quelques approches des acteurs de l'échantillon ont été examinées pour comprendre les méthodologies sous-jacentes. Il en résulte que les méthodologies étudiées consistent (i) soit en la simple transposition d'un score (ii) soit en des approches contenant un nombre de limites très significatives qui sont de nature à remettre en cause la pertinence de l'interprétabilité physique des résultats. En outre le travail d'agrégation nécessaire d'une entreprise à l'autre pour aboutir à un score final (typiquement fait par des moyennes pondérées d'encours trans-sectorielles) peut donner des résultats biaisés et permettre un alignement virtuel, comme pour la décarbonation

<sup>31</sup> 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.

virtuelle (cf. *supra*)<sup>32</sup>. Le travail de revue méthodologique mené par l'Institut Louis Bachelier, « *Alignment Cookbook* », détaille plus avant les différentes limites associées aux méthodologies de ce type.

En particulier, les auteurs de l'*Alignment Cookbook* sont revenus dans un article publié dans la *Revue d'économie financière*<sup>33</sup> sur les limites des méthodologies d'alignement de portefeuilles sur les trajectoires climatiques. Ils concluent qu'« *en raison [des] grandes incertitudes et des différences dans les hypothèses sous-jacentes, les méthodologies d'évaluation de l'alignement utilisées par les différents fournisseurs ne sont pas comparables entre elles. Par conséquent, dans leur état actuel, si les méthodologies d'évaluation de la température sont utilisées à des fins de communication, elles ne sont pas encore suffisamment au point pour être utilisées à des fins de prise de décisions financières ou à des fins de réglementation. En particulier, les mesures de la hausse implicite de la température [...] semblent refléter une simplification excessive de la réalité, et leur signification et leur utilisation pratique, en particulier pour les niveaux de température les plus élevés, sont discutables.* »

Parmi notre échantillon de 12 assureurs, le seul à avoir fixé un objectif de température implicite et pas d'objectif de réduction de l'empreinte carbone, s'est fondé sur la méthodologie de Carbon 4 Finance avec une « cible » à 2,5°C pour 2030. La méthodologie détaillée dans son rapport 29 LEC n'évite pas les limites mises en évidence par l'article de recherche précédemment cité : conversion simple des indicateurs microéconomiques en hausses de température implicite (ITR), incertitude quant au comportement du « reste de l'économie » dont la trajectoire du portefeuille de l'institution financière n'est pas indépendante, difficulté d'agréger les ITR des actifs pour obtenir une ITR à l'échelle du portefeuille, hétérogénéité des hypothèses technologiques sous-jacentes des indicateurs de bases, ou encore incertitudes sur les stratégies à venir des entreprises elles-mêmes.

Le danger potentiel associé à une utilisation sans précaution de ce type d'approche est qu'en présence de plusieurs méthodologies sous-jacentes reposant sur des paradigmes différents, on présente au public des chiffres en apparence homogènes mais absolument pas comparables. Sur cette base, 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 semble plus prudent 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.

---

<sup>32</sup> Ainsi si on imagine qu'une méthodologie attribue un score de 1,5°C aux entreprises pour lesquelles le sujet climatique n'est pas critique, ce qui peut se justifier par le fait qu'elles sont en soit compatibles avec un monde bas-carbone, et qu'on donne un score de 3°C aux entreprises de secteur émissif, ce qui témoigne d'efforts parcellaires, une application mécanique d'un portefeuille composé à 90% des premiers et à 10% des seconds, donnera un score de 1,65°C, visuellement excellent.

<sup>33</sup> Raynaud, J., Tankov, P. et Voisin, S. (2020) . Alignement des portefeuilles sur une trajectoire de 2 °C : science ou art ? *Revue d'économie financière*, N° 138(2), 69-88. <https://doi.org/10.3917/ecofi.138.0069>.

## 3.2. Taxonomie

### 3.2.1. Synthèse

L'objectif de la captation de l'information taxonomique par le biais du décret est *in fine* de mesurer et suivre le « verdissement » des acteurs financiers français. En l'état actuel, et malgré des taux de remises globalement élevés (95% pour l'éligibilité, 90% pour l'alignement), **il n'est pas encore possible de poser de messages sur cet aspect**. Cela est dû aux facteurs suivants :

- Un reporting taxonomique intrinsèquement complexe au niveau européen, qui prévoit pour les institutions financières des exclusions différenciées d'actifs au niveau du numérateur et du dénominateur ;
- Un processus de collecte des données taxonomiques auprès des entreprises investies encore partiel, selon l'étude publiée par l'AMF en [décembre 2024](#).

De manière ordinaire, malgré les fortes incertitudes évoquées, on peut considérer les ordres de grandeur suivants :

- **Part d'éligibilité de l'ordre de 0% à 20% en moyenne**, avec de grands écarts notamment sur certaines SGP spécialisées.
  - Les ratios d'éligibilité sont plus homogènes parmi les assureurs que les SGP, les assureurs déclarant un ratio entre 10 et 20% représentant 60% des encours. 36% des SGP remettent un ratio nul mais celles-ci représentent moins de 10% des encours. Pondéré par les encours, la majorité des SGP se situent entre 0 et 10%.
  - Cette disparité au sein des SGP s'explique en partie par leur diversité. Les SGP généralistes et de capital investissement ont un ratio d'éligibilité moyen de 12% et les SGP immobilière 65% - une disparité qui demeure si l'on exclut les remises « à 0 » et l'on pondère par les encours.
- **Part d'alignement inférieure à 5% en moyenne**, avec les tendances suivantes :
  - Taux d'alignements supérieurs chez les SGP (4,1% en moyenne pondéré par les encours sur le CA) que chez les Assureurs (2,6%), avec plusieurs pistes d'explication : d'une part un effet « d'assiette » où le dénominateur du calcul réglementaire des assureurs est plus large que celui des SGP, comprenant notamment les actifs corporels et incorporels, et d'autre part une possible difficulté d'accès à l'information côté assureur, où les efforts de collecte notamment auprès des gérants d'actifs ont pu être moindres.
  - Taux d'alignement CAPEX sensiblement supérieur au taux d'alignement CA selon les sous-analyses menées sur les remises C.2 (3,9% contre 2,2% pour les Assureurs, 8,0% contre 5,6% pour les SGP), mais sans garantie que cela signifie nécessairement une transformation des processus sous-jacents des entreprises investies, compte-tenu des biais méthodologiques qui peuvent exister sur cet indicateur.

Ces faibles taux d'éligibilité et d'alignement sont liés, outre les différents facteurs mentionnés ci-dessus, au fait qu'il existe un fort effet de « dilution » lié à la composition même des portefeuilles, exposés significativement à des actifs qui ne font pas l'objet d'une analyse taxonomique : exposition sur des entreprises non-soumises au reporting (petites entreprises européennes, entreprises de pays tiers), dérivés, autres actifs, notamment pour les assureurs. La finance étant significativement exposée à elle-même (40% des expositions entreprises des assureurs, 30% pour les SGP), cet effet de « dilution » se répercute d'une institution financière à l'autre.

Enfin, il est rappelé que même au niveau des entreprises, l'analyse d'éligibilité et d'alignement est encore peu évidente, ce qui peut pousser certaines entreprises investies à la prudence et à minimiser leurs taux.

Une analyse a été conduite sur les expositions des Assureurs au nucléaire et au gaz, grâce aux données de reporting C.2. Il est souligné que si les positions reportées représentent moins de 1% du total des actifs, la contribution aux actifs alignés dépasse les 5%, essentiellement apportée par la production d'électricité nucléaire, ce qui paraît cohérent avec le paysage économique français dans le domaine.

### 3.2.2. 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] »<sup>34</sup>. 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 progressive 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 dans les annexes normalisées (cf. *infra*), avec une reprise de précision plus ou moins étendue ;
- Soit sur le seul ratio d'alignement, qui correspond en substance à la disposition du décret, en différenciant éventuellement l'indicateur exprimé en chiffre d'affaires de celui exprimé en CAPEX.

Les modèles de remise ACPR et AMF posent un cadre d'information qui articule le cadre réglementaire propre Art. 29 LEC, avec le cadre européen de reporting taxonomique, qui ne sera pleinement applicable qu'à compter de l'année 2025 (sur l'exercice 2024). Ainsi, à ce jour, les annexes suivantes sont distinguées :

- (Annexe C.1) un tableau de remise simplifié à utiliser pour les exercices 2022 et 2023 (remis en 2023 et 2024). Ce tableau ne contient que de l'information d'éligibilité taxonomique et non d'alignement (cf. ci-dessous).
- (Annexe C.2) et (Annexe C.3) des tableaux détaillés contenant l'information d'alignement taxonomique selon les indicateurs Chiffre d'affaires et Opex à utiliser en fonction de si l'institution financière dépasse par ailleurs les seuils NFRD/CSRD (tableau 2) ou non (tableau 3), comme prévu par l'Art. 8 du [règlement délégué SFDR](#). Dans le premier cas, une information plus détaillée exprimée en montants monétaires en sus de ratios est demandée, ce qui sécurise l'information en termes d'analyse.
- (Annexe C.4 prévue seulement par l'ACPR) un tableau intégrant la possibilité de fournir des ratios de remises d'alignement « volontaires ».

Le suivi des obligations de remise peut être synthétisé de manière simplifiée par le tableau ci-après. Les remises bancaires n'ont pas été investiguées du fait du périmètre différent (investissement seul vs. toutes activités dont notamment prêt).

Il est souligné que le contenu de ces tableaux diffère entre Assureurs et SGP sur différents points :

- Nombre d'objectifs environnementaux pris en compte (2 climatiques vs. les 6) ;
- Possibilité de soumettre des ratios volontaires conservé côté Assureurs mais non retenu côté SGP ;
- Focus côté Assureurs sur les expositions gaz et nucléaire appréhendées par la taxonomie ;
- Distinction côté assureurs entre actif général et unités de compte, qui n'a pas lieu d'être côté SGP ;
- Ainsi que divers points de détails :
  - Certains points de données du tableau 1 des SGP (expositions souverain, dérivés et entreprises hors CSRD) se retrouvent dans le tableau 3 des Assureurs.

Ainsi, il était demandé aux institutions financières d'encours supérieur à 500m€ de remettre *a minima* :

- Soit les tableaux 1 et 2
- Soit les tableaux 1 et 3.

<sup>34</sup> « *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 ;* »

Dans la pratique quelques incohérences ont été relevées : côté Assureurs, 22 remises conjointes des tableaux 2 et 3, et 9 remises de tableaux 2 et/ou 3 sans remise de tableau 1. Côté SGP, 11 remises conjointes des tableaux 2 et 3<sup>35</sup>.

En outre, comme précisé dans les analyses menées ci-dessous, les remises présentent fréquemment des incohérences dans leur structure interne. Cela est dû notamment à la complexité du cadre de reporting prévu par le cadre européen (libellés parfois peu clairs, relations entre cellules d'un même tableau peu évidentes). Ce contexte conduit à appréhender avec précaution les niveaux taxonomiques observés.

Tableau	Assujettissement	Organismes d'Assurance	SGP
C.1	Tableau transitoire 2024 sur remises 2023. Obligatoire pour toutes les entités >500m€ d'encours ou bilan.	Ratios <b>d'éligibilité</b> et non-éligibilité, obligatoire et volontaire. L'indicateur sous-jacent (CA ou CAPEX) n'est pas précisé.	Ratios <b>d'éligibilité</b> et non-éligibilité obligatoire, information sur les actifs hors ratio (souverain, dérivés) et hors numérateur (exposition entreprise hors UE). Il est demandé de renseigner l'indicateur sous-jacent choisi (CA ou CAPEX).
C.2	Tableau pour les entités soumises à la fois à l'Art. 29 LEC (>500m€ encours ou bilan) et à l'obligation SFDR de reporting taxonomique (art. 8 <a href="#">2020/852</a> )	Information <b>d'alignement</b> en CA et CAPEX, au numérateur et dénominateur, et par objectif environnemental (six objectifs). Focus sur les activités de gaz et de nucléaire.	Information <b>d'alignement</b> , en CA et CAPEX, au numérateur et dénominateur, et par objectif environnemental (seulement les objectifs climatiques).
C.3	Tableau pour les entités soumises à l'Art. 29 LEC (>500m€ encours ou bilan) <b>mais non soumises</b> à l'obligation SFDR de reporting taxonomique	Information <b>d'alignement</b> en CA et CAPEX en ratios, par objectif environnemental (six objectifs).	Information <b>d'alignement</b> en CA et CAPEX en ratios, par objectif environnemental climatique.
C.4	Tableau optionnel d'alignement volontaire	Ratio d'alignement en CA et CAPEX, et ratio de couverture de l'indicateur.	NA

### 3.2.3. Enseignement de l'analyse

#### 3.2.3.1. Éligibilité taxonomique

Le suivi global de la publication du niveau d'éligibilité taxonomique est présenté ci-dessous, effectué à partir du tableau de remise C01. Plusieurs incertitudes sur le remplissage de cet état ont été relevées.

Ainsi, il est rappelé **que l'état ne prévoit pas de préciser à quel indicateur sous-jacent est renvoyée la notion d'éligibilité : chiffre d'affaires (CA) ou investissements (CAPEX)**. Le format de remise SGP prévoyait de demander quel indicateur était employé en pratique. Les résultats obtenus sont les suivants :

<sup>35</sup> Les statistiques ont été établies à partir de la détection d'au moins une donnée remplie concernant l'état considéré. Une analyse menée côté ACPR à partir des champs de statut Remis/Non remis » aboutit à des résultats légèrement différents : 29 remises conjointes de tableaux 2 et 3.

Catégorie	GEN	CI	IMM	AU	Total
CA	123	84	40	17	264
CAPEX	5	6	12	3	26
OPEX	0	1	0	0	1
NC	1	2	0	1	4

Il est ainsi observé que la métrique CA, plus simple et intuitive, est celle qui a été la plus employée, toutes classes confondues (91% en nombre, 97% en encours). La métrique en CAPEX suit (9% en nombre, 3% en encours), principalement sur la classe immobilière (environ un quart des cas), la notion de chiffre d'affaires étant plus difficile à appréhender sur cette classe d'actif. Une SGP de capital-investissement déclare une communication en OPEX. Dans la pratique, la SGP déclare que les actifs sous-jacents ne sont pas éligibles à la taxonomie et reporte 0.

Enfin, il a été identifié 4 cas de non-complétion de l'information (dont trois cas où la SGP a indûment déclaré des encours inférieurs à 500m€), et deux cas où le champ, dupliqué entre information d'éligibilité et de non-éligibilité, différait, ce qui est probablement dû à une erreur opérationnelle.

Il semble raisonnable de considérer que la même logique a été appliquée côté Assureurs et donc que les chiffres obtenus sont à interpréter essentiellement en éligibilité mesurée par rapport au chiffre d'affaires.

Par ailleurs, un écart méthodologique fréquemment observé est que **de nombreux acteurs ont considéré que la somme de l'éligible et du non-éligible doit nécessairement faire 100%, ce qui n'est en pratique presque jamais le cas** du fait de la présence d'actifs non-soumis à analyse taxonomique. Pour autant pour 60 assureurs, soit 46% des remettants de l'état C01, et 126 SGP, soit 42% des remettants, la somme éligible + non-éligible est de 100%. Cela pose une incertitude sur le traitement sous-jacent de l'information d'éligibilité : la part de non-éligibilité a-t-elle simplement été déduite comme le complément de l'éligible, ou y a-t-il eu extrapolation sur le sous-ensemble de portefeuille pertinent ?

Ces éléments sont donc à garder en tête dans les analyses présentées. Il est rappelé que l'éligibilité vise à mesurer quelle fraction d'activités des entreprises sous-jacentes en portefeuille fait l'objet d'une analyse d'alignement taxonomique. Ainsi, un chiffre élevé d'alignement signifie simplement qu'une analyse d'alignement taxonomique étendue a pu être menée, et non que la performance environnementale est en soit bonne (information fournie par l'alignement, cf. 3.2.3.2). En outre, les statistiques ne couvrent que les entités ayant déclaré dépasser le seuil de 500m€ afin d'éviter d'avoir artificiellement un taux élevé de non remise.

% Taxonomiquement éligible	Assurances	SGP	Total
Publication information (#)	105	291	396
% part	92,9%	98,6%	97,1%
% encours	93,7%	96,4%	95,5%
Dont nombre de remises à 0	1	106	107
% part	1,0%	36,4%	26,6%
% encours	4,7%	8,2%	7,1%
% moyen (pond. #)	15,4%	22,1%	20,2%
% moyen hors 0 (pond. #)	15,5%	34,7%	29,4%
% moyen (pond. encours)	14,1%	13,4%	13,6%
% moyen hors 0 (pond. encours)	14,8%	14,6%	14,7%

### Guide de lecture des tableaux d'analyses quantitatives

La lecture de ce tableau, qui décrit une variable qualitative (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<sup>36</sup> et, parmi ces entités, combien ont remis une donnée à 0<sup>37</sup>, 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.

Il est ainsi observé ici que la remise de cette information, obligatoire, a été largement suivie (97% des acteurs ont remis, représentant 96% des encours). Ainsi, seules 12 entités n'ont pas remis d'information attendue (8 assureurs et 4 SGP, dont des acteurs estimant être en-dessous du seuil de 500m€ et qui ont été réintégrés, comme c'est le cas notamment d'une SGP spécialisées en titrisation et d'une SGP en gestion purement quantitative).

En revanche, si la statistique de « remise à 0 » est faible pour les assureurs (1 seule remise à 0) elle est significativement plus élevée pour les SGP (plus d'un tiers moitié des acteurs ayant remis). Au total des institutions financières représentant un cinquième des encours ont remis « 0% » à l'information d'éligibilité taxonomique.

Pour rappel, les résultats moyens communiqués dans le rapport de l'an passé, soumis aux mêmes limites en termes de qualité de la donnée, sont les suivants :

% Taxonomiquement éligible	Assurances	SGP	Banques	Total
Publication information (#)	99	279	31	409
<b>% encours</b>	<b>99,5%</b>	<b>97,7%</b>	<b>98,0%</b>	<b>98,3%</b>
Dont nombre de remises à 0	5	128	10	143
<b>% moyen (pond. encours)</b>	<b>11,5%</b>	<b>13,0%</b>	<b>13,5%</b>	<b>12,5%</b>
% moyen hors 0 (pond. encours)	12,2%	17,7%	25,4%	15,9%

En termes de résultats, les chiffres moyens d'éligibilité sont homogènes entre les assureurs et les SGP (13-15%), et en légère hausse par rapport à l'an passé (de 11,5-13% à 13,4%-14,1%), cette variation étant cependant peu significative compte-tenu des aléas relatifs à la qualité des données.

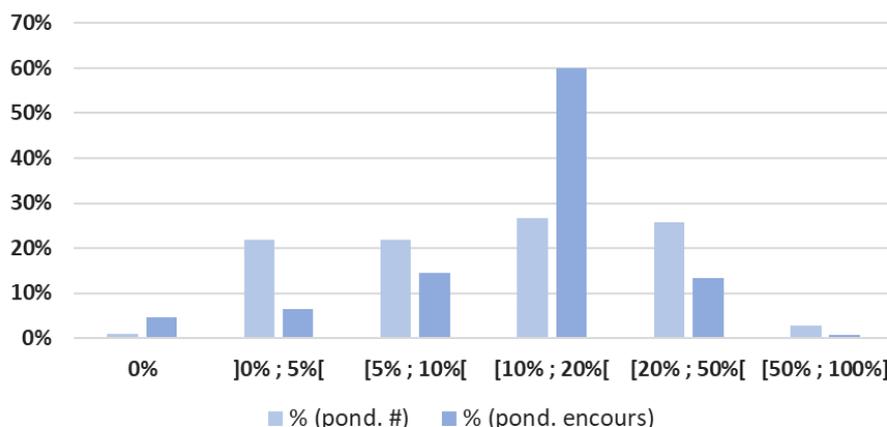
Ces montants moyens masquent des disparités fortes, comme le montre les focus réalisés respectivement sur les Assureurs et les SGP ci-dessous. Les analyses menées consistent en (i) une répartition d'éligibilité par classe et (ii) une analyse plus poussée fondée sur la sous-population de remettants du tableau 2, le plus détaillé, afin d'apprécier mieux la composition du portefeuille. Enfin une analyse de la répartition par typologie de SGP est réalisée.

<sup>36</sup> Certaines institutions financières, notamment côté Assureurs, ont pu effectuer des remises littéraires ou des remises inhomogènes (montants au lieu de % demandé), qui ont pu être retraitées manuellement, ou considérées comme « non communiqué ».

<sup>37</sup> 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  $10/80 = 12,5\%$ .

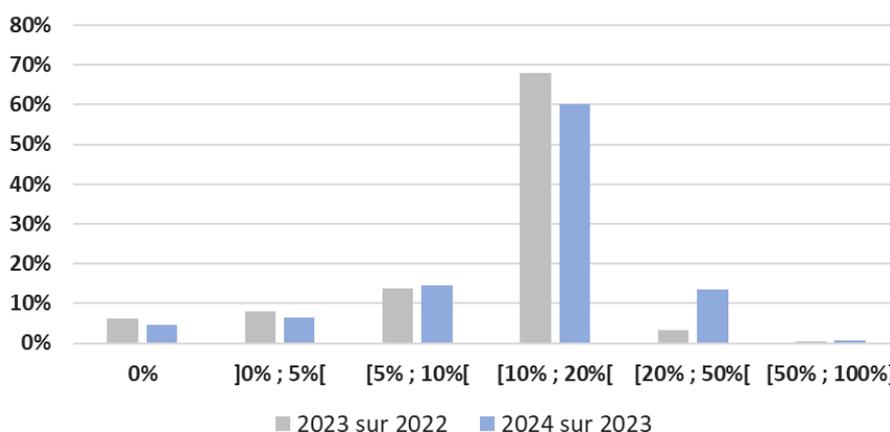
## Focus sur les Assureurs

La répartition de la déclaration de part taxonomiquement éligible sur la population des assureurs est représentée par classes comme suit. Les données les plus extrêmes (>50%) ont été investiguées manuellement afin de tenir compte d'erreurs éventuelles<sup>38</sup>.



**Graphique 2 : Eligibilité taxonomique des assureurs (sup. 500 M€ ; remise 2024 sur 2023) – Classification par nombre d'entités et par encours**

Un comparatif par rapport à l'exercice de remise précédent est effectué ci-dessous.



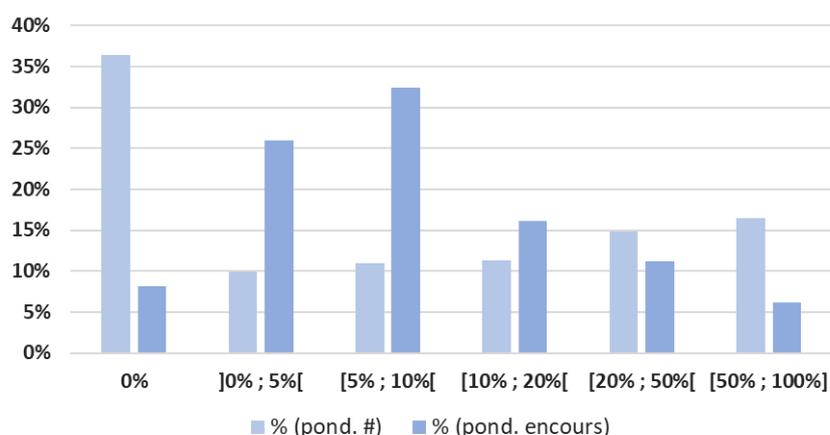
**Graphique 3 : Eligibilité taxonomique des assureurs (sup. 500 M€) – Comparaison remises 2024 - 2023**

Il est observé que les remises se déplacent légèrement vers des ratios plus élevés : 12% des assureurs représentant 3% des encours déclaraient un ratio au-delà de 20% l'an passé, ils sont désormais 29% (14% en encours). La majorité des encours demeurent tout de même entre 10 et 20% d'éligibilité : 60% sur les remises 2024 sur exercice 2023 contre 68% pour l'exercice précédent.

<sup>38</sup> Comme par exemple des écarts de pourcentage vs. points de pourcentage, ou encore des écarts non expliqués entre les remises quantitatives et le rapport 29 LEC.

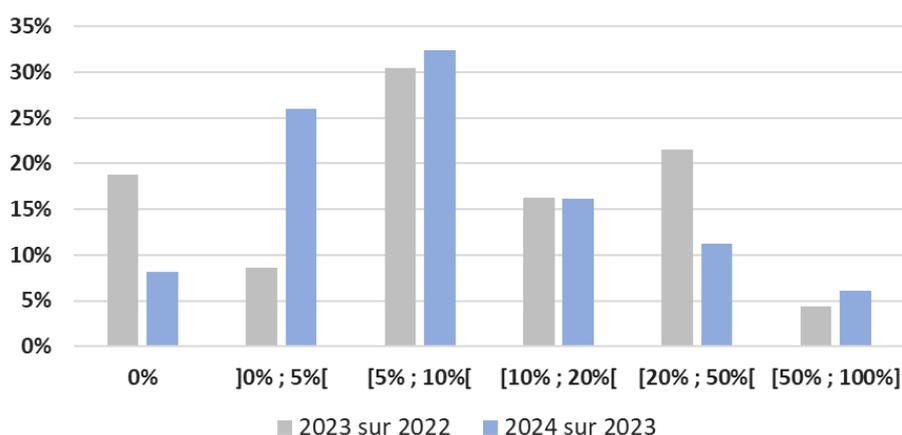
## Focus sur les SGP

La répartition de la déclaration de part taxonomiquement éligible sur la population des SGP est représentée par classes comme suit :



**Graphique 4 : Eligibilité taxonomique des SGP (sup. 500 M€ ; remise 2024 sur 2023) – Classification par nombre d'entités et par encours**

Un comparatif par rapport à l'exercice de remise précédent est effectué ci-dessous.



**Graphique 5 : Eligibilité taxonomique des SGP (sup. 500 M€) – Comparaison des remises 2024 - 2023**

La part de déclarations à 0 est nettement plus élevée que pour les assureurs, mais est en diminution par rapport à l'an passé (36% contre 46% en nombre, pour 8% contre 19% en encours). La répartition est ensuite légèrement différente, avec une présence plus importante des remises avec un fort et un faible pourcentage d'éligibilité. Cela peut être lié à deux effets :

- Pour les remises extrêmes :
  - La présence de SGP spécialisées en capital investissement, qui seraient focalisées sur des secteurs spécifiques, et qui peuvent donc avoir des taux taxonomiques d'éligibilité très faibles ou très forts ;
  - Les SGP immobilières, qui devraient a priori présenter un taux d'éligibilité proche de 100%, l'activité de détention d'immeuble étant prévue par le référentiel taxonomique, mais où on observe en pratique un taux de remise à 0 non négligeable (cf. l'analyse spécifique à l'immobilier ci-dessous) ;
- Pour la répartition globalement plus hétérogène pour les SGP que pour les assureurs : dans plusieurs cas il a été observé que les assureurs se reposaient sur leurs *assets managers* pour calculer les différentes informations extra-financières, dont la part taxonomique. Il serait donc logique d'observer un effet de « dilution » entre l'*asset manager* généraliste et l'assureur qui lui confie une fraction de ses encours.

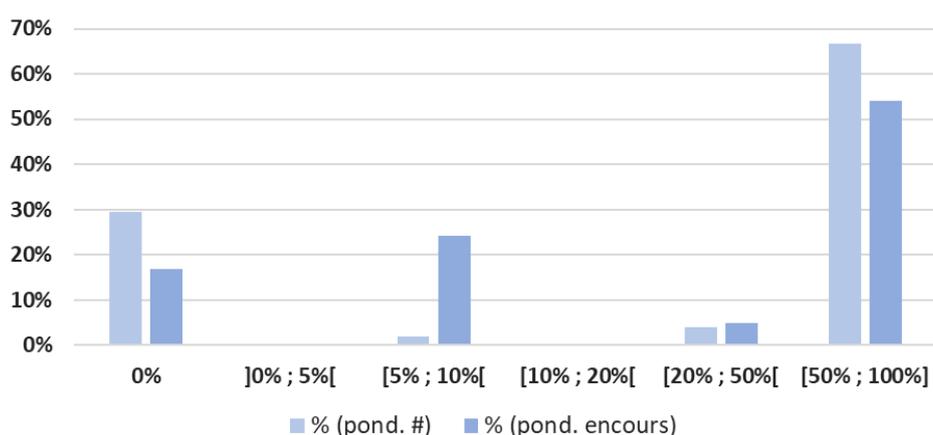
Ainsi sur la part d'actifs détenus et gérés en direct par l'assureur, aucune analyse ne serait menée ; ce périmètre, souvent constitué de classes d'actifs spécifiques (immobilier, actifs stratégiques, ...) étant en outre moins susceptibles d'être éligibles à la taxonomie.

Une analyse par typologie de SGP a été réalisée. La précédente édition de ce rapport mentionnait 26 SGP multi-activités représentant 10% du nombre et 30% des encours. Celles-ci avaient été exclues de la ventilation par type de SGP. Cette année, la catégorisation unique prévue par le reporting AMF a permis de n'en exclure aucune. Le tableau ci-dessus reflète donc entièrement l'échantillon des 295 SGP dont les bilans ou encours sont supérieurs à 500 M€. Il peut toutefois être souligné que certains taux reflètent un panachage entre, par exemple, activités sur actifs cotés, privés et immobilier.

Les résultats sont les suivants :

Catégorie	GEN	CI	IMM	AU	Total
Total SGP > 500 M€	129	93	52	21	295
Publication information (#)	128	91	52	20	291
% part	99%	98%	100%	95%	99%
% encours	100%	98%	100%	82%	96%
Dont nombre de remises à 0	24	61	15	6	106
% part	19%	67%	29%	30%	36%
% encours	3%	40%	17%	16%	8%
% moyen (pond. #)	12,4%	12,7%	64,7%	15,3%	22,1%
% moyen hors 0 (pond. #)	15,3%	38,6%	91,0%	21,9%	34,7%
% moyen (pond. encours)	11,1%	13,0%	56,0%	9,4%	13,4%
% moyen hors 0 (pond. encours)	11,4%	21,7%	67,4%	11,1%	14,6%

Les SGP immobilières présentent en moyenne des taux d'éligibilité nettement plus élevés que les autres types de SGP (56% en encours tenant compte des remises à 0 contre 13,4% pour l'ensemble des SGP). De même mais dans une moindre mesure, le taux de remises moyen pour les sociétés de capital investissement hors 0 est élevé (39% en encours vs. 15% pour les généralistes). Par contraste, pour ces deux classes spécialisées, les taux de remise à 0 sont plus élevés, en particulier pour le capital-investissement (67% contre 29% pour l'immobilier et 19% pour les généralistes). Un zoom a été réalisé sur les SGP immobilières de plus de 500m€ d'encours :



**Graphique 6 : Éligibilité taxonomique des SGP immobilières (sup. 500 M€ ; remises 2024 sur 2023) – Classification par nombre d'entités et par encours**

Parmi les 52 SGP concernées, 15 déclarent un taux de 0%, et 31 un taux supérieur à 85% dont 19 un taux de 100%. Cette dernière approche est cohérente avec une lecture du [règlement délégué taxonomique](#) 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 ».

Après analyse de quelques rapports 29 LEC des sociétés remettant 0%, il n'a pas été identifié de raisons particulières aux remises à 0% : certaines SGP reportent 0% sans donner d'explication, d'autre indiquent qualitativement que leur actif est bien éligible, mais non aligné, ce qui est contradictoire avec leur remise normalisée. L'hypothèse la plus probable de cette situation est donc un taux significatif de remises à 0 erronées. Une autre hypothèse, moins probable, se fonderait sur une lecture très terre-à-terre de la taxonomie où la SGP serait considérée comme institution financière et non comme entreprise « classique ». A ce titre, elle devrait remonter les taux taxonomiques pondérés des actifs en portefeuille et non effectuer une analyse sur sa propre activité. En conséquence, un immeuble n'ayant pas en lui-même d'activité (il ne se possède pas lui-même), son taux d'éligibilité serait de 0%. Cette lecture, non-opérante au regard de l'intérêt de la taxonomie, n'a pas été observée en pratique.

### 3.2.3.2. Alignement taxonomique

Pour la première fois cette année, la remise de l'information d'alignement taxonomique était obligatoire, à la fois sur les indicateurs de chiffre d'affaires (CA) et d'investissements (CAPEX). L'an dernier cette information était facultative ; 29% des répondants représentant 15% des encours l'avaient tout de même reportée mais 59% des remises étaient des « remises à 0 », venant très majoritairement des SGP. L'information fournie se fonde sur la concaténation des remises C.2 et C.3 des institutions financières. Au-delà du seul risque de confusion entre remise en points et en pourcentage, divers biais décrits dans les focus ont nécessité des corrections suite à des contrôles manuels effectués sur les valeurs les plus extrêmes. Par exemple, certaines entités ont pu rapporter un ratio fondé sur la seule assiette des positions éligibles, ce qui biaise le résultat (cf. focus). Conscients de ces limites, les résultats observés sont les suivants. Il est rappelé que les statistiques ne couvrent que les entités ayant déclaré dépasser le seuil de 500m€.

L'appréhension du ratio d'alignement semble différente entre les assureurs et les SGP : seul un assureur a publié un ratio à zéro et 14,2% d'entre eux n'en ont pas publié ; tandis que la quasi-totalité des SGP publie un ratio d'alignement taxonomique mais pour 54,6% d'entre elles le ratio publié est nul. Cela concerne surtout les SGP de faible taille car elles représentent 15,5% des encours. Pondérés par les encours, les ratios d'alignement déclarés par les SGP sont supérieurs à ceux déclarés par les assureurs : respectivement 4,1% et 2,6%. Un écart qui se creuse si l'on ne retient que les ratios non-nuls : 4,9% pour les SGP contre 2,6% pour les assureurs.

% Taxonomiquement aligné - CA	Assurances	SGP	Total
Publication information (#)	97	282	379
% part	85,8%	95,6%	92,9%
% encours	84,9%	93,1%	90,5%
Dont nombre de remises à 0	1	154	155
% part	1,0%	54,6%	39,8%
% encours	0,1%	15,5%	10,6%
% moyen (pond. #)	5,8%	3,1%	3,9%
% moyen hors 0 (pond. #)	5,9%	6,9%	6,6%
% moyen (pond. encours)	2,6%	4,1%	3,6%
% moyen hors 0 (pond. encours)	2,6%	4,9%	4,2%

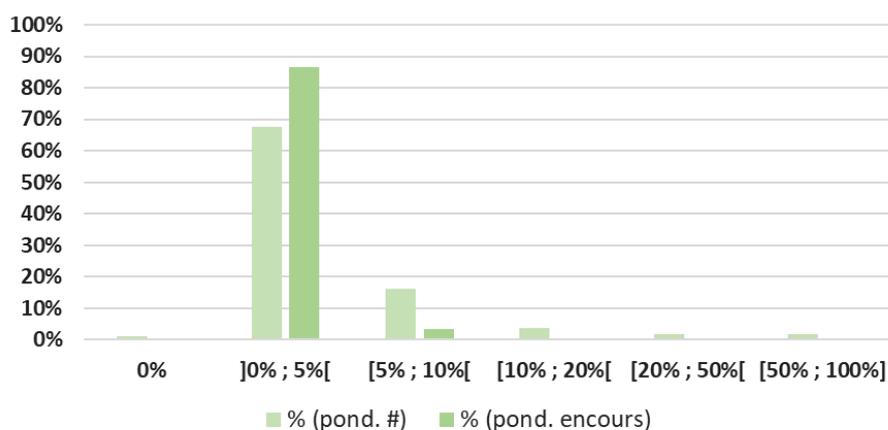
Compte-tenu des difficultés de collecte des données, il n'est pas à exclure que, pour cette métrique, une partie des remises à 0 soient de « vraies » remises à 0% établies par manque d'information.

Quoiqu'il faille prendre cette information avec beaucoup de précaution compte-tenu de la variation de périmètre et de la qualité globale des données, il est relevé que les ratios ont augmenté comparativement à l'exercice précédent. Ils étaient en moyenne en nombre hors 0 de 0,5% pour les assureurs (5,9% ici) et 4,8% pour les SGP (6,9% ici).

L'indicateur en CAPEX fait l'objet d'analyses dans les focus ci-dessous.

## Focus sur les ratios d'alignement CA des Assureurs

La grande majorité des assureurs (73%) qui reportent un ratio d'alignement se situent entre 0 et 5%. Une minorité représentant 16% des assureurs et 3% des encours reportent un ratio d'alignement taxonomique entre 5 et 10%.



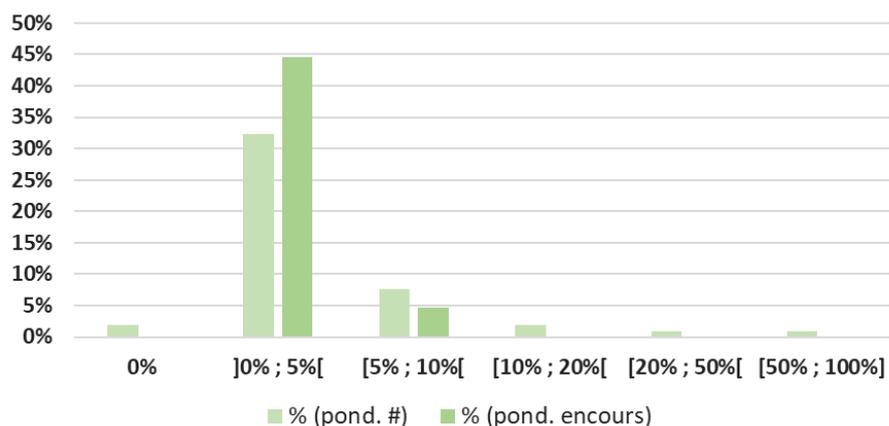
**Graphique 7 : Alignement taxonomique CA des assureurs (sup. 500 M€ ; remise 2024 sur 2023) – Classification par nombre d'entités et par encours**

Bien que cette information soit devenue obligatoire et que les assureurs l'aient en large majorité remise, une analyse individuelle sur un échantillon de remettants, notamment aux extrêmes du spectre, fait ressortir les mêmes constats que l'an dernier, à savoir : (i) des écarts d'informations entre le rapport littéraire et les remises normalisées, (ii) un flou entre les calculs qui relèvent du réglementaire pur, de ce qui relève du calcul volontaire/de l'estimation, et (iii) une absence globale d'explications sur les montants reportés et leur interprétabilité.

Ces constats sont d'autant plus caractéristiques pour les taux reportés pour l'alignement des CAPEX : 58% des assureurs représentant 53% des encours ne remettent pas cette information. La quasi-totalité des remises se situent, comme pour le CA, entre 0 et 5% et à la marge entre 5 et 10%. Pour autant, 4 assureurs représentant 0,3% des encours déclarent des taux d'alignement CAPEX à 15,8%, 19,4%, 20,2% et 79,4%. Pour aucun l'information n'a pu être retrouvée dans le rapport 29 LEC public – n'y était mentionné que l'alignement CA. Il semble que, dans leurs remises normalisées aux superviseurs, leurs data points des ratios taxonomiques ne souffrent d'aucune anomalie – la plus commune étant par ailleurs une confusion entre pourcentage et nombre décimal. Leurs ratios d'alignement CA sont respectivement de 8, 3%, 11,0%, 15,6% et 35,8%. Il n'est pas possible en l'état d'interpréter ces ratios élevés.

Par ailleurs, le formalisme des remises est notablement hétérogène. Certains assureurs reportent les taux en pourcentages, d'autres en points de pourcentage. Il arrive que le taux reporté soit calculé sur la part d'actifs éligibles au dénominateur, ce qui augmente en apparence les ratios d'alignement reportés. Une vérification manuelle sur les taux supérieurs à 10% a conduit à une correction dans la quasi-totalité des cas. Plus problématique encore, il arrive qu'une entité reporte - dans sa réponse au questionnaire des superviseurs - des chiffres qui sont absents du rapport 29 LEC public ; ce fait concerne surtout les taux d'alignement CAPEX, souverain, etc. – les ratios d'alignement CA étant plutôt homogènes entre les données transmises aux superviseurs et les rapports 29 LEC publics.

Ce faisant, les ratios taxonomiques CAPEX et la répartition entre les six objectifs de la Taxonomie ne sont pas encore interprétables à ce stade.



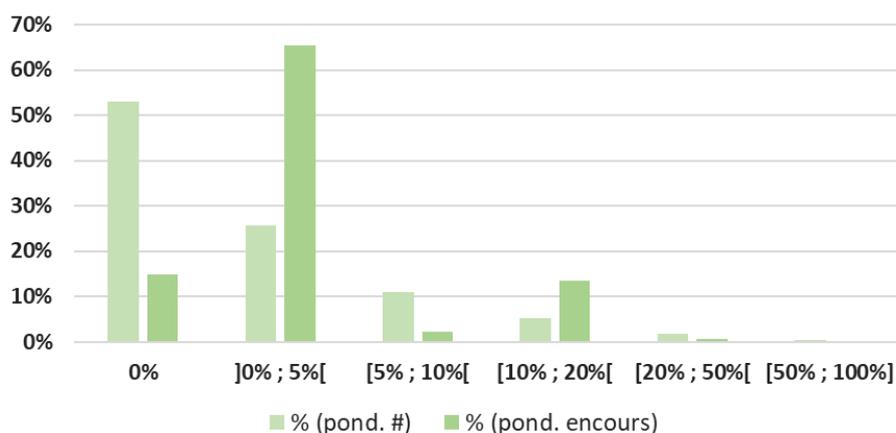
**Graphique 8 : Alignement taxonomique CAPEX des assureurs (sup. 500 M€ ; remise 2024 sur 2023) – Classification par nombre d’entités et par encours**

**Focus sur les ratios d’alignement CA des SGP**

Un travail de correction des données a dû être réalisé avant d’envisager toute agrégation à des fins statistiques. Sur les 295 SGP dont les bilans sont supérieurs à 500 M€, 25 déclarent un taux d’alignement taxonomique (CA) supérieur à 20%, soit 8,5% de la population. Sur ces 25 SGP, 20 ont fait l’objet de correction manuelles de leurs taux d’éligibilité et d’alignement. Par ailleurs, 14 avaient reporté un taux d’alignement supérieur à leur taux d’éligibilité – ce qui laisse penser que le dénominateur de leur taux d’alignement n’est pas le total des actifs mais les actifs éligibles.

Certaines anomalies sont particulièrement marquantes : une SGP a déclaré un taux d’alignement supérieur à 30% tandis que son taux d’éligibilité déclaré est nul ; certaines corrections manuelles ont fait passer des taux d’alignement de plus de 80% à moins de 1% ; une SGP reporte des taux d’éligibilité et d’alignement respectivement supérieurs à 30 et 20% tandis que dans son rapport 29 LEC public, elle indique ne pas être en mesure d’évaluer son niveau d’alignement faute de données exhaustives ; une SGP reporte un taux d’alignement de 100% mais indique dans son rapport 29 LEC public que le calcul ne porte que sur un seul de ses fonds, lequel est spécifiquement un fonds transition énergétique. Enfin, dans 8 de ces 25 cas, des taux sont reportés tandis que le rapport 29 LEC public ne comporte aucune information sur les ratios taxonomiques, dont une SGP dont les actifs sous gestion dépassent 100 Md€ qui justifie dans le rapport 29 LEC cette absence par les difficultés des calculs.

Ce contexte conduit donc à considérer avec prudence les résultats obtenus. Dans l’ensemble, plus de la moitié des SGP déclarent un taux d’alignement nul, tandis que plus de 60% des encours sont déclarés alignés entre 0 et 5%.

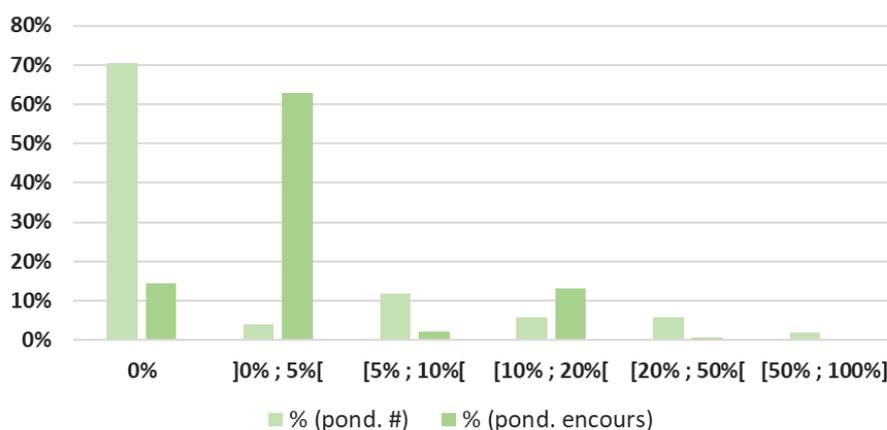


**Graphique 9 : Alignement taxonomique CA des SGP (sup. 500 M€ ; remise 2024 sur 2023) – Classification par nombre d’entités et par encours**

Les ratios d'alignement CA distingués par typologie de SGP sont les suivants. Ils s'étalent entre 3,0 et 4,4%.

Catégorie	GEN	CI	IMM	AU	Total
Total SGP > 500 M€	129	93	52	21	295
Publication information (#)	125	87	51	19	282
% part	97%	94%	98%	90%	96%
% encours	99%	96%	99%	68%	93%
Dont nombre de remises à 0	38	70	36	10	154
% part	30%	80%	71%	53%	55%
% encours	7%	45%	58%	29%	15%
% moyen (pond. #)	3,0%	1,3%	5,6%	5,6%	3,1%
% moyen hors 0 (pond. #)	4,4%	6,6%	19,1%	11,9%	6,9%
% moyen (pond. encours)	4,4%	3,8%	4,6%	3,0%	4,1%
% moyen hors 0 (pond. encours)	4,7%	7,0%	10,9%	4,2%	4,9%

S'agissant des SGP immobilières, si elles se distinguaient dans leurs ratios d'éligibilité, leurs ratios d'alignement sont relativement homogènes avec les autres types de SGP : la majorité des entités déclarent à un ratio nul et la majorité des encours se situe entre 0 et 5%. Il peut être souligné 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.



**Graphique 10 : Alignement taxonomique CA des SGP immobilières (sup. 500 M€ ; remise 2024 sur 2023) – Classification par nombre d'entités et par encours**

### Focus sur la composition taxonomique des portefeuilles (annexes C.2)

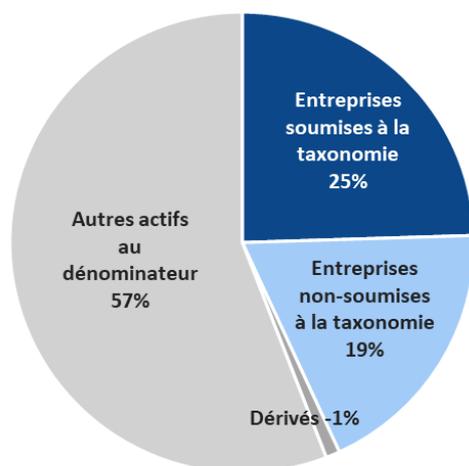
Le tableau de remise C.2, auquel sont assujettis les assureurs soumis à la fois à l'article 29 LEC et à l'art. 8 du règlement délégué SFDR, présente l'information la plus détaillée sur le numérateur et le dénominateur taxonomique. Notamment, une information en euros est demandée, ce qui permet de résoudre les problématiques de format de reporting en pourcentages ou points de pourcentages. Il a donc été choisi d'effectuer une analyse focalisée sur cet état.

Une analyse sur les portefeuilles agrégés respectivement des assureurs et des SGP généralistes a donc été menée. Une analyse spécifique est effectuée pour les remises Assureurs prévoyant des compléments d'information sur les expositions au nucléaire et au gaz.

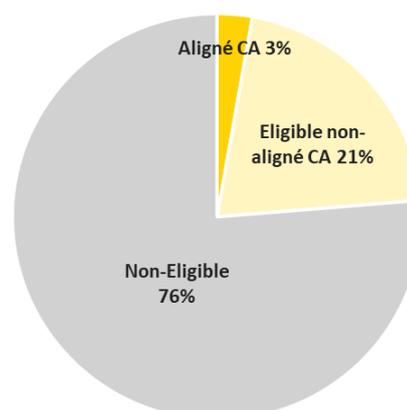
## Le portefeuille agrégé des assureurs

Il a été comptabilisé 80 remises assureurs<sup>39</sup> représentant 51% des encours et 71% du nombre des entités d'encours supérieur à 500m€. Leur portefeuille agrégé a été reconstitué ci-après.

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.



**Graphique 11 : Répartition agrégée du portefeuille des assureurs – Dénominateur C.2**



**Graphique 12 : Répartition agrégée du portefeuille des assureurs - Eligibilité**

Les enseignements principaux sont présentés ci-dessous. Ils doivent être mis en contexte avec les limites associées à l'exercice détaillées plus bas.

- Le taux d'alignement agrégé fondé sur le chiffre d'affaires est du même ordre de grandeur que celui observé ci-dessus avec les incertitudes liées à la qualité des données.
- Ce taux est à contextualiser par le fait que l'analyse taxonomique **ne se rapporte en pratique qu'à une fraction limitée du portefeuille**.
- En effet, l'essentiel des positions au dénominateur est porté par les « autres actifs » (57%) - dont la composition est incertaine mais qui ne font probablement que peu l'objet d'une analyse taxonomique (cf. infra) - ainsi que par les entreprises non-soumises au reporting taxonomique, qui représentent à peine moins que les entreprises soumises (19% contre 24%).
- En outre, sur les positions soumises à reporting taxonomique, l'analyse d'éligibilité présentée dans le graphe de droite met en avant le fort taux de non-éligibilité, c'est-à-dire d'activités non couvertes par la taxonomie à l'heure actuelle (76%). Si on résume l'analyse d'alignement *stricto sensu* (ratio entre l'alignement à 3% et l'éligibilité à 21%) on observe cependant un taux de 12%.

Plus en détail, les chiffres agrégés remontés sont les suivants. Les proportions diffèrent légèrement (notamment sur l'alignement) du fait d'incertitudes résiduelles sur la cohérence interne du fichier, comme expliqué sous les tableaux.

<sup>39</sup> Tous les Assureurs n'ont pas remis tous les datapoints. Il a néanmoins été considéré qu'au global les biais se compensaient. Le statut « Remis » dans le champ demandé par l'ACPR sur cette annexe a été considéré pour calculer cette statistique.

Numérateur	Catégorie d'exposition	Montant (M€)	%	Commentaire
Actifs au numérateur	Alignement CA	8 811	2,2%	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	15 662	3,9%	
Indicateur de couverture	Couverture ICP	401 577		En écart avec le total dénominateur ci-dessous.

Dénominateur	Catégorie d'exposition	Montant (M€)	%	Commentaire
Dénominateur	Entreprises soumises à la taxonomie	116 865	24,3%	Cf. ci-dessous commentaire sur la ligne d'exposition aux entreprises UE non-soumises au reporting taxonomique.
	dont non-financières	69 118	14,4%	
	dont financières	47 747	9,9%	
	Entreprises non-soumises à la taxonomie	93 576	19,5%	
	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%	
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 tableaux appellent plusieurs commentaires :

- Le taux d'alignement CAPEX est près de deux fois plus élevé que celui de CA (3,9% vs. 2,2%), une tendance qui se retrouve côté SGP). Il faut ne pas en déduire immédiatement que les entreprises sous-jacentes investiraient significativement 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 entreprise<sup>40</sup>). Or, selon un rapport de l'AMF<sup>41</sup>, les CAPEX de type b, qui sont ceux les plus pertinents au regard des besoins de la transition, ne sont en pratique que peu relevés<sup>42</sup>.

<sup>40</sup> Cf. Annexe I 1.1.2.2 du [RD 2021/2178](#).

<sup>41</sup> [Rapport de l'AMF de novembre 2023 sur les remises taxonomiques des entreprises non-financières](#)

<sup>42</sup> « 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

- L'essentiel 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 large<sup>43</sup>. Il existe toutefois des incertitudes sur les règles précises de reporting.
  - 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 entreprises (ce qui paraît le plus pertinent en termes d'analyse), soit une prise en compte dans la ligne « autres actifs »<sup>44</sup> ;
  - 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 ;
  - 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 attendue, 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. En effectuant cette approximation, et en rapportant la somme de l'aligné CA (8,8Mds€) et de l'éligible non-aligné (66,7Mds€) au montant de couverture déclaré plus haut (401Mds€), on aboutit à un taux d'éligibilité de 19%, dans les ordres de grandeur de l'étude menée ci-dessus.

Enfin, il est observé que les portefeuilles sont significativement exposés à des entreprises financières (environ 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](#).

## **Le portefeuille agrégé des SGP**

### Portefeuilles agrégés

Comme pour les Assureurs, une analyse a été menée sur les remises C.2 des SGP. Bien que près de 50 SGP de diverses typologies aient reporté de l'information (cf. ci-dessous), l'analyse s'est focalisée sur les généralistes, d'une part car ce sont les plus importantes en encours et d'autre part parce que les remises Immobilières et de Capital-Investissement présentent un certain nombre d'anomalies détaillées à la fin de cette section.

---

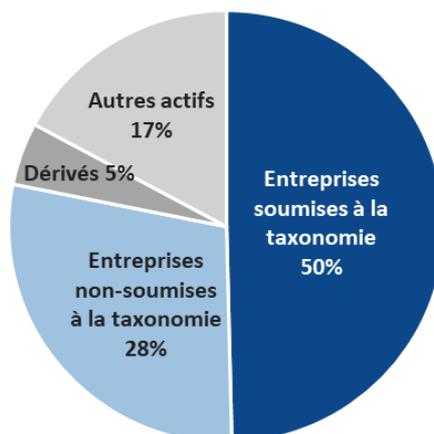
sociétés ont communiqué sur des plans CapEx (type b) et, dans ce cas, les informations contextuelles requises n'ont pas toutes été fournies par les sociétés concernées. Ce point met en exergue une marge de progression importante sur le recours et l'identification du plan CapEx, dans un contexte marqué par des besoins croissants de transition vers des activités durables. »

<sup>43</sup> « 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. »

<sup>44</sup> 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.

Remises C.2 <sup>45</sup>	GEN	CI	IMM	AU	Total
# remettants	24	11	8	5	48
encours	1 515 476	69 121	105 946	46 365	1 736 908
% total #	18,6%	11,8%	15,4%	23,8%	16,3%
% total encours	47,5%	21,1%	43,7%	5,1%	37,2%

Ainsi, le portefeuille agrégé suivant a pu être reconstitué :



**Graphique 13 : Répartition agrégée du portefeuille des SGP généralistes – Dénominateur**

Contrairement aux assureurs, il n'est pas présenté de décomposition d'analyse entre non-éligible, éligible non-aligné et aligné car les chiffres obtenus présentent des incohérences : en effet 5 SGP, dont 2 de premier plan, ont renseigné les informations d'alignement mais pas le détail au dénominateur.

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.

Les enseignements principaux sont présentés ci-dessous. Ils doivent être mis en contexte avec les limites associées à l'exercice détaillées plus bas.

- 50% des positions au dénominateur sont relatives aux entreprises pour lesquelles il y a une analyse taxonomique (contre moitié moins pour les assureurs).
- Une exposition sensiblement similaire aux assureurs est observée sur les entreprises non-soumises à la taxonomie (28% contre 19% pour les assureurs, mais le chiffre est probablement encore surestimé pour les SGP que pour les assureurs, cf. *infra*).
- Les expositions « autres » ne représentent « que » 17% contre 57% pour les assureurs, ce qui est probablement dû au fait que le portefeuille des SGP généralistes est plus concentré sur les investissements directs « classiques » que celui des Assureurs.
- Les dérivés représentent une part faible mais non-négligeable (4,7% contre -0,5% pour les Assureurs). Effectivement, les SGP emploient les dérivés à des fins variées, dont des techniques d'investissements synthétiques, là où les assureurs ont une utilisation de ces produits essentiellement liée à des besoins de couverture, notamment contre les variations de taux.

Plus en détail, les chiffres agrégés remontés sont les suivants. Ils présentent des incertitudes quant à leur cohérence interne, comme expliqué sous les tableaux.

<sup>45</sup> Toutes les SGP n'ayant pas remis tous les datapoints, il a été considéré comme « remettantes » les SGP pour lesquelles au moins le datapoint de couverture de l'ICP d'alignement était renseigné.

Numérateur	Catégorie d'exposition	Montant (M€)	%	Commentaire
Actifs au numérateur	Alignement CA	32 435	5,6%	Taux comparable en ordre de grandeur au taux obtenu via les ratios sur l'ensemble des remises
	Alignement CAPEX	46 232	8,0%	
Indicateur de couverture	Couverture ICP	580 826		En écart tant avec le total dénominateur ci-dessous qu'avec une recomposition Aligné + Eligible Non-Aligné + Non-Eligible

Dénominateur	Catégorie d'exposition	Montant (M€)	%	Commentaire
Dénominateur	Entreprises soumises à la taxonomie	443 507	49,6%	Cf. commentaire sous le tableau du focus Assureurs sur les expositions UE, qui sont potentiellement surestimées.
	dont non-financières	335 032	37,5%	
	dont financières	108 474	12,1%	
	Entreprises non-soumises à la taxonomie	255 094	28,5%	
	dont UE (proxy)	84 477	9,5%	
	dont non-financières	37 732	4,2%	
	dont financières	46 745	5,2%	
	dont pays tiers	170 617	19,1%	
	dont non-financières	126 927	14,2%	
	dont financières	43 690	4,9%	
	Dérivés	41 824	4,7%	
	Autres actifs	153 436	17,2%	
Total	893 859		En écart significatif avec la couverture ICP mentionnée ci-dessus	

Actifs non-éligible	499 409	56%	
Actifs éligibles non-alignés	29 250	3%	Très faible, dû au non-remplissage par plusieurs SGP dont 2 de premier plan.

Ces tableaux appellent plusieurs commentaires :

- Comme pour les Assureurs, le taux d'alignement taxonomique CAPEX est sensiblement plus élevé que pour le taux CA (8% contre 5,6%). L'analyse de cet écart apporte toutefois les mêmes avertissements : il peut s'agir de biais méthodologiques entre les deux indicateurs.

- Concernant les « autres actif », il est rappelé que la définition posée par l'annexe III du [RD 2021/2178](#) est, contrairement aux assureurs où elle peut s'étendre à des actifs corporels et incorporels, restreinte aux actifs sous gestion. Il existe toutefois des incertitudes sur les règles précises de reporting.
  - Les investissements indirects (par exemple sur les fonds monétaires ou lorsque la SGP gère un fonds de fonds) représentent potentiellement une part non-négligeable des investissements (les fonds ouverts prévoient en général des limites de 10% à 20% de l'actif dans d'autres fonds). 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 entreprises (ce qui paraît le plus pertinent en termes d'analyse), soit une prise en compte dans la ligne « autres actifs »<sup>46</sup> ;
  - 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 (exposition sur d'autres fonds ou détenues en direct) ;
  - Il peut également s'agir d'actifs immobiliers ou de liquidités. De manière plus incertaine, des éléments tels que des positions souveraines qui normalement devraient être exclues, ont pu être rapportés<sup>47</sup>.
- La part de non-éligibilité devrait *a priori* se rapporter aux seuls actifs pour lesquels l'information taxonomique est demandée réglementairement. Il est pourtant possible 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 lesquels 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, comme le montre l'analyse de déclaratif présentée partie 3.2.3.1. Pour autant, il n'apparaît pas pertinent de reconstituer un taux d'éligibilité à partir de cette information, puisque certains acteurs ont omis de renseigner la donnée.

Enfin, comme pour les assureurs, il est observé que les portefeuilles sont significativement exposés à des entreprises financières (29% du portefeuille global d'entreprises décrit ci-dessus, contre 40% pour les assureurs). Ces entreprises financières, lorsqu'elles sont soumises au reporting taxonomique, sont soumises aux mêmes effets de dilutions de taux présentés ici, ainsi potentiellement aux mêmes difficultés de collecte de donnée que celles soulignées par [le rapport de l'AMF](#).

Le reporting des 11 SGP de Capital-Investissement n'a pas été pris en compte. En effet, le montant agrégé d'alignement dépassait celui du montant couvert sous-jacent, ce qui montre qu'une part significative des SGP n'a pas renseigné la donnée, ou pas correctement.

Concernant les SGP immobilières (8 remises observées), il est intéressant de souligner qu'au dénominateur, aucune d'elle n'a reporté de position autre que les dérivés. Ainsi, ces SGP semblent avoir considéré que les positions immobilières n'étaient pas à renseigner, y compris dans la ligne « autres actifs ».

### **L'exposition taxonomique au nucléaire et au gaz (Assureurs)**

L'ACPR demandait aux assureurs, au sein de la remise C.2, des informations détaillées sur les expositions aux secteurs du nucléaire et du gaz, introduits dans la taxonomie après les autres secteurs d'activités<sup>48</sup>. Les réponses agrégées de la quarantaine d'assureurs qui ont renseigné l'information sont restituées ici.

<sup>46</sup> 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.

<sup>47</sup> En effet le 2 f) de l'annexe III du RD 2021/2178 dispose que : « Aux fins de la publication d'informations en vertu de l'article 8, paragraphe 1, du règlement (UE) 2020/852, les gestionnaires d'actifs : [...] f) publient la part, dans le total des investissements, des investissements dans les expositions visées à l'article 7, paragraphe 1, du présent règlement [expositions souveraines] ;' ». En absence de case spécifique prévue à cet effet, certains gestionnaires d'actifs auraient donc pu placer ces expositions ici, même si l'information est par ailleurs demandée en C.1 sous forme de %.

<sup>48</sup> Secteurs introduits par le [Règlement délégué \(UE\) 2022/1244](#).

Activités liées à l'énergie nucléaire	
L'entreprise exerce, finance ou est exposée à des activités de recherche, de développement, de démonstration et de déploiement d'installations innovantes de production d'électricité à partir de processus nucléaires avec un minimum de déchets issus du cycle du combustible (4.26)	73%
L'entreprise exerce, finance ou est exposée à des activités de construction et d'exploitation sûre de nouvelles installations nucléaires de production d'électricité ou de chaleur industrielle, notamment à des fins de chauffage urbain ou aux fins de procédés industriels tels que la production d'hydrogène, y compris leurs mises à niveau de sûreté, utilisant les meilleures technologies disponibles. (4.27)	85%
L'entreprise exerce, finance ou est exposée à des activités d'exploitation sûre d'installations nucléaires existantes de production d'électricité ou de chaleur industrielle, notamment à des fins de chauffage urbain ou aux fins de procédés industriels tels que la production d'hydrogène, à partir d'énergie nucléaire, y compris leurs mises à niveau de sûreté. (4.28)	85%
Activités liées au gaz fossile	
L'entreprise exerce, finance ou est exposée à des activités de construction ou d'exploitation d'installations de production d'électricité à partir de combustibles fossiles gazeux. (4.29)	85%
L'entreprise exerce, finance ou est exposée à des activités de construction, de remise en état et d'exploitation d'installations de production combinée de chaleur/froid et d'électricité à partir de combustibles fossiles gazeux. (4.30)	83%
L'entreprise exerce, finance ou est exposée à des activités de construction, de remise en état ou d'exploitation d'installations de production de chaleur qui produisent de la chaleur/du froid à partir de combustibles fossiles gazeux. (4.31)	76%

Activités économiques	Aligné (m€)	Eligible non-aligné (m€)	Non-éligible (m€)	Total (m€)	% Aligné	% Eligible	Poids relatif
4.26 Technologies avancées – nucléaire	0	0	6	6	0,0%	0,0%	0,2%
4.27 Nouvelles centrales aux meilleures technologies disponibles – nucléaire	13	1	96	110	12,0%	13,0%	4,3%
4.28 Production d'électricité – nucléaire	487	98	1 216	1 801	27,1%	32,5%	70,8%
4.29 Production d'électricité – gaz	0	178	64	242	0,0%	73,6%	9,5%
4.30 Cogénération de chaleur/froid et d'électricité - gaz	0	247	100	347	0,0%	71,2%	13,6%
4.31 Production de chaleur/froid – gaz	0	23	15	38	0,1%	61,7%	1,5%
Total (m€)	501	548	1 496	2 545	19,7%	41,2%	100%
% / total reporting taxonomique	5,7%	0,8%	0,6%	0,8%			

Les points suivants peuvent être soulignés :

- La plupart des acteurs indiquent être exposés aux activités de gaz et de nucléaire mentionnées par la taxonomie (entre 73% et 85% sur environ 40 assureurs).
- L'activité principale couverte est la production de nucléaire (71%) qui contribue à la quasi-totalité des encours alignés sur ces secteurs (487me sur 501m€). Suit la co-génération d'électricité et chaud/froid (14%) ainsi que la seule production d'électricité (10%).
- Bien que 73% des 40 répondants indiquent être exposée à l'activité 4.26 (technologies avancées), il n'est relevé que 6m€ d'encours, intégralement catalogué en « non-éligible ».
- Les expositions au gaz et au nucléaire couvertes par la taxonomie représentent moins de 1% des encours globaux. Elles représentent en revanche plus de 5% des encours alignés. Dans la pratique, aucune exposition alignée n'est relevée sur le gaz.

- Le taux d'éligibilité des activités est relativement plus élevé que la moyenne : 41% contre 24% à métrique comparable. Le taux d'alignement est également nettement plus significatif : 20% contre 3% à métrique comparable (cf. ci-dessus).

### 3.2.3.3. Plans d'amélioration

Les modèles tant ACPR qu'AMF demandaient aux acteurs d'indiquer si l'information taxonomique était présente et, dans le cas contraire, de fournir des explications et d'indiquer le plan d'amélioration envisagé pour fournir l'information.

Une analyse statistique de ces plans d'amélioration a été réalisée. Les résultats sont présentés ci-dessous. Les statistiques ont été compilées sur les seules entités déclarant dépasser le seuil de 500m€.

Présence information taxonomique	Assurances			SGP		
	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.
Info présente	109	96%	97%	217	74%	65%
<i>dont info localisation absente</i>	0	0%	0%	0	0%	0%
Information absente - présence d'explications	2	2%	3%	0	0%	0%
<i>Information non pertinente</i>	0	0%	0%	0	0%	0%
<i>Problème de ressources internes</i>	0	0%	0%	0	0%	0%
<i>Absence de données</i>	2	2%	3%	0	0%	0%
<i>Autre</i>	0	0%	0%	0	0%	0%
NC	2	2%	0%	78	26%	35%

Le modèle renvoyait à l'information prévue par le décret, donc la « *Part des encours concernant les activités en conformité avec les critères d'examen technique définis au sein des actes délégués [de la taxonomie]* », sans préciser s'il était fait référence à l'éligibilité, l'alignement ou les deux.

## 3.3. Part fossile

### 3.3.1. Synthèse

La remise de la part des encours dans des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles vise à permettre d'identifier les acteurs financiers les plus exposés ou les plus susceptibles de mener un travail d'engagement/désinvestissement, et mesurer dans le temps le « dé brunissement » des portefeuilles. Elle peut également permettre aux institutions financières remettantes de montrer comment elles intègrent cet indicateur dans leur stratégie.

En l'état actuel, **il n'est toujours pas possible de poser un regard clair sur les niveaux d'expositions**. Par ailleurs, les analyses qualitatives menées sur un échantillon, ainsi que par contrôles manuels, n'ont pas permis de recenser de cas où cet indicateur aurait été utilisé à des fins de pilotage par l'institution financière.

L'incertitude liée aux niveaux d'exposition est due à une combinaison des facteurs suivants :

- Des divergences d'approches méthodologiques, avec des pratiques non-conformes à la définition posée par la réglementation SFDR, comme l'application d'un principe de « transposition » des positions<sup>49</sup>, l'identification des entreprises uniquement sur son code NACE / GICS (qui donne son activité principale seulement), ou encore sur la base de listes d'exclusions type GCEL. De manière secondaire, des aspects de temporalité et d'assiettes sont susceptibles de créer des perturbations.
- Des divergences de format de remises, malgré les consignes des superviseurs qui demandent un format exprimé en points de pourcentage. Des incertitudes peuvent demeurer et nécessiter des contrôles manuels (« 0,05 » signifie-t-il 5% ou 0,05% ?).

On observe ainsi des différences dans les valeurs observées avec l'indicateur PAI 4 pour les acteurs également soumis à SFDR alors que les deux remises sont censées être identiques.

De manière ordinale, malgré les incertitudes évoquées, on constate des parts d'encours dans des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles **de l'ordre de 5% à 10% en moyenne**, stable par rapport à l'an passé, avec des écarts significatifs : la plus haute part recensée est de l'ordre de 20% et il est possible qu'un nombre significatifs d'acteurs aient sous-estimés leur part compte-tenu des éléments mentionnés ci-dessus.

En termes d'utilisation, comme indiqué ci-dessus, l'indicateur ne paraît pas employé à des fins de pilotage. Les institutions financières auront plutôt tendance à communiquer en fonction du niveau de remise :

- Si la remise est basse (inférieure à 1%), souligner que c'est grâce à la mise en œuvre de la politique d'exclusions ;
- Si la remise est élevée, ne pas faire de commentaires, ou souligner que cela est dû à la définition très large posée par la réglementation SFDR, et qui aura en l'occurrence été respectée.

Enfin, en termes de conformité, il est constaté que la très grande majorité des acteurs respecte l'obligation de publication dans les annexes (88% en nombre). Il a cependant été relevé manuellement des cas où l'information était communiquée dans l'annexe remise au superviseur **mais pas dans le rapport publié**.

<sup>49</sup> Reporter 10 au lieu de 100 pour un investissement de 100 dans une entreprise active à 10% dans le secteur.

### 3.3.2. 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 fossiles<sup>50</sup>. 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 » ou, de manière analogue à la part taxonomique, on calculerait une « part brune » des activités de l'entreprise en portefeuille.

L'information d'exposition, demandée dans le rapport narratif, est présente à deux endroits de la remise ACPR / AMF :

- D'une part, dans l'annexe relative aux indicateurs spécifiques à l'Art. 29 LEC
- Et d'autre part, une seconde fois dans l'annexe G relative aux indicateurs obligatoires relatifs aux principales incidences négatives (PAI – *principale adverse impact*) prévues par la réglementation SFDR dont l'Art. 29 LEC est le prolongement.

Contrairement à l'alignement taxonomique, il n'est pas demandé de contextualiser cette information par un taux de couverture, le dénominateur couvre donc *a priori* l'ensemble des actifs.

La double présence Art. 29 LEC / PAI permet de couvrir les cas d'une entité soumise à une remise mais pas à l'autre (entité > 500m€ assujettie à l'Art. 29 LEC mais non soumise à SFDR d'un côté, entité ne dépassant pas le seuil de 500m€ mais soumise à la remise du PAI SFDR de l'autre). Une entité soumise aux deux obligations doit remettre deux fois l'information – alors identique.

Les annexes ACPR et AMF demandent le détail des expositions par typologie de fossile : charbon, hydrocarbures conventionnels et non conventionnels. Un focus sur les actifs immobiliers est en outre demandé pour les SGP.

De manière générale, cette partie a fait l'objet d'un suivi moins poussé compte-tenu du rapport détaillé produit par l'AMF et l'ACPR sur le sujet<sup>51</sup>.

### 3.3.3. Enseignement de l'analyse

L'analyse quantitative a été menée sur les remises Art. 29 LEC seules. Une analyse d'écart dédiée avec l'indicateur PAI 4 a par ailleurs été effectuée.

Le suivi global du niveau d'exposition aux entreprises actives dans le fossile est présenté ci-dessous. Il est rappelé que les statistiques ne couvrent que les entités ayant déclaré dépasser le seuil de 500m€ afin d'éviter d'avoir artificiellement un taux élevé de non remise - la remise de cette information n'étant pas obligatoire pour ces dernières.

Les résultats de 2023 sont donc très comparables à ceux de l'an passé. Ainsi la plupart des assujettis remettent l'information Art. 29 LEC (par le biais du canal Art. 29 LEC ou PAI), avec 95% de remise en encours et 89% en nombre. On note cependant que les banques sont significativement en-deçà des taux de remises des assureurs et des SGP (59% en nombre).

Le nombre de remises à 0 est important. Mis en regard des statistiques et seuils d'activité retenus par les politiques d'exclusion dans le domaine de la sortie du charbon et des hydrocarbures (cf. 3.4) il paraît trop élevé

<sup>50</sup> 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); »

<sup>51</sup> [Suivi et l'évaluation des engagements climatiques des acteurs de la Place](#), 4<sup>e</sup> rapport commun ACPR/AMF, juin 2024

pour qu'il puisse s'agir réalistiquement de « vraies » remises à 0 dans tous les cas, d'autant que certains rapports mettent en avant qu'il existe des positions résiduelles gérées en extinction suite à l'application des politiques d'exclusions. Cet écueil concerne principalement les acteurs les plus petits (taux de remise à 0 de 6,5% en encours).

% exposition fossile	Assurances	SGP	Banques	Total
Publication information (#)	109	262	20	391
% part	96,5%	88,8%	58,8%	88,5%
% encours	94,7%	95,3%	89,1%	95,0%
Dont nombre de remises à 0	4	129	2	135
% part	3,7%	49,2%	10,0%	34,6%
% encours	0,5%	9,4%	3,8%	6,5%
% moyen (pond. #)	4,6%	2,8%	4,5%	3,4%
% moyen hors 0 (pond. #)	4,8%	5,6%	5,0%	5,3%
<b>% moyen (pond. encours)</b>	<b>4,7%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,8%</b>
% moyen hors 0 (pond. encours)	4,8%	7,0%	6,3%	6,3%

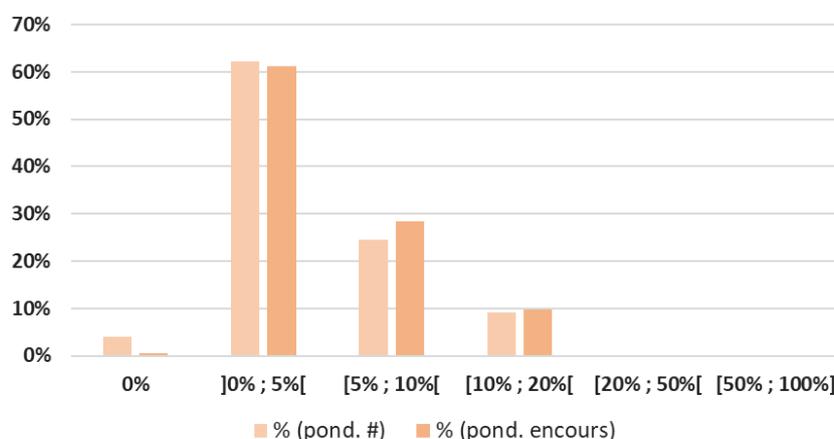
Pour rappel les résultats de l'an passé sont restitués ici :

% exposition fossile	Assurances	SGP	Banques	Total
Publication information (#)	100	229	18	347
<b>% encours</b>	<b>95,0%</b>	<b>93,2%</b>	<b>80,1%</b>	<b>93,6%</b>
Dont nombre de remises à 0	4	107	3	114
<b>% moyen (pond. encours)</b>	<b>6,3%</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,1%</b>
% moyen hors 0 (pond. encours)	6,4%	6,6%	8,0%	6,5%

En termes de niveau, on observe des pondérations moyennes assez proches, entre 5% et 7% hors 0. Le nombre de petites entités remettant 0 est plus élevé que pour les grandes, toutes catégories d'acteur confondues.

### Focus sur les assureurs

Comme pour la part taxonomique, une analyse de la répartition a été effectuée. Les résultats pour les assureurs sont les suivants :

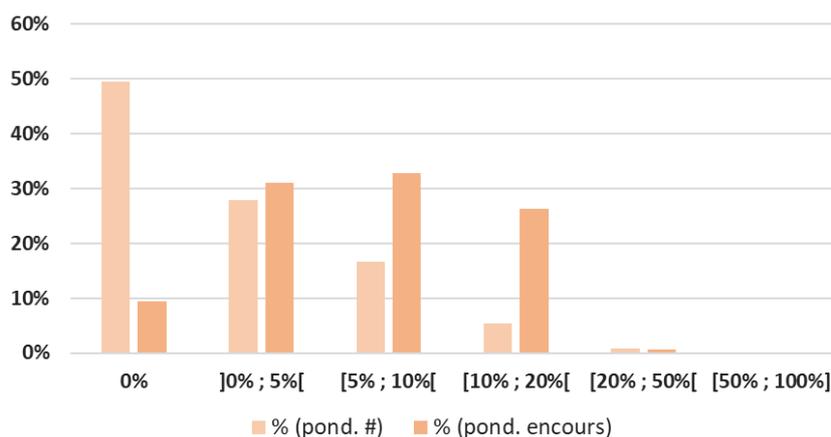


**Graphique 14 : Exposition fossile (29 LEC) des assurances (sup. 500 M€ ; remises 2024) – Classification par nombre d'entités et par encours**

Ainsi la plupart des taux déclarés se situent entre 0% et 10%. Aucun taux n'est supérieur à 20% mais, après travail de vérification manuelle, neuf entités déclarent un taux supérieur à 10%. Il n'a pas été identifié de commentaires particuliers ou d'éléments de stratégies mis en avant par rapport à ces taux, qui semblent tous correspondre à un respect scrupuleux de la définition SFDR de l'indicateur, ce qui n'est pas toujours le cas d'autres remises plus basses.

### Focus sur les SGP

Comme pour la part taxonomique, une analyse de la répartition a été effectuée. Les résultats globaux pour les SGP sont les suivants :



**Graphique 15 : Exposition fossile (29 LEC) des SGP (sup. 500 M€ ; remises 2024) – Classification par nombre d'entités et par encours**

Le nombre d'entités remettant 0% est beaucoup plus élevé que pour les assureurs, mais il s'agit essentiellement de petites entités. Deux remises supérieures à 20% ont été relevées, et 14 entre 10% et 20%. Une remise à 50% s'est révélée être une erreur et a été corrigée manuellement à 0%. L'une des entités au-dessus de 20% réalise une gestion passive. L'autre revendique le respect par les gérants « de leurs directives et leurs devoirs fiduciaires » pour préciser que les énergies fossiles ne sont pas écartées de l'univers d'investissement, au-delà d'acteurs dont plus de 25% du chiffre d'affaires est réalisé dans le charbon, ce qui est un taux empiriquement élevé par rapport aux politiques d'exclusions usuellement observées (5, 10%, plus rarement 20%).

Une analyse plus poussée par typologie de SGP a été menée, elle est restituée ci-dessous.

Catégorie <sup>52</sup>	GEN	CI	IMM	AU	Total
Publication information (#)	112	87	45	18	262
<i>% part</i>	87%	94%	87%	86%	89%
<i>% encours</i>	99%	97%	97%	82%	95%
Dont nombre de remises à 0	15	66	41	7	129
<i>% part</i>	13%	76%	91%	39%	49%
<i>% encours</i>	1%	36%	63%	17%	9%
% moyen (pond. #)	4,9%	0,9%	0,7%	5,3%	2,8%
% moyen hors 0 (pond. #)	5,6%	3,5%	7,4%	8,7%	5,6%
<b>% moyen (pond. encours)</b>	<b>7,2%</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,7%</b>	<b>5,2%</b>	<b>6,3%</b>
% moyen hors 0 (pond. encours)	7,2%	3,7%	10,0%	6,3%	7,0%

<sup>52</sup> GEN pour générique, CI pour le capital-investissement, IMM pour l'immobilier, AU pour « Autres » (par exemple de la titrisation). Certains acteurs n'ont pas remis l'information de leur typologie, ce qui explique que le total est supérieur à la somme des colonnes.

Lorsque la donnée n'était pas disponible dans la remise 29 LEC, l'information a parfois pu être trouvée dans l'annexe G (PAI SFDR).

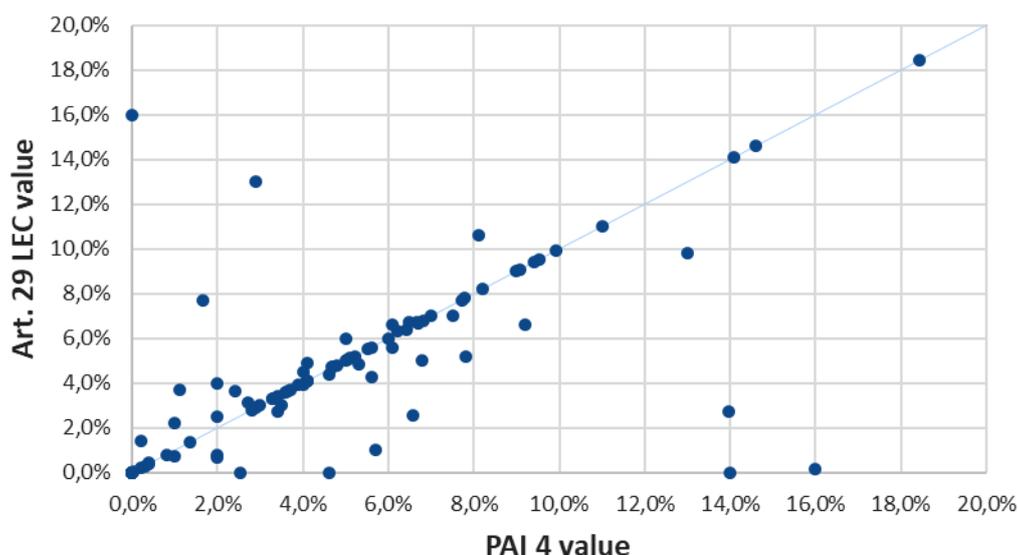
Les SGP généralistes et autres présentent des taux d'exposition en moyenne plus élevés. Toutefois, les acteurs du capital-investissement et de l'immobilier sont particulièrement concernés par les remises à 0, ce qui peut s'expliquer du fait des spécificités de leur univers d'investissement, mais aussi du fait que, l'exposition étant présumée non significative, le remettant a choisi de mettre 0 par simplicité.

Pour autant, lorsqu'une remise non-nulle est faite, la valeur peut être significative. Ainsi, sur les quatre SGP immobilières ayant fait une remise non-nulle, deux sont à respectivement 16% et 9%. Cependant, il n'a pas été possible de retrouver ces chiffres dans les rapports Article 29 LEC des acteurs ni d'explication sur le sujet. Ces éléments interrogent sur la comparabilité des pratiques et des mesures obtenues.

#### 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 SGP. 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).



**Graphique 16 : 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.

On observe que, si certains cas extrêmes peuvent s'expliquer par des problèmes d'unité (% vs. points), il existe un nombre significatif de divergences, et pas nécessairement en faveur du PAI.

Il n'est ainsi pas possible de tirer de conclusion fiable quant au fait que les institutions financières utiliseraient la définition SFDR pour le PAI et moins pour le 29 LEC. Il paraît nécessaire que les institutions financières se disciplinent sur ce sujet.

## 3.4. Sortie des énergies fossiles

### 3.4.1. Synthèse

L'analyse de l'information relative à la sortie des secteurs fossiles charbon et (pour les remises AMF) hydrocarbures a été limitée dans le présent rapport du fait des analyses détaillées présentées par le [4<sup>e</sup> rapport commun ACPR AMF](#) portant sur le sujet. Notamment, il n'a pas été menée d'analyse qualitative au sein des rapports.

Les enseignements de l'analyse sont les suivants :

- La plupart des assureurs ont une politique charbon (75% en nombre, 95% en encours). Le nombre est plus faible pour les SGP (28% du nombre pour 73% des encours).
- Très peu de SGP disposent de calendrier de sortie des hydrocarbures, un peu plus en ce qui concerne les hydrocarbures dits « non-conventionnels » par rapport aux hydrocarbures dits « conventionnels ». Les acteurs qui posent des calendriers de sortie sont en général de taille modeste (13% du nombre pour 16% des encours sur le non-conventionnel, 7% du nombre pour 3% des encours seulement sur le conventionnel).
- Le nombre de SGP qui indique exclure systématiquement les développeurs de nouvelles capacités est un peu supérieur, mais demeure bas (respectivement 26% pour l'hydrocarbure non-conventionnel et 21% pour le conventionnel. Le taux monte à 33% seulement sur le charbon).
- Les calendriers de sortie, comme l'an dernier, s'articulent autour des années 2030 et 2040, correspondant respectivement aux dates d'arrêt de production du charbon dans l'OCDE et hors OCDE posé par le scénario de transition NZE 2050.
- Enfin, sur les SGP, les classes spécialisées (capital-investissement et immobilier) sont en retrait par rapport aux généralistes.

Bien que les chiffres soient en légère progression par rapport à l'an passé, il est rappelé qu'en absence d'innovations technologiques disruptives aujourd'hui non disponibles, il ne paraît pas envisageable selon le consensus scientifique de respecter les objectifs climatiques internationaux sans mettre un terme aux activités d'extractions fossiles. **Ainsi, la situation globale n'est pas alignée avec les objectifs climatiques internationaux.** En outre il est rappelé :

- Que, comme souligné par le précédent rapport, poser des dates de sortie de financement correspondant aux dates de sortie de production est en décalage, les investissements précèdent la production ;
- Que, comme souligné par le précédent rapport et le rapport commun AMF/ACPR, les politiques d'exclusions sont concrètement d'ambition très hétérogènes.

### 3.4.2. 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* ».

Les annexes normalisées ACPR/AMF ont chacune évolué par rapport à l'an dernier, et diffèrent dans leur structure sur ce sujet :

- L'annexe AMF demande, par type de fossile (charbon, hydrocarbures non conventionnels et conventionnels - nouveauté de cette année) :
  - Si un calendrier de sortie est prévu (oui/non)
  - Le cas échéant la date de sortie retenue, en distinguant entre zones OCDE et hors OCDE
  - Le % de couverture des politiques d'exclusions
  - De manière optionnelle, si les politiques excluent systématiquement les développeurs de nouvelles capacités fossiles
- L'annexe ACPR demande l'information relative aux politiques d'exclusion sur le charbon, en distinguant l'Europe du reste du monde (et non OCDE/non-OCDE).

### 3.4.3. Enseignement de l'analyse

Au vu de la différence de niveau d'information, les analyses ont été menées de manière séparée entre assureurs et SGP. Il est rappelé que, comme décrit dans le [rapport de l'an passé](#) ainsi que plus récemment dans le [rapport de suivi des engagements ACPR/AMF](#), la mise en place d'une politique d'exclusion / d'un calendrier de sortie ne présume en rien de l'ambition sous-jacente de la politique, qui peut varier considérablement en fonction :

- Du périmètre d'application au niveau du portefeuille de l'institution financière ;
- Des seuils et typologies d'activités exclues (exprimés en chiffre d'affaires, en capacité d'extraction ou de production énergétique, en nature d'utilisation notamment du charbon, ...).

Il est toutefois souligné que, d'un point de vue qualitatif, les institutions financières font régulièrement état d'un renforcement progressif de leurs pratiques.

#### Focus sur les Assureurs

Les remises des Assureurs ont été analysées avec les résultats suivants (population des entités > 500m€) :

Assureur	Charbon	
	Europe	Hors Europe
> 500m€		
Pol. Exclusion (#)	85	85
Pol. Exclusion (% #)	75%	75%
Pol. Exclusion (% pond.)	95%	95%
Fait	2	2
<2025	8	8
<2030	6	6
2030	68	32
2040	1	36
2050	0	1
NC	28	28

L'an passé, 75 assureurs représentant 70% du nombre et 93% des encours avaient déclaré avoir une politique de sortie du charbon. Ces nombres sont en légère progression cette année, et nettement plus hauts que ceux des SGP (cf. *infra*).

En termes de calendrier, le même profil que pour les SGP est sensiblement observé, avec une concentration autour des échéances de 2030 pour l'Europe et 2040 hors Europe.

Hors Europe, la division en deux piliers principaux sur 2030 et 2040 pourrait s'expliquer par le fait que certaines politiques charbon d'assureurs prévoient une sortie du charbon dès 2030 dans des zones hors Europe mais dans l'OCDE.

### Focus sur les SGP

Les différentes informations remises par les SGP ont été analysées, les résultats agrégés sont concaténés dans le tableau suivant (population des entités > 500m€) :

SGP > 500m€	Charbon		Hydr. Non conv.		Hydr. Conv.	
Pol. Exclusion (#)	82 (73 en N-1)		39		22	
Pol. Exclusion (% #)	28% (26% en N-1)		13%		7%	
Pol. Exclusion (% pond.)	73% (70% en N-1)		16%		3%	
% couverture moyen (pond.)	75%		69%		64%	
Calendrier de sortie	OCDE	Hors OCDE	OCDE	Hors OCDE	OCDE	Hors OCDE
<2023	6	8	5	5	1	2
<2025	4	2	7	7	6	5
<2030	8	8	2	2	2	2
2030	60	21	15	13	7	6
2040	2	40	7	8	3	3
2050	2	3	3	4	3	4
NC	213	213	256	256	273	273
Excl. Nlles capacités?	98		77		63	

Les enseignements suivants peuvent être tirés :

#### Taux de remises

Comme l'an passé, seules environ la moitié des SGP d'encours supérieur à 500m€ (représentant 80% des encours) ont renseigné les informations, alors que selon le questionnaire AMF seules les questions relatives aux nouvelles capacités fossiles étaient optionnelles. Le taux de remise à ces questions optionnelles est en effet sensiblement le même que pour les autres. Comme l'an passé encore, il a été choisi de considérer les non-remises comme des « Non ».

#### Sur le charbon

Les constats sont stables par rapport à l'an passé, en légère progression :

- Le nombre de SGP déclarant un calendrier de sortie est en hausse (9 de plus), les taux étant en légère tendance haussière, tant en nombre qu'en encours.
- Les cibles de 2030 pour l'OCDE et 2040 hors OCDE se détachent pour le calendrier de sortie. Plusieurs SGP indiquent être déjà sorties du charbon (ce qui ne préjuge pas de l'ambition de la qualité de la politique sous-jacente, comme vu dans le rapport précédent).
- Une entité a renseigné « 2100 » pour la sortie du charbon hors OCDE, qui a été recatégorisée en « 2050 ».

Les SGP sont logiquement plus nombreuses à déclarer une exclusion des nouvelles capacités seules. Le taux reste cependant limité (un tiers des SGP).

Le taux de couverture, investigué pour la première fois cette année, montre une couverture moyenne de 75% des encours. Les valeurs s'étalent dans la pratique entre des niveaux très faibles (plusieurs occurrences < 5%) et élevés, entre 80% et 100%, ce qui questionne la qualité des données en absence d'éléments d'explication complémentaires.

Enfin, une analyse par typologie de SGP montre que les SGP de capital-investissement et d'immobilier ont moins tendance que les généralistes à rapporter un calendrier de sortie. Cela pourrait s'expliquer par le sentiment de ne pas être concerné du fait de son univers d'investissement. Il peut toutefois être souligné qu'il peut y avoir des enjeux sur l'immobilier notamment en fonction des modalités de chauffage des bâtiments.

### Sur les hydrocarbures

La distinction entre hydrocarbures conventionnels et non conventionnels permet de souligner une présence accrue de calendrier de sortie sur les activités dites « non conventionnelles ». Les taux demeurent cependant très bas par rapport au charbon (respectivement 13% et 7% des SGP, représentant 16% et 3% des exclusions, montrant dans ce dernier cas que seules quelques SGP de taille modérée acceptent de sortir à échéance de l'hydrocarbure conventionnel.

Les dates de sortie s'étalent plus que pour le charbon, mais une concentration autour de 2030 peut être relevée. L'arrêt de financement de nouvelles capacités est prévu pour respectivement 77 (non conventionnel) et 63 (conventionnel) SGP, ce qui représente 26% et 21% des SGP.

Le taux de couverture est en moyenne assez élevé, mais moindre que pour le charbon (64% et 69% pour 75% pour le charbon).

La tendance par catégorie de SGP est la même que pour le charbon.

## 3.5. Biodiversité

### 3.5.1. Synthèse

Le reporting biodiversité des institutions financières s'étoffe, mais celles-ci peinent à traduire les efforts déployés (mesures d'impact et de dépendance, initiatives) en objectifs soutenus par des actions tangibles. Mesures d'empreinte d'une part et actions ponctuelles et objectifs principaux d'autre part se côtoient ainsi sans lien dans les rapports.

La raison principale est de manière transparente présentée par plusieurs institutions financières : l'état des méthodologies et des données ne permet pas en pratique d'utiliser les indicateurs agrégés à des fins de pilotage, un acteur pointant notamment des variations de km<sup>2</sup>.MSA très fortes inexpliquées sur certaines entreprises en portefeuille.

Face à cette situation, le [guide biodiversité](#), publié en 2024 par l'ADEME et le CGDD en vue de soutenir les institutions financières dans l'élaboration et le rapportage de leur stratégie biodiversité, 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, **des approches granulaires posées sur les secteurs et pratiques critiques peuvent permettre aux institutions financières de contribuer plus rapidement et efficacement à l'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité**. A cet égard, **deux SGP présentent des exemples intéressants** concernant les standards minimaux d'exclusion étendus à différentes pratiques (Mirova), et la stratégie d'engagement déployée et de manière de la rapporter (Amundi).

Plus en détail, par rapport à l'an passé, le nombre d'acteurs dépassant les 500m€ d'encours communiquant sur un indicateur biodiversité est en hausse (79% contre 56% en encours, 46% contre 31% en nombre). Les métriques d'empreinte agrégées tirées du MSA (*Mea Species Abundance*) sont les plus largement employées (46% des institutions financières qui communiquent une métrique représentant 87% des encours), notamment par les assureurs et les SGP généralistes. 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.

Une analyse qualitative menée sur un échantillon de 34 acteurs (12 assureurs et 22 SGP de grande taille, dont 5 immobilières et 5 de capital-investissement pour lesquelles un focus spécifique a été réalisé) montre que la section du rapport dédiée à la stratégie biodiversité (III-7° du décret) s'est le plus souvent étoffée, et couvre dans l'ensemble bien les préconisations du [guide](#) (61% d'alignement moyen selon la méthodologie sommaire qui a été développée à cet effet, dont 77% pour les assureurs et 63% pour les SGP généraliste, les taux sont inférieurs sur les SGP spécialisées). Plusieurs institutions financières mentionnent des travaux et études en cours pour compléter leur dispositif, notamment sur l'engagement et les politiques d'exclusions/sélections.

En revanche, il n'a en pratique pas encore été relevé d'objectifs concrets en lien avec les objectifs internationaux ou nationaux de biodiversité<sup>53</sup>. Concernant les actions menées, les politiques d'exclusions ne sont pas systématiques et demeurent souvent limitées à quelques sujets (déforestation, pesticides), à l'exception d'un cas de SGP ayant mis en place des standards minimaux étendus. Des initiatives de financement sur la thématique de la biodiversité sont mentionnées. Si certaines **mettent clairement en avant un aspect contributif** (financement de société à mission ou de projets étatiques/régionaux, fonds qui ont pour but de restaurer des terres en mauvais état), d'autres abordent la thématique biodiversité sous un angle plus relatif/statique qui ne permet pas de discerner de réelle capacité contributive aux objectifs internationaux ou nationaux en matière de biodiversité.

Les pratiques des SGP en termes d'engagement sont de maturités diverses. Les plus avancées présentent dans des rapports dédiés, auquel renvoie le rapport 29 LEC, la stratégie d'engagement et les moyens déployés par thématique, dont la biodiversité. Ainsi sont présentés des exemples anonymisés ou non d'engagement avec des entreprises précisant ce qui a été demandé, ce qui a été obtenu et les suites éventuelles. Les rapports de

<sup>53</sup> Notamment les cibles adoptées par l'[Accord de Kunming-Montréal](#) de décembre 2022 ainsi que la [Stratégie Nationale Biodiversité](#).

l'échantillon d'assureurs étudié sont globalement moins disert sur le sujet, et il est dommage que le sujet de l'engagement des gérants ne soit pas davantage traité.

L'ADEME salue les efforts des acteurs et les pousse, comme le guide biodiversité, à avancer sur des éléments opérationnels même parcellaires afin d'apprendre en amélioration continue. **Les exemples cités d'investissement à impact, de politique d'exclusion poussée et d'actions d'engagement détaillées peuvent les guider dans cette voie.**

En outre, il est rappelé que l'IFD est doté d'un groupe de travail « Biodiversité et Capital Naturel », et publie ou contribue régulièrement à différentes ressources, dont notamment une [cartographie](#) des bases de données et méthodes existantes permettant d'analyser l'impact et les dépendances. Enfin, l'année 2024 a montré que des initiatives se mettaient en place pour lancer des fonds biodiversité à impact ([Fonds Objectif Biodiversité](#), [Fonds Sienna Biodiversity Private Credit Fund](#)).

### 3.5.2. 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.

Les annexes AMF et ACPR demandent de reporter une unité de mesure d'une métrique librement définie, assortie de sa valeur et d'une description, ainsi que d'informations relatives à sa couverture (montant des encours et part que cela représente). Le format ACPR demandait en outre de préciser la portion des informations provenant directement du reporting des contreparties. Le format ACPR ne permet la remise que d'une métrique, alors que le format AMF permettait cette année d'en fournir plusieurs, et proposait de classer les métriques par famille afin de s'efforcer de faciliter leur catégorisation.

Compte-tenu de la faible maturité du sujet observée l'an passé, [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 également publié [un panorama](#) des stratégies de la place financière de Paris en matière de lutte contre la déforestation.

Les analyses menées ont consisté essentiellement, sur un échantillon des assureurs et SGP les plus importants, à (i) mesurer l'évolution de la prise en compte du sujet par les acteurs et la conformité aux principales recommandations du guide (ii) tirer les principaux enseignements de leurs rapports et (iii) identifier les différents indicateurs mentionnés par l'ensemble des acteurs dans leurs remises normées.

### 3.5.3. Enseignement de l'analyse

#### 3.5.3.1. Evolution de la prise en compte du sujet biodiversité dans les rapports 29 LEC

Afin de mesurer l'évolution de cette prise en compte, une grille qualitative a été élaborée et appliquée à un échantillon de 34 acteurs (respectivement 12 et 22 des principaux assureurs et SGP de la place en termes d'encours, avec 5 SGP « capital-investissement et 5 SGP « immobilier »). Cette grille a porté sur les critères suivants :

- Evolution du nombre de pages consacrées au sujet sous l'angle de l'impact (section 7° du décret). Ce chiffre ne permet en aucun cas d'apporter un regard qualitatif sur le contenu, mais demeure un indicateur robuste permettant d'apprécier une tendance.
- Traitement des préconisations du guide, avec construction d'un « score d'alignement » équilibré en fonction de la présence ou non des éléments suivants :
  - Définition d'objectifs en lien avec la COP 15 et l'Accord de Kunming-Montréal
  - Identification des impacts et des dépendances
  - Prise en compte de la biodiversité dans la politique d'investissement, via la mise en œuvre d'une politique d'exclusion ou un autre moyen.

Ces éléments ne préjugent pas de la qualité du dispositif mis en place, mais peuvent mettre en évidence des grands enseignements sur un sujet pour lequel le guide a souligné l'importance d'avancer en amélioration continue.

Les résultats de cette analyse sont les suivants :

	Assureurs	SGP	Global
Nombre de pages moyen	7,3	7,5	7,4
Evol. / N-1	+38%	+21%	+26%
Score de prise en compte des préconisations du guide	77%	52%	61%
Minimum	20%	20%	20%
Maximum	100%	100%	100%

Entre l'an passé et cette année, les rapports ont gagné en consistance sur le sujet, notamment au niveau des assureurs. De manière plus qualitative, il peut être souligné que de nombreuses institutions financières déploient des efforts pédagogiques et font preuve de transparence, notamment dans l'existence de limites méthodologiques, démontrant un souhait de progresser qui s'inscrit dans l'esprit du décret.

#### 3.5.3.2. Etat des pratiques d'un échantillon d'acteurs

L'échantillon de population présenté ci-dessus a fait l'objet d'une analyse plus approfondie. La partie des rapports Art. 29 LEC de ces entités relatives à la stratégie biodiversité a été analysée afin d'identifier des éléments structurants, et d'éventuelles bonnes ou mauvaises pratiques.

Il ressort de cette analyse les éléments suivants.

##### *Relativement à la stratégie*

- Si la plupart des institutions financières étudiées font référence aux cibles de [Kunming Montréal](#)<sup>54</sup>, deux seulement évoquent la mise en place d'objectifs quantifiables/de contribution significative à l'atteinte des objectifs à l'aide d'indicateurs, en dehors des aspects de « réutilisation » des cibles de décarbonation

<sup>54</sup> Notamment les cibles « supports » telles que la cible 15 sur le suivi et la publication des impacts sur la nature par les acteurs économiques, et la cible 19 sur les besoins de financement, ainsi que la cible 8 liée à la limitation du réchauffement climatique, le sujet étant corrélé avec la stratégie climatique qui doit par ailleurs être mise en place. La cible 7 relative à la réduction des risques de pollution à 2030 (notamment pesticides) est également fréquemment citée.

climat dans le cadre de la cible de minimisation des impacts du changement climatique. **Il n'a cependant été relevé aucune cible concrète** respectant les standards observés sur le climat (indicateur, objectif d'évolution, année de référence, année cible). Un acteur reconnaît que « *Cette démarche se heurte néanmoins au manque d'outils et de données reconnus et partagés pour mesurer les performances en matière de biodiversité.* ». Un autre indique « *mettre en place une stratégie et des trajectoires d'alignement ne semble pas réalisable, robuste et crédible à ce stade* ». Quelques acteurs signalent travailler sur le sujet.

- 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 lesquels une « contribution » à la cible peut être mise en avant (politiques d'exclusions, fonds thématiques, engagement, ...)
  - Des objectifs de moyens (mesurer la dépendance et l'impact, mener un engagement biodiversité ciblé auprès de x entreprises) ou des objectifs principaux (« investir dans des fonds thématiques liés à la biodiversité »).

### **Relativement à la mesure des impacts et dépendances**

85% des acteurs de l'échantillon communiquent sur l'identification des impacts, 53% sur la dépendance. La tendance est notamment plus forte chez les SGP (82% de communications sur les impacts, 36% seulement sur les dépendances).

Comme montré dans partie 3.5.3.3, les analyses d'impact menées sont fondées sur la métrique MSA. Seul 1 assureur, qui paraît par ailleurs globalement peu mature sur le sujet biodiversité, et 6 SGP dont 4 immobilières et une de capital-investissement, n'utilisent pas cette métrique.

En pratique, le contenu de la partie « impact » consiste à communiquer le chiffre de métrique obtenu (il est souligné que quelques acteurs mentionnent utiliser un indicateur mais ne publient pas les chiffres associés) de manière plus ou moins détaillée par portefeuille/typologie de pression. Ces chiffres sont éventuellement comparés à un indice de référence, et/ou peuvent être illustrés par des exemples se voulant pédagogiques (typiquement « l'artificialisation » de terre causée par les investissements présentée en km<sup>2</sup> ou en équivalent de la surface de Paris, malgré les limites d'interprétabilité physique fortes comme mentionné en 3.5.3.3). Le taux de couverture, reflétant les efforts d'analyses, est parfois aussi mis en avant.

En outre, certains acteurs dédient une section de cette partie du rapport à l'identification des limites et axes de progression, ce qui est utile pour contribuer à un processus en amélioration continue.

**Il n'a été relevé que très rarement des variations de métrique d'une année sur l'autre** (4 cas), bien que dans plusieurs cas l'institution financière ait déjà communiqué sur ces éléments l'an passé. Il n'a été relevé que deux cas où l'institution financière apportait des éléments explicatifs d'évolution : un cas où une simple explication macro d'évolution du périmètre était fournie, et un autre où des explications claires mettaient en avant des difficultés d'interprétation, avec de fortes évolutions de MSA non expliquées au niveau des émetteurs ([Groupama GanVie](#)). Cette pratique transparente permet aux parties prenantes de bien comprendre les difficultés rencontrées par les acteurs et contribue ainsi à une meilleure connaissance collective du sujet.

**Surtout il n'a pas 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.** De nombreux rapports restent silencieux sur le sujet, certains soulignent des travaux en cours. Un assureur liste dans son rapport de manière précise les mesures/études complémentaires qui seront menées sur certains secteurs jugés critiques.

Ainsi en l'état, cette partie d'identification **demeure peu opérationnelle**. Elle 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 sur la politique d'investissement et d'engagement.

Concernant les dépendances, le sujet, lorsqu'il est traité, l'est souvent sous l'angle de matrices secteur vs. services écosystémiques, mettant en avant les couples les plus critiques. Il demeure cependant délicat d'interpréter

concrètement les actions à entreprendre à partir d'une telle information sans repasser par une analyse granulaire des entreprises et enjeux, ce qui est fait à ce jour principalement par le biais de traitement des controverses.

### **Relativement à la politique d'investissement**

Comme rappelé par le guide, 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 est mis en œuvre par 40% des assureurs étudiés et seulement 27% des SGP (un tiers des généralistes, une seule de capital-investissement sur les 5 étudiées, et aucune immobilière).

Dans la pratique, les thèmes suivants sont notamment abordés par ces politiques :

- Déforestation en général, 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 ;
- Reprise d'exclusions climat ou ESG prises sous un angle « biodiversité » : charbon (pression climatique), tabac (déforestation). Comme demandé par le guide, certaines SGP soulignent en ce cas de manière transparente que ce type d'exclusion ne considère la biodiversité qu'en second rang (cf. [Rothschild&Co](#)).

Une SGP ([Mirova](#)) présente une politique d'exclusion particulièrement développée. Elle a « *mis en place une politique de standards minimums qui conduit à exclure de nos investissements les actifs déployant des activités identifiées comme nuisibles aux objectifs de préservation de la biodiversité, dès lors qu'il n'y a pas d'intention de transition identifiée.* ». Font notamment l'objet d'exclusion les activités suivantes :

- 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 ;
- 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) ;
- Des acteurs de la chaîne de valeur du plastique à usage unique (notamment vaisselle, filets de pêche) sans objectif d'augmentation du taux de recyclage ;
- Les entreprises sans engagement de réduction de pêche dans les zones à risque.

La SGP souligne mettre à jour régulièrement ses standards en fonction de ses connaissances, ce qui reflète bien la nécessité de fonctionner en amélioration continue comme demandé par le guide.

#### **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), 67% des assureurs mentionnent au moins un investissement, contre seulement 32% des SGP (la moitié des généralistes, une SGP de capital-investissement et aucune immobilière).

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



en partenariat avec



- La mise en place d'investissements en direct. Certains assureurs présentent notamment un focus sur un investissement donné, non-nécessairement représentatif en termes de taille mais pertinent en termes d'impact<sup>55</sup>. Aucun ne détaille les positions sous-jacentes en ligne-à-ligne.
- La mise en place de fonds dédiés présentés comme « fonds à impact ». 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 de 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<sup>56</sup>.

Enfin, deux assureurs communiquent de manière globale sur la part des actifs « verts » ou l'exposition en green bonds. Ces notions ne font pas de focus sur la biodiversité.

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 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 signalant des investissements via ses fonds dans des obligations durables liées aux enjeux de biodiversité.

A titre illustratif, les exemples suivants de fonds sont remontés, outre le fonds indicatif mentionné dans la partie assureur :

- [Ofi Invest Biodiversity Global Equity](#), fonds art. 8 SFDR, qui indique qu'il « *sélectionnera des entreprises responsables, actives et engagées dans la lutte contre l'érosion de la biodiversité et en faveur de la préservation de la nature et de la restauration des écosystèmes* ». Dans la pratique, le fonds s'engage à investir au moins 75% de son actif dans des secteurs considérés comme ayant des impacts négatifs matériels sur la biodiversité. Après application d'un filtre d'exclusion normatif, il emploie un *best-in class* ISR avec un taux de sélection de 70% sur la base d'une notation ESG, puis un filtre spécifiquement biodiversité avec un taux de sélection de 80% de l'univers d'investissement résiduel à partir d'un score propriétaire non détaillé. Le fonds rapporte également son exposition par quintile de répartition des scores biodiversité, avec un engagement minimal de 70% de l'actif sur les trois premiers quintiles.
- [Tocqueville Biodiversity ISR](#), fonds action art. 9 SFDR qui poursuit notamment « *un objectif d'investissement durable en investissant dans des actions de sociétés vertueuses au regard des critères ISR (environnement, social et gouvernance) qui s'inscrivent dans des secteurs en lien avec la thématique biodiversité selon l'analyse de la Société de Gestion et du Délégué de Gestion Financière* ». Dans la pratique, le fonds applique à un sous-univers d'investissement - composé de secteurs pour lesquels l'enjeu biodiversité est considéré pertinent - un premier filtre « best in class » de 80% de sélection à partir d'une méthodologie biodiversité propriétaire BIRD, puis un second filtre ISR.

<sup>55</sup> Ainsi la société « [Le printemps des terres](#) » investie notamment par Allianz France, MAIF Impact, BNP Paribas et Arkéa – Fédéral Finance a pour objectif de restaurer 15 000 ha d'ici 2028. La [loi de restauration de la nature](#) récemment publiée demande à la France de restaurer 30% de ses terres en mauvais état d'ici 2030. Sur la seule forêt, la surface estimée en déperissement est de 670 000 ha (source [ONF](#)).

<sup>56</sup> Ainsi un des rapports fait mention d'un fonds passif répliquant l'indice [ESG Eurozone Biodiversity Leaders PAB](#), qui fonctionne en « best-in-class » à partir d'un indicateur dérivé du MSA. Dans la pratique, on trouve dans cet indice en premières position des entreprises telles que Schneider Electric (10%), SAP (10%), Essilor (7,7%), Hermès (6,4%), Ferrari (5,4%). Le fonds présente à septembre 2024 une éligibilité taxonomique aux sujets de pollution et biodiversité faible, et moindre que son indice de référence (14% vs. 18%). Il paraît très difficile de discerner l'aspect contributif de ce type d'approche à l'atteinte des objectifs biodiversité.

- [SLF \(LUX\) Equity Environment and Biodiversity Impact](#), fonds action art. 9 SFD qui 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 de chiffre d'affaires, et l'empreinte carbone, ainsi que le MSA, qui vise à mesurer les pressions sur la biodiversité.
- Cas particulier, le fonds « [Land Degradation Neutrality](#) », fonds fermé de 200m\$ d'encours monté par la convention des Nations-Unies contre la désertification, qui investit dans des projets privés financièrement viables de restauration et gestion des terres. Mirova a remporté un appel d'offre pour gérer ce fonds<sup>57</sup>.

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. Notamment dans le cas des deux premiers fonds présentés *supra*, il n'a pas été identifié de prime abord d'attentes minimales en termes de pratique de biodiversité, ce qui pourrait permettre à des entreprises ayant des pratiques biodiversité peu performantes, ou des scores bas selon des initiatives reconnues sur ces sujets (comme [Forest 500](#), une initiative citée notamment par le [panorama IFD](#) relative à la lutte contre la déforestation), d'être sélectionnées par le fonds.

Enfin, concernant les obligations durables, il est souligné que [Ostrum AM](#) met en place un processus de notation interne des obligations thématiques, dont biodiversité, pour éviter tout risque de *greenwashing*, avec un axe émetteur et un axe instrument. L'analyse se fonde sur une agrégation d'une dizaine d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs. En outre, dans l'esprit de la taxonomie qui veille à ce que l'atteinte d'un objectif ne porte pas préjudice à d'autres aspects (principe DNSH ou « *Do No Significant Harm* »), la SGP s'efforce de veiller aux incidences potentielles des autres thématiques sur la biodiversité. Des exemples de *green bonds* biodiversité sont fournis, portant sur des projets publics régionaux ou nationaux de reforestation / préservation de parc nationaux.

### L'engagement

Le levier de l'engagement est largement employé en matière de biodiversité : 85% des acteurs le mentionnent (92% des assureurs et 82% des SGP). En termes d'engagement collectif, les initiatives Finance for Biodiversity Pledge, Nature Action 100 et Act 4 nature sont régulièrement citées, parmi d'autres. Par ailleurs, certaines institutions financières soutiennent ou publient elles-mêmes des papiers de recherche sur la biodiversité.

Les institutions financières se structurent en termes d'engagement individuel auprès des entreprises investies, avec des volets biodiversités présents ou en cours d'intégration dans les politiques d'engagement et de vote.

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 est présentée en général de manière principielle (engagement des principales entreprises sur les sujets à enjeu). Les travaux d'analyse d'impact / dépendance (base ENCORE, MSA) sont parfois cités comme source.

Certaines SGP ne détaillent pas la nature des demandes formulées lors de l'engagement, d'autres présentent une approche plus structurée, s'appuyant notamment sur les recommandations de la TNFD ou les guides du SBTN.

<sup>57</sup> Autre exemple qui n'a pas été cité dans les rapports investigués : les investisseurs institutionnels de l'initiative de place Fonds Objectif Biodiversité ont mis en place [un fonds coté](#) doté de plus de 100 M€ sur 5 ans, porté notamment par la CDC. L'objectif est « *d'investir dans des sociétés en transition vers un modèle d'affaires durable du point de vue de la biodiversité et dans des entreprises développant des solutions innovantes pour la préservation de la biodiversité* ». Mirova a également été sélectionné comme gérant de ce fonds.

Amundi déploie des efforts particuliers dans son rapport d'engagement, qui comprend un chapitre dédié relatif à la biodiversité, prise en général et détaillée par thématiques (océan, usage de l'eau, déforestation, plastique, PFAS, pesticides, ...). Le chapitre détaille le nombre d'entreprises engagées et partage les principales leçons tirées de l'expérience acquise depuis 2021, notamment les difficultés rencontrées pour aboutir à des actions concrètes au niveau des entreprises<sup>58</sup>. Pour chaque thématique sont fournies les principales actions menées et des exemples d'engagement, anonymisés ou non, ainsi que des cas pratiques détaillés. Les exemples de recommandations émises par la SGP peuvent porter sur des aspects d'intégration du sujet à la gouvernance, de meilleure mesure / reporting des risques et impacts et du déploiement d'indicateurs de suivi, mais aussi sur des actions concrètes en lien avec l'activité (demander de poser des cibles de production certifiées par des labels, détailler des concepts comme le principe d'« usage responsable des pesticides », ...). Dans certains cas, le déclenchement d'un processus d'escalade / une exclusion est activé du fait d'une absence de réponse / de réponse insatisfaisante. Enfin, des statistiques globales couvrant l'ensemble des thèmes au-delà de la biodiversité, évaluant qualitativement le résultat de l'engagement (négatif, neutre positif) sont fournies.

Concernant les assureurs, les informations sont moins étoffées, les assureurs déléguant souvent une partie significative de leurs investissements auprès de SGP. Dans le cas où celle-ci appartient au même groupe que l'assureur, il y a en général une cohérence d'ensemble des objectifs et du dispositif, l'atteinte d'un poids critique permettant une influence plus forte. En ce cas le rapport de l'assureur renvoie aux pratiques globales du groupe / au dispositif mis en place par la SGP.

Dans les autres situations, il n'a été relevé dans les rapports aucune information relative à l'engagement des assureurs envers les gérants d'actifs, et en particulier sur les attentes en matière de biodiversité. **Cet élément est cependant 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

Il n'a 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. L'élément qui s'en rapproche le plus est le dispositif de standards minimaux présenté par Mirova qui vérifie la prise ou non d'engagement par les acteurs sur les activités problématiques ciblées, en posant parfois des éléments d'analyses quant à la crédibilité<sup>59</sup>. Un acteur mentionne dans la partie « biodiversité » un cadre de catégorisation qui semble porter plus globalement sur les sujets environnementaux et en particulier climat.

Le guide rappelle que 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. Certaines pratiques d'engagement observées commencent à s'en rapprocher (cf. *supra*).

<sup>58</sup> « we also saw limited new concrete actions to address drivers of biodiversity loss (beyond offsetting or pilot projects). Some cited the reason for this as being the inability to measure biodiversity on the ground to create a baseline. Others cited the difficulty of starting due to the numerous other topics that require attention and financing (such as climate). »

<sup>59</sup> « l'exclusion s'applique aux entreprises qui s'engagent dans l'expansion de leur capacité de production de viande bovine sans disposer d'une stratégie convaincante axée sur la protection des écosystèmes et sans pouvoir fournir une justification solide des avantages de cette stratégie pour l'environnement »

## Focus sur l'immobilier

L'approche pour l'immobilier est plus « concrète » à appréhender. En effet, le premier enjeu à traiter est celui de l'artificialisation des sols, une des cinq pressions citées par l'IPBES. La prédominance d'une seule pression permet d'être plus rapidement en lien avec les sujets concrets. Ainsi, les aspects suivants ont été relevés sur l'échantillon de 5 acteurs étudiés :

- Suivi de la pression d'artificialisation liée aux nouvelles opérations ;
- Emploi du label [BiodiverCity](#) ;
- Sensibilisation des parties prenantes, notamment dans la gestion des espaces verts, le lien avec les habitants, les exigences auprès des constructeurs pour les opérations nouvelles ;
- Utilisation du coefficient biotope de surface ou un variant de ce dernier<sup>60</sup> ;
- Une SGP indique dans son rapport vouloir publier courant 2024 un score propriétaire de Capital Nature ;
- Enfin une autre SGP suit le nombre d'actifs avec une initiative en place liée à la biodiversité ainsi que le nombre d'actifs pour lesquels de la pollution existante sur site a été enlevée.

Une SGP met en avant une politique d'exclusion de projets de construction sur des critères portant notamment sur la fertilité du sol, des terrains figurant sur des listes rouges ou des forêts. Il est souligné que l'investissement par les SGP dans des projets de promotion pure et donc d'artificialisation de zones vierges est rare. En conséquence, il n'est pas aisé d'identifier à quel point ce type d'exclusions est réellement contraignant pour la SGP par rapport à son activité habituelle.

Les cibles concrètes de contribution à des objectifs internationaux ou nationaux relatifs à la biodiversité demeurent cependant lacunaires. Sont plutôt mis en avant, dans un premier temps, des objectifs de mesure (par exemple généraliser la mesure d'indicateurs sur l'ensemble du patrimoine) qui permettront dans un second temps de déployer des études, puis dans un troisième temps de poser des actions concrètes d'amélioration.

Ainsi, les axes d'actions et indicateurs, par ailleurs pertinents, ne sont pas assortis d'objectifs concrets, ce qui ne permet pas de démontrer pleinement une démarche tangible de contribution aux objectifs de biodiversité. En particulier :

- La limitation d'artificialisation nouvelles, lorsque cet axe est indiqué, est présenté sous format « *best effort* », sans engagement concret relevé (formulations de type « s'engager autant que possible » relevée). Une SGP communique sur des taux élevés d'opérations neuves avec un impact « nul ou faible », mais sans préciser si l'indicateur est pondéré par nombre d'opérations, par encours ou par surface, ce que recouvre la notion de « faible », ni fournir d'objectif concret qui serait par exemple exprimé en surface artificialisée maximum ;
- Pas d'objectif fixé sur le coefficient biotope de surface. Dans plusieurs cas l'indicateur était cité mais non publié, et il n'a pas été trouvé de cas où la SGP analysait des variations / tendances ou mettait en perspective cet indicateur avec des objectifs de biodiversité ;
- Les SGP ont des grilles d'analyses ESG où la biodiversité est prise en compte, mais il n'est pas précisé si des attentes ou filtres minimums sont appliqués ;
- Il n'a pas été trouvé de dispositif posant des exigences minimales de sélection de prestataires sur les pratiques de biodiversité vertueuses, mais plutôt des chartes et partages de bonnes pratiques. Une SGP précise qu'elle circularise un cahier des charges de conception du bâtiment contenant des exigences en matière de biodiversité ;
- Le label Biodivercity, fréquemment cité, parfois avec des études de cas illustratives, ne semble pas faire l'objet d'un objectif de couverture minimal sur un sous-périmètre pertinent. Il n'a pas été relevé dans l'échantillon de SGP communiquant la part des encours couverts par le label.

<sup>60</sup> A cet égard l'étude 2024 de l'OID souligne que « des indicateurs comme le CBS [...] requièrent un cadre méthodologique rigoureux pour assurer la robustesse des analyses, notamment en termes de précision quantitative, de prise en compte des spécificités locales et de leur application dans des zones urbaines denses. Ces lacunes peuvent, bien que non intentionnelles, conduire à une vision altérée de l'impact environnemental des actifs. C'est aussi pour tenir compte de ces lacunes qu'actuellement des travaux sont menés pour développer un [Coefficient Biotope Surfacique harmonisé](#) (CBSH). »

**L'étude menée n'a pas vocation à être exhaustive au vu du faible nombre d'acteurs recensés.** Elle met néanmoins en avant les potentialités de mise en œuvre de stratégies contributives pertinentes ainsi que la marge de progrès réalisée à date pour poser des engagements formels. Le cas échéant, il serait pertinent que les rapports expliquent mieux les éventuelles difficultés pratiques rencontrées par les acteurs pour franchir ce cap.

### **Focus sur le capital-investissement**

Le capital-investissement présente l'avantage de pouvoir se focaliser sur des sujets « de niche » pertinents pour l'enjeu de durabilité considéré, avec un levier d'engagement particulièrement important. Cependant, ce secteur investit auprès d'entreprises de profils très divers, dont certains pour lequel l'enjeu de la biodiversité ne sera pas matériel. En outre, les entreprises investies sont de petites tailles, disposant de moyens limités. Appliqué au sujet de la biodiversité où les grandes entreprises elles-mêmes rencontrent des difficultés à avancer, ce problème s'en trouve accru. Une SGP liste d'ailleurs de manière transparente les difficultés qui ne lui permettent pas un alignement clair avec les objectifs de long-terme liés à la biodiversité. Une autre publie le faible taux de retour qu'elle obtient sur ses questionnaires relativement à la présence d'une politique biodiversité et à la réalisation d'une évaluation d'impact biodiversité, le questionnaire n'allant pas jusqu'à détailler les attentes par rapport au contenu de ces politiques et ces évaluations.

Ainsi, en dehors de SGP thématiques telles que Mirova, qui s'est spécialisée sur divers enjeux de durabilité notamment environnementaux et porte diverses initiatives comme les fonds mentionnés *supra*, les SGP de capital-investissement ne présentent pour leurs actifs privés pas de pratiques plus avancées que les généralistes. Une d'elle reconnaît de manière transparente ne pas évaluer son respect des objectifs internationaux de biodiversité, et viser un cadre biodiversité d'ici 2026.

Il peut être relevé sur les 4 acteurs de l'échantillon, hors Mirova, les pratiques suivantes sur les actifs privés : Intégration des risques et impacts biodiversité dans la phase de *due diligence* en amont de l'investissement, et en phase de suivi. Parfois systématiquement, parfois lorsque le sujet est considéré comme important. Les détails de critères d'analyses retenus ne sont pas détaillés.

Une mention d'une politique d'exclusion sur le secteur de l'huile de palme non responsable (biens de consommation à base d'huile de palme compris) et les controverses biodiversité.

**L'étude menée n'a pas vocation à être exhaustive au vu du faible nombre d'acteurs recensés.** Elle souligne néanmoins les difficultés auxquels les acteurs du capital-investissement font face. Les SGP du capital-investissement sont incitées (i) à décrire de manière transparente les difficultés qui les empêchent d'élaborer une stratégie de contribution aux objectifs biodiversité et (ii) toujours dans un objectif d'amélioration continue, d'identifier plus précisément les possibilités de mise en place de politiques d'exclusion et d'engagement contributif, par exemple dans des entreprises apporteurs de solution en lien avec la biodiversité.

### **3.5.3.3. Catégorisation des métriques biodiversité**

#### **Cartographie des indicateurs**

Comme l'an dernier, et comme pour les indicateurs climat (cf. 3.1.3.), il a été procédé à une cartographie des typologies de métriques. Ce travail est toutefois plus délicat. En effet, il est souligné que - contrairement au sujet climat où la métrique CO2e a émergé comme référence et où la problématique est mondiale<sup>61</sup> - il n'existe pas en biodiversité de métrique unique, physiquement interprétable, qui couvrirait tous les sujets et serait pertinente sur tout aspect lié à la biodiversité. Cela tient à la nature même de l'enjeu de biodiversité, structuré autour de cinq grandes pressions définies par l'IPBES :

- Le changement d'usage des terres et mers et la destruction des habitats
- La surexploitation des ressources

<sup>61</sup> Une particule de CO2 émise à un endroit du globe sera mélangée avec la composition globale de l'atmosphère. La localisation des sources d'émissions de gaz à effet de serre n'a donc que peu d'importance dans l'analyse de la contribution et de l'adaptation au changement climatique.

- Le changement climatique
- Les pollutions
- Les espèces exotiques envahissantes.

Chaque pression se comprenant et ayant un impact potentiellement différent en fonction de la location précise considérée pour l'analyse.

Par conséquent, les entreprises se trouvent confrontées à un arbitrage :

- Soit procéder de manière *micro* et traiter chaque problème indépendamment des autres, avec une potentielle inflation des indicateurs et métriques non comparables d'un acteur à l'autre, voire d'un site d'entreprise à l'autre ;
- Soit adopter une approche *macro* nécessairement simplificatrice, en élaborant des scores globaux à l'interprétabilité physique discutable.

Au niveau des institutions financières, le problème se répercute avec une complexité accrue compte-tenu de la nécessité d'avoir une vue agrégée sur les différentes entreprises en portefeuille. Dans la pratique, cela peut passer par :

- Dans une vision *micro*, la focalisation sur une seule ou quelques problématiques (consommation d'eau, surface artificialisée), qui ne sera donc pertinente que sur une portion limitée du portefeuille, ou pour un acteur financier spécialisé ;
- Dans une vision *macro*, sur l'adaptation au niveau portefeuille des scores agrégés évalués au niveau des entreprises, par parallélisme avec la comptabilité carbone financière. C'est cette dernière approche qui peut être suggérée par la notion « d'indicateur d'empreinte biodiversité » citée par le décret.

Dans la pratique, les indicateurs *macro* sont le plus souvent développés par des intermédiaires, agences de notations ou fournisseurs de données extra-financières comme MSCI, S&P Trucost, ou acteurs spécialisés comme CDC Biodiversité et IcebergDataLab. Ceux-ci proposent leurs services tant aux entreprises qu'aux institutions financières. Il est donc important de souligner que, dans ce cas, le score mentionné fait référence directement à la méthodologie d'un acteur privé, dont la transparence n'est pas toujours totale puisqu'il s'agit de protéger la rentabilité de son modèle économique.

Enfin, d'autres approches ont pu être observées. Les catégories suivantes ont été élaborées (scores, parts de portefeuille, autres indicateurs). Celles-ci ne se croisent pas exactement avec la liste proposée par l'AMF car empiriquement les acteurs ont pu procéder à des confusions dans leurs remises (entre le coefficient de biotope par surface et la Carbon Biodiversity Footprint notamment).

### Les scores

La mesure de MSA (*Mean Species Abundance*) a été développée par l'équivalent néerlandais de l'ADEME, la PBL Netherlands Environmental Assessment Agency. Dans sa présentation, elle vise à mesurer, à partir d'un état supposé « non perturbé » d'un milieu, la quantité d'espèces originales (animales et végétales) toujours présente dans ce milieu. Cela se traduit par un score entre 0 et 1, où 1 représente l'état original non perturbé, et 0 une situation d'érosion maximale de la biodiversité où l'ensemble des espèces d'origine ont disparu. Dans ce cas extrême, cela signifierait par exemple qu'une forêt a été entièrement remplacée par une surface bétonnée.

Dans la pratique, comme présenté par [la documentation technique publique](#) datant de 2016 (la plus récente trouvée sur le site de PBL), le score fonctionne par agrégations successives de sous-scores par typologies de pressions (six pressions proposées par le modèle<sup>62</sup>) et territoires. Comme pour les approches en température (cf. 3.1.4.), cette métrique est présentée à partir d'un concept physiquement interprétable (ici une réduction du nombre d'espèces présente dans un milieu). Or, la méthodologie proposée repose sur des paradigmes présentant

<sup>62</sup> Dont la liste est légèrement différente des pressions IPBES : (i) changement d'usage des sols (*land use*) et (ii) emprise de l'Homme sur le territoire (*encroachment*, par exemple des activités touristiques ou de chasse), (iii) changement climatique, (iv) eutrophisation liée à l'azote (qui est un sous-ensemble des sujets de pollution), et perturbation des habitats via (v) la proximité des infrastructures humaines ou (vi) la fragmentation des habitats.

de nombreuses limites<sup>63</sup> ainsi que des hypothèses modèles nécessairement très fortes<sup>64</sup>. Compte-tenu de ces éléments, et sans remettre en cause la pertinence même d'utiliser le MSA, **il paraît délicat de considérer qu'il a une interprétabilité physique.**

A partir de ce concept de MSA, deux prestataires ont développé des métriques agrégées de mesure de l'empreinte biodiversité : d'une part, le CBF (*Corporate Biodiversity Footprint*), produit par IcebergDatalab, et d'autre part, le GBS (*Global Biodiversity Score*), produit par CDC Biodiversité, et opérationnalisé notamment via la base de données BIA en partenariat avec Carbon4 Finance.

Ces indicateurs se distinguent parfois difficilement l'un de l'autre dans les reportings, car communiquant à partir de la même unité, le MSA. Cette unité est déclinée en différentes variantes (km<sup>2</sup>.MSA ou km<sup>2</sup>.MSA/m€ ou par unité physique pour le CBF, MSA.m<sup>2</sup>, MSAppb ou MSAppb\* et dérivés monétaires pour le GBS). Pourtant, reposant sur des modèles et des données sous-jacentes différents, ils donnent des résultats logiquement différents. A cet égard, il est souligné qu'une SGP a mené un travail comparatif des deux méthodes (cf. [Rapport 29 LEC 2022](#) de Swen Capital).

Quelle que soit la variante de MSA retenue, les dangers potentiels associés à une utilisation sans précaution de ce type d'approche sont :

- Qu'en présence de plusieurs méthodologies sous-jacentes reposant sur des paradigmes différents, on présente au public des chiffres en apparence homogènes mais absolument pas comparables.
- Qu'on puisse donner au chiffre une interprétation physique illusoire à des fins pédagogiques, mais que celui-ci soit pris littéralement par le lecteur (gérant, distributeur, personne physique).

Ainsi, sans remettre en cause la possible pertinence de ces méthodologies en tant qu'indicateurs de sélection, priorisation, sensibilisation, ... il est nécessaire de tenir compte des faiblesses de ces indicateurs, non-interprétable physiquement, **pour se concentrer sur leur aspect « score »**.

En dehors des scores dérivés du MSA, d'autres scores moins usités ont été relevés et sont regroupés sous la catégorie « Score – Autres ». Il peut s'agir en pratique de scores propriétaires (par exemple de 0 à 100) ou de scores proposés par d'autres prestataires.

Pour l'immobilier il peut s'agir du Coefficient de biotope par surface (CBS), qui désigne la part ou le pourcentage d'une surface consacré à la Nature, et qui nourrit notamment divers textes territoriaux (SCOT, PLU).

Enfin, le terme « échelle » a été employé pour regrouper les cas où l'institution financière utilise des notions telles que « très fort, fort, moyen, faible » pour mesurer notamment l'impact ou la dépendance globale de son portefeuille sur tel ou tel sujet de biodiversité. Cette approche est celle employée par des référentiels tels que la base ENCORE ou l'initiative SBTNature.

### Les parts de portefeuille

Une autre approche plus homogène avec l'activité d'une institution financière consiste à établir un critère discriminant relativement à la biodiversité et à l'appliquer à son portefeuille pour évaluer la part du portefeuille exposée à l'enjeu de biodiversité.

Ainsi, relativement aux principales incidences négatives (*Principal Adverse Impact – PAI*), le référentiel européen SFDR impose un indicateur obligatoire relatif à la biodiversité, l'indicateur PAI n°7, dont la définition est la suivante ([RD 2022/1288](#)) :

<sup>63</sup> Concept de « situation non perturbée » dans un contexte où il n'existe pas, ou plus, de territoire qui n'aurait pas subi l'influence de l'Homme, considérer que cette influence se traduirait nécessairement par une dégradation, considérer l'abondance des espèces et non leur rareté ou la menace associée à leur pérennité, ...

<sup>64</sup> Règles mathématiques théoriques appliquées lors de l'agrégation de pressions de différents types, paramètres à dire d'expert, ...

## « 7. Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité

*Part des investissements effectués dans des sociétés ayant des sites/établissements situés dans ou à proximité de zones sensibles sur le plan de la biodiversité, si les activités de ces sociétés ont une incidence négative sur ces zones »*

Les termes de zones sensibles<sup>65</sup> et d'activités ayant une incidence négative sur ces zones<sup>66</sup> sont par ailleurs définis par la réglementation SFDR. Cet indicateur a été simplement repris par un certain nombre d'institutions financières.

D'autres acteurs communiquent sur une part du portefeuille investie dans des entreprises soumises aux controverses relatives à la biodiversité, ou présentant un « mauvais » score en termes de biodiversité, ou encore l'exposition agrégée à une activité controversée (par exemple la production d'huile de palme).

### Autres indicateurs

Parmi les autres typologies d'indicateurs il a pu être relevé :

- Diverses mesures physiques (m3 d'eau, m<sup>2</sup> de surface).
- Quelques cas d'utilisation d'un indicateur d'impact monétaire traduisant la pression biodiversité en impact monétaire potentiel sur le chiffre d'affaires d'une entreprise, approche développée par certains prestataires. En l'absence de détails disponibles sur les méthodologies, il n'a cependant pas été possible de comprendre le degré de pertinence de l'indicateur, et s'il s'agissait *in fine* d'un simple « score » traduit en une métrique interprétable financièrement, ce qui soulèverait les mêmes problèmes d'interprétabilité que ceux associés à l'utilisation du MSA, cf. *supra*.
- Des indicateurs de suivi relatifs à une mesure et non à un diagnostic (par exemple le nombre de sociétés ayant répondu à un questionnaire, sur lequel un diagnostic a été fait, ...). Ces éléments ont été regroupés sous l'indicateur « nombre d'occurrence ».

Enfin, dans certains cas, les investigations menées n'ont pas permis de comprendre clairement quelle était la nature de l'indicateur cité, aboutissant à proposer une catégorie « Incertain ».

### Résultats

Comme pour les indicateurs climat (cf. 3.1.3.), la cartographie des typologies d'unité a été effectuée manuellement, plus de 100 occurrences ayant été catégorisées sur 10 possibilités, comme vu ci-dessus. Les résultats, appliqués aux entités 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.

<sup>65</sup> 19) «zones sensibles sur le plan de la biodiversité»: le réseau Natura 2000 de zones protégées, les sites du patrimoine mondial de l'Unesco et les domaines clés de la biodiversité, ainsi que d'autres zones protégées, au sens de l'annexe II, appendice D, du règlement délégué (UE) 2021/2139 de la Commission »

<sup>66</sup> 18) «activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité»: les activités qui réunissent l'ensemble des caractéristiques suivantes:

a) elles entraînent une détérioration d'habitats naturels et de l'habitat d'espèces pour lesquelles une aire protégée a été définie, et dérangent ces espèces

b) aucune des conclusions, mesures d'atténuation ou évaluations des incidences adoptées conformément à l'une des directives suivantes, ou à des dispositions nationales ou normes internationales équivalentes à ces directives, n'a été mise en œuvre pour ces activités:

i) la directive 2009/147/CE du Parlement européen et du Conseil (9);

ii) la directive 92/43/CEE du Conseil (10);

iii) une évaluation des incidences sur l'environnement au sens de l'article 1er, paragraphe 2, point g), de la directive 2011/92 du Parlement européen et du Conseil (11);

iv) pour les activités situées dans des pays tiers, les conclusions, mesures d'atténuation ou évaluations d'incidences adoptées conformément à des dispositions nationales ou à des normes internationales équivalentes aux directives précitées et aux évaluations d'incidences visées aux points i), ii) et iii);

Indicateur biodiversité	Assurances			SGP			Banques			Total		
	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.
Score dérivé du MSA	53	47%	79%	38	13%	67%	3	9%	12%	94	21%	70%
Score quantitatif hors MSA	5	4%	1%	10	3%	3%	1	3%	2%	16	4%	2%
Echelle	3	3%	1%	3	1%	0%	0	0%	0%	6	1%	0%
Part de portefeuille - Ind. PAI 7	0	0%	0%	21	7%	4%	1	3%	3%	22	5%	2%
Part de portefeuille - hors PAI 7	3	3%	1%	23	8%	2%	2	6%	5%	28	6%	2%
Impact monétaire/ CA	2	2%	0%	2	1%	0%	0	0%	0%	4	1%	0%
Mesure physique	0	0%	0%	13	4%	1%	0	0%	0%	13	3%	1%
Part/Nombre d'occurrences	0	0%	0%	6	2%	1%	0	0%	0%	6	1%	1%
Multiple	4	4%	0%	1	0%	0%	0	0%	0%	5	1%	0%
Incertain	5	4%	2%	6	2%	1%	0	0%	0%	11	2%	1%
NC	38	34%	16%	188	64%	23%	28	82%	78%	254	57%	21%

Pour rappel, les résultats de l'an passés sont les suivants. Il a été choisi de ne pas distinguer cette année entre les deux méthodologies principales issues du MSA, et développées respectivement par CDC Biodiversité (GBS) et Iceberg DataLab (CBF), du fait de la difficulté à les distinguer. Les différentes mesures physiques (eau, surface, données d'activité) ont été regroupées en une seule famille tandis que deux familles d'indicateurs complémentaires ont été proposées : les échelles et le nombre d'occurrences (cf. ci-dessus).

Indicateur biodiversité	Assurances			SGP			Banques			Total		
	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.
Score – CBF	23	21%	31%	15	5%	34%	0	0%	0%	38	9%	33%
Score – GBS	21	20%	38%	9	3%	7%	0	0%	0%	30	7%	18%
Score – autres	4	4%	2%	18	6%	4%	0	0%	0%	22	5%	3%
Part de portefeuille – Ind. PAI 7	2	2%	0%	7	2%	1%	0	0%	0%	9	2%	1%
Part de portefeuille – autre	3	3%	1%	8	3%	1%	1	3%	2%	12	3%	1%
Part entreprises	0	0%	0%	3	1%	0%	0	0%	0%	3	1%	0%
Impact monétaire/ CA entreprises	2	2%	0%	2	1%	0%	0	0%	0%	4	1%	0%
Surface	0	0%	0%	4	1%	0%	0	0%	0%	4	1%	0%
Eau	0	0%	0%	1	0%	1%	0	0%	0%	1	0%	0%
Donnée d'activité	0	0%	0%	1	0%	0%	0	0%	0%	1	0%	0%
Indicateur qualitatif	2	2%	0%	3	1%	1%	0	0%	0%	5	1%	0%
Incertain	2	2%	0%	1	0%	0%	0	0%	0%	3	1%	0%
NC	48	45%	27%	209	74%	51%	31	97%	98%	288	69%	44%

Enfin, une analyse par type de SGP a été réalisée cette année. Il est rappelé que seules les entités de plus de 500m€ d'encours sont présentées dans ces résultats.

Catégorie	GEN	CI	IMM	AU	Total
MSA	24	9	1	4	38
Score quantitatif hors MSA	5	0	5	0	10
Echelle	1	2	0	0	3
Part de portefeuille - Ind. PAI 7	7	12	1	1	21
Part de portefeuille - hors PAI 7	11	8	3	1	23
Impact monétaire/ CA entreprises	2	0	0	0	2
Mesure physique	3	4	6	0	13
Part/nombre d'occurrences	1	3	2	0	6
Multiple	0	1	0	0	1
Incertain	2	3	0	1	6
NC	79	59	35	15	188

Les principaux enseignements peuvent en être tirés :

### **Une augmentation du nombre de remises, notamment de la part des institutions financières de grande taille**

Alors que le nombre total de remettants d'encours supérieur à 500m€ a augmenté (443 contre 420), le nombre d'institutions financières qui ne communiquent sur aucun indicateur biodiversité a légèrement diminué (de 288 à 254 soit une baisse de 69% à 57% en nombre). Exprimé en pondération des encours, la chute est beaucoup plus forte (de 44% à 21%) ce qui montre que le sujet est traité par de plus en plus d'institutions financières de grande taille, notamment les SGP.

### **Le MSA très largement cité**

La hausse des remises a essentiellement profité aux métriques de type MSA, qui passent de 68 occurrences (CBF+GBS) à 94, soit 21% des institutions financières (dont 46% parmi celles qui communiquent une métrique) et 70% des encours globaux (et 87% relativement aux seules entités qui communiquent un indicateur).

Cette typologie de métrique, qui présente l'avantage de communiquer sur le sujet en un indicateur agrégé, correspond donc bien à l'esprit du décret. Il est toutefois souligné que les différentes méthodologies sous-jacentes utilisant cette métrique comportent des hypothèses conceptuelles et modèles fortes qui en limite l'interprétabilité.

Probablement du fait de ses caractéristiques généralistes, cette métrique est davantage employée par les assureurs et les SGP génériques que par les SGP spécialisées (capital investissement, immobilier).

Il est rappelé que l'utilisation de la métrique ne signifie pas qu'elle est employée concrètement à l'atteinte d'un objectif ou au service de la stratégie biodiversité. Ainsi, comme souligné dans la partie qualitative *supra*, il n'a pas été relevé de cas concret d'usage, et rarement des analyses de tendance.

### **Le PAI 7 biodiversité en hausse mais d'un usage limité**

L'indicateur PAI 7 passe de 9 occurrences à 22, ce qui représente 11% des institutions financières qui communiquent sur un indicateur (3% en encours). Les SGP du capital-investissement emploient plus cette métrique que le MSA (12 occurrences contre 9).

Par ailleurs, il est souligné que, même lorsque l'indicateur PAI 7 est calculé, les assujettis ne choisissent que rarement de l'utiliser dans le cadre de leur stratégie biodiversité, et ce qu'ils communiquent sur un autre indicateur (comme le MSA) ou non.

PAI 7 vs. indicateur suivi biodiv 29 LEC	Assurances			SGP			Banques			Total		
	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.
PAI 7 employé comme indicateur	0	0%	0%	17	6%	3%				17	4%	2%
Indicateur remis - PAI 7 non employé	50	44%	76%	60	20%	71%				110	25%	72%
Aucun indicateur remis malgré production PAI 7	20	18%	10%	65	22%	8%				85	19%	9%

Cette statistique tend à montrer que l'indicateur PAI n'est pas identifié par une partie significative d'acteurs financiers comme adapté à un pilotage biodiversité de leur portefeuille. Une piste d'explication, outre les difficultés d'accès à la donnée, pourrait être les difficultés conceptuelles liées à l'agrégation de la métrique au niveau d'un portefeuille, tous secteurs confondus, dont certain avec des enjeux biodiversité peu matériels.

### **Autres indicateurs : des cadres très hétérogènes**

Les autres typologies recouvrent des réalités très diverses, avec parfois une porosité entre catégories, compte-tenu de l'analyse en détail qui est menée :

Pour les scores :

- Plusieurs acteurs utilisent un score qui est une composante de leurs notations globales ESG, une sous-composante spécifique relative à une thématique (pollution), ou un score fourni par un prestataire ;
- Le coefficient de biotope par surface, assez établi dans la réglementation française<sup>67</sup>, n'est pourtant que peu fréquemment cité par les acteurs immobiliers. Quelques acteurs immobiliers développent par ailleurs un score propre.

Pour les parts de portefeuille :

- Part de portefeuille exposée négativement aux enjeux de biodiversité :
  - Part d'entreprises sujettes à des controverses ou relevant d'un filtre sur les enjeux biodiversité liant différents critères ;
  - Part de portefeuille présentant des impacts ou risques très élevés. La méthodologie pour déterminer ces risques et impacts n'est pas toujours détaillée mais relève souvent d'une analyse propriétaire et/ou avec la contribution d'un prestataire, parfois fondé sur la base de données ENCORE. Parfois, l'institution financière n'a réalisé l'analyse qu'au niveau du secteur et reporte donc son exposition sur des secteurs présumés à enjeu ;
  - Part de chiffre d'affaires des entreprises du portefeuille relatives à des activités controversées : huile de palme, pesticides, OGM ;
- Plus rarement, on trouve des parts de portefeuille exposée au contraire positivement : produits écolabellisés, d'actifs (immobilier notamment) ayant un label relatif à la biodiversité comme Biodiversity, ou simplement d'entreprises disposant d'une politique biodiversité ;
- Part d'entreprises en portefeuille ayant amélioré une métrique donnée (typiquement le CBS dans l'immobilier).

Ces différentes propositions sont d'ambition et de cadre hétérogènes. La plupart ont le mérite de permettre une identification tangible des actifs ou entreprises à enjeu, ce qui peut servir à appuyer ensuite une stratégie proactive, que ce soit par le biais de l'engagement ou de l'investissement / désinvestissement.

Pour les mesures « physiques », citées uniquement par des SGP :

<sup>67</sup> Employé notamment par la [loi ALUR](#) qui le propose aux schémas de cohérence territoriale (SCOT) et aux plans locaux d'urbanisme (PLU).

- Concernant l'immobilier, les pourcentages de surfaces végétalisées, faisant ou non référence directement au CBS, sont cités ;
- Indicateur relatif à l'artificialisation nette liée aux décisions de faire des opérations immobilières sur des terrains déjà artificialisés ou non ;
- Consommation d'eau, en m3 ou en « empreinte » ;
- Pollution (tonnes de déchets dangereux, cf. indicateur PAI 9) ;
- Concernant la foresterie, l'indicateur de biodiversité potentielle (IBP), mesuré en hectares, est mentionné.

Autres métriques :

- Plusieurs échelles, fondées notamment sur l'appréciation donnée par la base ENCORE, permettent aux assujettis d'apprécier la matérialité des enjeux par secteur (très fort/fort/faible/très faible) ;
- Certains acteurs proposent un indicateur de captation de l'information : nombre d'entreprises ayant répondu à un questionnaire, nombre d'actifs pour lesquels un diagnostic a été fait, ...
- Enfin quelques indicateurs « monétaires » sont mentionnés, mais, comme indiqué ci-dessus, il est difficile d'apprécier la qualité des méthodologies sous-jacentes.

### Indicateur pour la Stratégie Nationale Biodiversité

En vue de répondre à un des objectifs de la Stratégie Nationale Biodiversité, le nombre d'acteurs 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.

	Assurances			SGP			Banques			Total		
	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.
Communication d'un indicateur biodiversité (SNB)												
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%

Pour rappel, les chiffres de l'an passé étaient les suivants :

	Assurances			SGP			Banques			Total		
	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.
Communication d'un indicateur biodiversité												
Pop. > 500m€	59	55%	73%	72	26%	49%	1	3%	2%	132	31%	56%
Ens. Pop.	66	53%	71%	72	11%	48%	1	2%	2%	139	17%	56%

Dans la pratique, 9 assureurs et 1 SGP inférieurs au seuil ont communiqué sur un indicateur biodiversité de manière volontaire. La SGP est une SGP immobilière communiquant sur le CBS, tandis que les assureurs sont des entités membres de groupe de plus grande taille.

## 3.6. Autres aspects Art. 29 LEC

Deux autres thématiques ont été investiguées avec un degré de granularité moindre : la part des encours prenant en compte les aspects ESG et les statistiques d'engagement (pour les SGP). Elles sont présentées dans cette partie.

### 3.6.1. Part globale d'encours prenant en compte des aspects ESG

Cet indicateur a été étoffé tant par l'ACPR que par l'AMF cette année par rapport à l'an passé, en se fondant sur les classifications « article 8 » et « article 9 » de la réglementation SFDR<sup>68</sup>. Les remises se distinguaient : D'une part les remises assureurs se limitaient aux encours Art. 8/9 en distinguant de surcroît entre fonds euros et fonds en unité de compte, mais sans demander la donnée initiale globale (part des encours ESG) ; D'autre part les remises SGP conservaient cette donnée initiale et demandaient ensuite les encours Article 8 et 9, sans demander à ce que la décomposition soit égale au global, ce qui laissait la porte ouverte à des encours ESG classés ni en 8, ni en 9.

Les statistiques globales suivantes ont été produites sur la population de tailleur supérieure à 500m€.

#### 3.6.1.1. Pour les assureurs

La répartition des encours déclarés Article 8 et 9 SFDR entre fonds euros (€) et unité de compte (UC) est la suivante :

Répartition encours assureurs	Fonds €	Fonds UC	Total
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%

Pour rappel, l'an passé l'analyse statistique relevait pour les Assureurs 83% de part « ESG » en moyenne pondérée par les encours. Les enseignements suivants peuvent être tirés :

- Les fonds UC sont minoritaires, représentant 28% du total déclaré ;
- Le contraste de comportement entre fonds euros et UC est important : si deux-tiers des encours des fonds euros sont déclarés article 8, montrant par là que les assureurs font généralement la promotion de caractéristiques ESG, seuls 0,3% des encours sont déclarés article 9, ce qui tend à montrer que très peu d'assureurs s'engagent sur leur actif général sur de l'investissement durable.
- Sur les encours en UC, « seulement » 46% sont Article 8, mais 4,5% des encours seraient classés Article 9 SFDR. Une hypothèse d'explication serait que sur cette poche les assureurs suivent les aspirations précises des investisseurs, soit que les sujets ESG ne les intéressent pas (d'où une statistique moindre sur les fonds Art. 8) soit au contraire que le sujet est important, d'où une plus forte représentation de fonds « Article 9 » présentant a priori une contribution plus substantielle par le biais de la vocation « d'investissement durable » de ces fonds.

En absence d'investigations complémentaires et du fait des sujets persistants de qualité de données, cette hypothèse reste à confirmer.

Au global les résultats sont en phase avec les analyses déjà établies sur la classification des fonds SFDR : généralisation des fonds « Article 8 » (avec des niveaux d'encours toutefois inférieurs aux « encours ESG » de l'an passé ce qui peut tendre à montrer que la modification du formalisme de remise permet un standard minimum de qualité), et fonds « Article 9 » qui demeurent à des niveaux limités (inférieures à 5% des encours).

<sup>68</sup> En effet aucun standard minimum n'est associé à la notion de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance. Ainsi, une institution financière pourrait remettre un taux de 100% avec derrière un dispositif qui se contente d'appliquer un filtre d'exclusion très léger (armes controversées, controverses, paradis fiscaux). Les catégories SFDR, si elles ne posent pas de garantie de qualité minimale (notamment pour les fonds Article 8) présentent le mérite d'être une information aisée à collecter et cohérente avec la réglementation européenne.

### 3.6.1.2. Pour les SGP

L'absence de déclaration de montants côté SGP rend la remise d'autant plus vulnérable aux soucis de qualité de données relatifs à la remise de données exprimées en pourcentage. Ainsi, les statistiques agrégées souffrent de divers problèmes de qualité : la somme des encours Article 8 et 9 est parfois supérieure au total des encours ESG (63 occurrences de SGP) et la somme globale supérieure à 100%.

Néanmoins, les statistiques suivantes ont été compilées sur la population supérieure à 500m€, en pondération par les encours.

Répartition encours SGP	% ESG	# 0%	# 100%	% Art. 8	% Art. 9	# 100% 8+9
GEN	73%	7	15	77%	1,0%	10
CI	70%	4	35	35%	11,5%	12
IMM	63%	4	11	42%	11,9%	8
AU	50%	4	4	38%	3,9%	2
<b>Total</b>	<b>68%</b>	<b>19</b>	<b>65</b>	<b>65%</b>	<b>2,9%</b>	<b>32</b>

Les statistiques produites montrent une situation a priori incohérente sur les généralistes où le taux d'encours « Article 8 » est supérieur aux encours ESG globaux (77% vs. 73%). Cela est dû aux problématiques de qualité de données précisées ci-dessus.

Les enseignements suivants peuvent être tirés :

- Une stabilité des encours ESG totaux par rapport à l'an passé (68% vs. 69%).
- Des ordres de grandeurs similaires au global avec les Assureurs (deux-tiers de fonds Article 8, moins de 5% de fonds article 9).
- Une situation cependant plus contrastée selon les classes d'actifs avec une forte proposition de fonds Art. 8 pour les généralistes (77%) pour 1% seulement de fonds Art. 9, et une proportion de fonds Art. 9 significativement supérieure pour les classes d'actifs spécialisées (plus de 10% pour le capital-investissement et l'immobilier).
- La statistique sur les « Autres » peut s'expliquer par la présence de SGP « multi-activités » qui ont choisi de se cataloguer en « Autres » plutôt qu'en généralistes, mais aussi par des SGP de classes d'actifs spécifique.
- Il est noté 19 remises à 0% (17 l'an passé), dont certaines entités qui travaillent sur des classes d'actif particulières (titrisation, dérivés). A cet égard, les commentaires de l'an passé sont réitérés : la classe d'actif traitée n'implique pas mécaniquement une impossibilité de déployer une démarche ESG. Ainsi :
  - 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.
  - Concernant les contrats 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 indicels.
- De nombreuses SGP (65) indiquent que 100% de leurs encours prennent en compte des aspects ESG. Ils ne sont en revanche plus « que » 32 à avoir 100% des fonds Article 8 ou 9 ce qui montre là encore une différence d'ambition entre application d'une démarche ESG et structuration de cette démarche, pour en faire promotion comme prévu par le cadre de l'article 8 du règlement SFDR.

### 3.6.2. Engagement (analyse des SGP)

Les annexes AMF et ACPR réclament des statistiques sur l'engagement, qui se structurent de la manière suivante :

- Part d'entreprises concernées par un « dialogue » sur une thématique ESG.
- Nombres et parts de dépôts et votes en assemblée générale sur les thématiques environnementales, sociales, et de gouvernance.
- Une différence mineure de structure entre AMF et ACPR est observée où l'ACPR demande la valeur des investissements dans les entreprises qui ont fait l'objet d'un dialogue. En outre, l'ACPR demande le nombre d'entreprises concernées par un dialogue là où l'AMF demande le dénominateur de la part d'entreprises.

Il est très difficile d'apprécier la qualité d'un dispositif d'engagement à partir d'indicateur quantitatifs compte-tenu du fait que la statistique de dépôt, vote ou dialogue ne dit rien de l'ambition du sujet sous-jacent porté, ni même de son orientation<sup>69</sup>. Une analyse qualitative centrée sur la thématique de la biodiversité est présentée partie 3.5.3.2, tandis que la présente partie propose de simples statistiques descriptives par thématiques.

Comme l'an passé, l'analyse a été centrée sur les SGP, en premières lignes relativement aux statistiques de dépôts et votes par rapport aux Assureurs.

Contrairement à l'an passé il a été choisi d'effectuer l'analyse directement à partir des comptabilisations, sans repondérer par les encours, car la taille ne préjuge pas nécessairement du degré d'activité. Les résultats, différenciés par typologie de SGP de plus de 500m€ d'encours, sont les suivants :

Dépôts	GEN	CI	IMM	AU	Total	N-1
# dépôts ESG	18 052	152	9	124	18 337	
# dépôts E	131	6	1	52	190	183
# dépôts S	193	23	2	69	287	326
# dépôts G	16 218	123	871	3	17 215	9 674
ESG vs. E, S et G	1 510	-	-	865	-	645

Votes	GEN	CI	IMM	AU	Total	N-1
# votes ESG	337 004	4 452	40 740	37 711	419 907	
# votes E	2 534	62	258	220	3 074	2 687
# votes S	19 322	92	574	2 262	22 250	17 266
# votes G	337 096	4 286	39 043	35 220	415 645	336 767
ESG vs. E, S et G	- 21 948	12	865	9	- 21 062	

Les principaux enseignements sont les suivants :

- Comme l'an dernier, il existe des erreurs de reporting (la somme des dépôts et votes E, S et G n'est pas toujours égale à la somme ESG déclarée). Cela peut être dû à des confusions entre les champs de dépôt et de vote (notamment pour les SGP immobilières sur le champ ESG), ainsi qu'à des remises à 0 sur certains champs. Certains cas non expliqués pourraient être liés à des résolutions dont l'acteur a considéré qu'elles étaient ESG mais ni spécifiquement E, S ou G.

<sup>69</sup> Par exemple, un investisseur pourrait approuver ou refuser un plan de transition climatique présenté par une entreprise en fonction de l'analyse de son ambition, élément qui ne peut pas être capté quantitativement. De manière plus cynique, on pourrait imaginer un acteur convaincu de la nécessité économique d'engager un processus d'expansion pétrolière qui comptabiliserait son vote favorable au projet (ou défavorable à la résolution d'un autre investisseur demandant de l'arrêter) en thématique environnementale.

- Encore plus que l’an passé, **il y a une très forte prépondérance des résolutions de type « G »** (97% des dépôts et 94% des votes). Il peut être considéré que certaines résolutions (renouvellement de la gouvernance) s’inscrivent « naturellement » dans le cadre de la vie d’une entreprise et d’une assemblée générale indépendamment de toute considération extra-financière spécifique, au contraire notamment de la thématique environnementale. Cela illustre toute la difficulté de qualifier une résolution de « ESG ».
- Il y a à peine plus de dépôts de type S que de type E (287 contre 190) et les tendances sur ces thématiques sont globalement stables.
- Les entités généralistes sont les plus importantes pourvoyeuses de dépôt environnementaux (69% alors qu’elles représentent 44% de l’échantillon) devant les SGP « Autres » (27% des dépôts pour 7% de l’échantillon). Les dépôts comptabilisés sont le fait de deux SGP en pratique multi-activités, qui auraient pu du point de vue de l’ADEME se cataloguer en générique.
- On relève peu d’activité de dépôt concernant les SGP de capital-investissement (6 dépôts environnementaux et 23 sociaux). Dans la pratique, seules 4 SGP de capital-investissement déclarent des dépôts de résolutions ESG. Les résolutions en Assemblée Générale sont en effet une pratique peu courante dans le non coté, qui passe plutôt par un examen annuel en conseil de surveillance/conseil d’administration de la performance RSE de la société.
- Les SGP immobilières, qui n’investissent *a priori* pas dans des entreprises, contribuent logiquement très peu (1 résolution environnementale et 2 résolutions sociales, le fait d’une seule SGP).

En termes de volumétrie de dépôts, quatre entités déclarent plus de 20 dépôts de résolution environnementales. Pour une SGP le nombre de vote est inférieur au nombre de dépôt, ce qui peut poser question quant à la fiabilité des chiffres.

Enfin concernant les statistiques de dialogue, il peut être souligné une très grande disparité des remises, avec de nombreux acteurs (61, dont 42 de Capital-Investissement, 11 Immobilières et 8 généralistes) déclarant 100% de leurs dialogues en thématique, 47 entités déclarant 0%.

## 4. Suivi des remises

### 4.1. Informations Art. 29 LEC

Une analyse a été menée sur le nombre de *data points* renseignés par entité sur les indicateurs liés au décret 29 LEC, à savoir l'annexe D des remises Assureurs et l'annexe E des remises SGP et Banques. Cette analyse ne tient pas compte du fait que certaines données sont conditionnelles à d'autres (par exemple, pas besoin de remettre une date de sortie associée quand on ne déclare pas de stratégie de sortie du charbon) et qu'il y a des métriques libres concernant la partie climat ou biodiversité. La statistique prend en compte les remises à 0 comme des « vraies » remises. Les résultats par type d'entités, sur la population identifiée comme supérieure à 500m€, sont les suivants :

Publication indicateurs 29 LEC	Assurances	SGP	Banques	Total
Population	113	295	34	442
<i>Dont nombre de remises à 0</i>	3	0	0	3
% moyen (pond. #)	58,7%	33,4%	21,9%	38,8%
<b>% moyen (pond. encours)</b>	<b>65,0%</b>	<b>45,4%</b>	<b>23,2%</b>	<b>51,1%</b>

Pour rappel, les résultats de l'année passée étaient les suivants :

Publication indicateurs 29 LEC	Assurances	SGP	Banques	Total
Population	107	281	9	397
<i>Dont nombre de remises à 0</i>	6	5	2	13
% moyen (pond. #)	48,6%	38,3%	7,7%	37,6%
<b>% moyen (pond. encours)</b>	<b>52,2%</b>	<b>64,5%</b>	<b>1,9%</b>	<b>59,2%</b>

Les cas où l'entité n'a remis aucune donnée sont plus rares (3 contre 13). Il est souligné une progression de la quantité de points remis côté Assureurs (65% contre 52% l'an passé) et banques (un peu plus de 20% contre moins de 10% en nombre ou encours).

Concernant les SGP, il est souligné un effet de « dilution » particulier compte-tenu de l'ajout de champs : ajout de métriques complémentaires pour le climat et la biodiversités complémentaires (soit 24 données complémentaires), étoffement de la partie exclusion avec la distinction entre hydrocarbures conventionnels et non conventionnels et reporting sur l'exclusion de capacités nouvelles (7 points de données supplémentaires dont 3 optionnels), champs spécifiques aux activités immobilières (4 données). Au final, la remise SGP totalise 101 points de données contre 65 pour les Assureurs.

Les taux de remise les plus élevés s'élèvent au-delà de 90% pour les assureurs (avec deux cas à 100% mais qui comprennent de nombreuses remises à 0 et commentaires), 70% pour les SGP et 50% pour les banques.

Les statistiques de remise par typologie de SGP d'encours supérieur à 500m€ sont présentées ci-dessous. Elles mettent en avant des meilleurs taux de remise pour les SGP génériques relativement aux autres.

Catégorie	GEN	CI	IMM	AU	Total
Publication information (#)	129	93	52	21	295
% moyen (pond. #)	37,1%	30,5%	30,5%	31,2%	33,4%
<b>% moyen (pond. encours)</b>	<b>50,0%</b>	<b>35,0%</b>	<b>40,7%</b>	<b>34,1%</b>	<b>45,4%</b>

Des tableaux Excel détaillés de remise par point de données ont été établis pour les Assureurs et les SGP et sont disponibles en téléchargement sur le site du CTH.

## 4.2. Informations PAI SFDR (« annexe G »)

### 4.2.1. Synthèse

L'information relative aux annexes PAI SFDR est très riche (74 indicateurs représentant environ 300 points de données). Elle présente l'avantage d'avoir des définitions globalement cadrées avec un dispositif normatif via les Q&As européennes qui peut permettre d'éclaircir au fil du temps les problématiques d'interprétation.

Comme l'an passé, le choix a été fait de focaliser l'analyse statistique sur les remises d'émissions de gaz à effet de serre (PAI 1 à 3), l'indicateur biodiversité (PAI 7) et l'indicateur part fossiles (PAI 4) ayant été abordés dans le cadre de la partie dédiée.

Nous présentons en annexe du rapport des tableaux récapitulatifs pour les Assureurs et les SGP des taux de remises de l'ensemble des indicateurs PAI obligatoires et optionnels sous format Excel.

Le taux de remise sur ces indicateurs est globalement bon. Il paraît difficile d'accorder une interprétabilité physique aux chiffres de GES obtenus. Par ailleurs, concernant les indicateurs d'empreinte et d'intensité, on peut espérer que, par rapport aux variations erratiques observées aujourd'hui, avec le temps une analyse de variation pertinente pourra être menée.

Concernant l'indicateur PAI 7 biodiversité, qui repose sur des concepts peu évidents à appréhender (vision de sites par entreprises, notion de proximité, notion d'incidence négative de l'activité), les quelques éléments analysés tendent à montrer que les approches sont potentiellement hétérogènes, avec des taux de couvertures très faibles focalisés sur un échantillon à enjeu, ce qui donne des taux artificiellement très élevés, des approches conservatrices ignorant l'aspect de l'activité négative pour se concentrer sur la seule localisation, voire parfois la communication d'indicateurs autres en proxy plutôt que de remettre à vide.

Le travail de fiabilisation des données a été rendu complexe par le fait qu'il n'est pas requis d'annexer le *reporting* PAI SFDR à son rapport Art. 29 LEC, cette pratique n'ayant été observée que ponctuellement.

### 4.2.2. Contexte

Les entités assujetties à la réglementation SFDR sont tenues de remettre une annexe dédiée (annexe G) sur les indicateurs liés aux principales incidences négatives (*principal adverse impacts* – PAI). L'annexe est structurée en fonction :

- Du caractère obligatoire ou non des indicateurs ;
- De la typologie d'actif sous-jacent (entreprise, souverain, immobilier) ;
- De la thématique de l'indicateur : thématique environnementale ou relative aux questions sociales, de personnel, de respect des droits de l'Homme et de lutte contre la corruption et les actes de corruption sociales ou de gouvernance.

Pour chaque indicateur quatre champs d'information sont demandés :

- Sa valeur pour l'exercice de référence n ;
- Sa valeur pour l'exercice de référence précédent n-1 ;
- Des explications contextuelles, par exemple sur le niveau et la variation de l'indicateur, ou sur ses modalités de calcul ;
- Une information sur les mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante, par exemple un objectif de réduction/progression de l'indicateur à un certain niveau.

Ainsi, au total, 74 indicateurs comportant chacun 4 champs descriptifs soit au moins 296 points de données<sup>70</sup> sont susceptibles d'être renseignés.

Il n'est pas possible pour des questions de temps d'investiguer l'ensemble des champs. L'analyse menée a été guidée par les principes suivants :

- Suivi global des statistiques de remise ;
- Focus sur quelques indicateurs jugés prioritaires ou symboliques :
  - Les montants d'émissions de gaz à effet de serre scopes 1, 2 et 3
  - Pour les SGP, le PAI 5 sur la part de production et consommation d'énergie renouvelables/non renouvelables
  - L'indicateur biodiversité (PAI 7) sur la part d'investissement dans les sociétés ayant des activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité.

Par ailleurs, certains indicateurs recoupant des informations demandées par l'article 29 LEC (PAI 4 sur la part fossile et PAI 7 sur l'exposition aux sociétés causant des dommages à des zones sensibles en matière de biodiversité), des focus dédiés/compléments ont été réalisés *supra*.

### 4.2.3. Statistiques génériques de remises

Les formats de remise ACPR et AMF étaient similaires à l'exception de quelques champs introductifs et de la subdivision des PAI 5 et 6 en autant de champ de données nécessaire côté SGP<sup>71</sup>.

Les statistiques de remises, **appliquées à l'ensemble de la population**, sont les suivantes. Il a été considéré la remise d'un état à partir du moment où au moins une donnée associée à cet état était remise<sup>72</sup>.

Remise PAI Art. 4 SFDR	Assurances			SGP			Banques			Total		
	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.
G1	101	45%	87%	198	32%	83%	14	21%	70%	313	31%	82%
G2	84	37%	82%	165	26%	80%	12	18%	66%	261	26%	80%
G3	84	37%	84%	149	24%	79%	11	17%	66%	244	27%	80%
Pas de remise	124	55%	13%	430	68%	17%	52	79%	30%	606	66%	16%

Il est précisé qu'il n'a pas été relevé de cas de remises G2 ou G3 sans remise G1, ce qui n'aurait pas été conforme à la réglementation SFDR.

Les taux de remise G1 non-pondérés par les encours sont logiquement assez faibles (inférieurs à 50%) du fait d'un grand nombre d'acteurs (notamment SGP) de petite taille. Une large partie des encours est cependant représentée (plus de 80% pour Assureurs et SGP). La « déperdition » en passant aux PAI facultatifs G2 et G3 est assez limitée, en termes d'encours (moins de 5 points pour les Assureurs et les SGP), un peu plus consistante en termes de nombre d'entités -environ -8 points).

<sup>70</sup> Les PAI 5 (énergie renouvelable vs. non-renouvelable) et 6 (consommation d'énergie par secteur) demandent en pratique une information subdivisée : l'ACPR a prévu un seul champ, l'AMF a cette année divisé les champs portant le nombre de données à 332.

<sup>71</sup> Côté Assureurs, les acteurs ont remis des données textuelles afin de contourner la difficulté de la présence d'un seul champ (par exemple : « A : xx GWh/m€ CA B : yy GWh/m€ CA »).

<sup>72</sup> Les formats de remises notamment ACPR prévoyaient des champs de déclaration de la remise de l'état, mais en pratique il a été identifié des cas où le statut du champ était à « Remis » sans présence de donnée, et inversement où le champ était à « Non remis » mais avec présence de données. Ces champs n'ont donc pas été retenus pour l'analyse.

Le modèle SGP prévoit un champ précisant si la remise est obligatoire ou volontaire. Parmi les 198 remises, près de la moitié (94) sont identifiées comme volontaires. Elles représentent 19% des encours. Il s'agit essentiellement de SGP de Capital-Investissement (47) et Généralistes (31) devant les SGP immobilières (13) et autres (3).

Les remises par typologie de SGP sont présentées ci-dessous et ne mettent pas en avant de spécificité de comportement, hormis une moindre tendance des SGP immobilières à remettre l'état G3, focalisé sur les PAI optionnels sociaux et de gouvernance, et qui ne présente pas d'indicateur spécifique pour l'immobilier au contraire des états G1 et G2.

% #	GEN	CI	IMM	AU	Total
G1	32%	32%	30%	33%	32%
G2	27%	25%	28%	27%	26%
G3	26%	25%	13%	27%	24%
Pas de remise	68%	68%	70%	67%	68%

## 4.2.4. Focus sur certains PAI

### 4.2.4.1. Emission de gaz à effet de serre (GES)

Les institutions financières soumises au reporting PAI SFDR sont tenues de remettre les émissions de scopes 1, 2 et 3 de leurs sociétés en portefeuille<sup>73</sup>. Le tableau suivant décrit la structure des remises observées, sur l'ensemble de la population ayant remis au moins une donnée de PAI.

Communication GES	Assurances			SGP			Banques			Total		
	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.	#	% (#)	% pond.
Scope 1 Scope 2 Scope 3	86	85%	99%	155	78%	96%	10	71%	94%	251	79%	97%
Scope 1 Scope 2	0	0%	0%	1	1%	0,0%	0	0%	0%	1	0%	0,0%
Scope 1 Scope 3	0	0%	0%	2	1%	0,0%	0	0%	0%	2	1%	0,0%
Scope 2 Scope 3	0	0%	0%	4	2%	0,8%	1	7%	2%	5	2%	0,6%
Scope 1	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
Scope 2	0	0%	0%	1	1%	0,0%	0	0%	0%	1	0%	0,0%
Scope 3	2	2%	0,3%	0	0%	0%	0	0%	0%	2	0%	0,1%
Remise à 0	2	2%	0,0%	33	17%	3%	3	21%	4%	38	13%	2%
NC	11	11%	1%	2	1%	0%	0	0%	0%	13	3%	0%

Une large majorité d'entités remettant les PAI, constituant la quasi-totalité de la population en termes d'encours, déclarent les émissions des 3 scopes de leurs portefeuilles (79% représentant 97% des encours). Quelques remises, largement minoritaires, sont partielles ; étonnamment, dans 8 cas sur 11, le scope 1 est manquant tandis que les scopes 2 et/ou 3 sont remis.

Les cas d'absence de remise des 3 scopes ont été investigués. Pour les Assureurs, les deux cas de remise de Scope 3 sont liés à des acteurs qui font le choix de remettre l'ensemble des émissions financées en scope 3 (peut-être en considérant qu'il s'agit des émissions de leur propre inventaire, à positionner en catégories 3.15 « investissements » selon le *GHG protocol*). Pour les SGP, plusieurs cas de figure sont identifiés lorsque de l'information est disponible :

- Sur la non-remise du scope 1 : une SGP indique avoir reporté 0 car ayant un montant d'émissions de scope 1 négatif du fait d'un investissement forestier dans un fonds qui génère une captation de carbone biogénique. Pour trois autres, il y a une donnée en N-1 et pas en N ce qui tend à indiquer une erreur opérationnelle ;
- Sur la non-remise du scope 2 : une SGP indique reporter les scopes 1 et 2 de manière agrégée au sein du scope 1 ;
- Sur la non-remise du scope 3 : une SGP indique avoir trop peu de données, trop hétérogènes sur ce scope (ce qui est le cas de la plupart des SGP qui mentionnent ces limites mais reportent tout de même un montant).

Par ailleurs, 38 acteurs, essentiellement des SGP, effectuent une remise « à 0 » peu crédible qui s'apparente donc à une absence de remise. Ce nombre est en légère hausse par rapport à l'an passé (33).

Ces statistiques, qui peuvent laisser à penser à une relative homogénéité des pratiques, ne doivent pas éluder les grandes disparités, notamment quant aux méthodologies d'appréciation du scope 3 : vision étendue, vision limitée aux fournisseurs de premier rang, recours à des estimations pour compléter les absences de données vs.

<sup>73</sup> Il s'agit donc de la catégorie 3.15 d'émissions de l'institution financière (émissions liées aux investissements) selon les scopes 1, 2 et 3 des entreprises investies.

valeur de 0 en absence d'information, ... additionnellement, le traitement des comptages multiples au travers des différents scope peut varier considérablement d'un acteur à l'autre (pas de décomptage, analyses poussées de chaînes de valeur, division sommaire par 3, ...).

Munis de ces avertissements, il a été procédé à une mesure agrégée du « bilan carbone » des différents acteurs : Il est par ailleurs fortement probable que, malgré les indications des superviseurs de reporter en tCO<sub>2</sub>e, les montant reportés soient exprimés dans plusieurs unités (ktCO<sub>2</sub>e, mtCO<sub>2</sub>e), sans qu'il soit aisé d'identifier ces anomalies.

Communication GES	Assurances		SGP		Banques		Total	
	mtCO <sub>2</sub> e	%						
Scope 1 agrégé	35	8%	203	6%	1,3	9%	239	7%
Scope 2 agrégé	7	2%	53	2%	0,4	3%	61	2%
Scope 3 agrégé	380	90%	2 948	92%	12	88%	3 340	92%
Total	422	100%	3 204	100%	13,6	100%	3 640	100%

La même structure se répercute par typologie d'acteurs avec un scope 1 entre 5 et 10% (entre 10% et 20% l'an passé), un scope 2 en-deçà de 5% (comme l'an passé) et le scope 3 représentant autour de 90% (entre 75 et 90% l'an passé).

Le chiffre global (3,6 GtCO<sub>2</sub>e) représente près de 7% des émissions mondiales annuelles. Il n'est pas à prendre en considération compte tenu des comptages multiples entre scopes mais également entre acteurs, un fonds géré par une SGP pouvant être détenu par un assureur ou un mandat de gestion d'une banque, plusieurs entités filiales du même groupe reportant le total des émissions du groupe, etc.

Les changements dans le périmètre des remettants ainsi que d'autres facteurs (changements d'unités, de méthodologie) entraînent des écarts fréquents entre les données de l'année n-1 remise en 2024 (donc portant sur l'exercice 2022) avec les données de l'année n remises en 2023 (portant sur l'exercice 2022). Ainsi pour 15% des entités ayant remis le montant des émissions de scope 1 en 2024 (année n-1) et en 2023 (année n), les chiffres diffèrent. La statistique monte à 55% quand on considère le total des émissions.

A titre informatif, nous mettons ci-dessous en parallèle les valeurs n-1 reportées en 2024 et les valeurs n reportées en 2023. Seules les données des banques sont stables, le montant des émissions des SGP et des assureurs baissant de près d'environ 1 GtCO<sub>2</sub>e chacun – tandis que leurs périmètres de remises ont augmenté respectivement de 12% et 26%.

Valeur au 31.12.2022 remise en...	Assurances		SGP		Banques		Total	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Scope 1 agrégé	139	41	718	368	0,9	1,2	858	409
Scope 2 agrégé	31	7	101	73	0,3	0,3	132	80
Scope 3 agrégé	1 207	377	2 788	2 136	8,4	8,4	4 003	2 522
Total	1 376	425	3 607	2 577	9,5	9,9	4 992	3 012

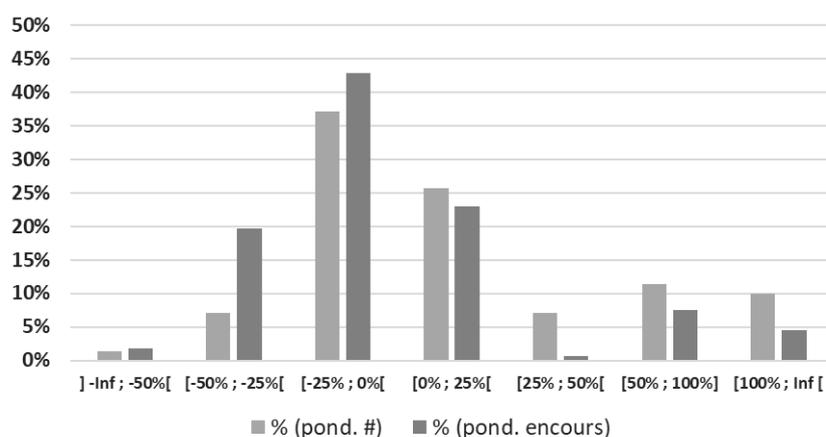
Cette situation n'est pas problématique pour une analyse de tendance à court terme du fait de la présence de la donnée n-1 lors du reporting n, mais elle vient fortement limiter les perspectives de construction de séries temporelles de moyen à long terme.

Par la suite, nous menons donc les comparaisons avec les données de l'année n-1 remises en 2024. Cette comparaison indique une hausse générale de 20,8% des émissions des portefeuilles d'actifs, due principalement aux SGP.

mtCO2e	Assureurs			SGP			Banques			Total		
	2024	2023	Var. (%)	2024	2023	Var. (%)	2024	2023	Var. (%)	2024	2023	Var. (%)
Scope 1 agrégé	35	41	-13,0%	203	368	44,8%	1,3	1,2	5,3%	239	409	-41,5%
Scope 2 agrégé	7	7	-6,2%	53	73	26,7%	0,4	0,3	16,2%	61	80	-24,6%
Scope 3 agrégé	380	377	0,6%	2 948	2 136	38,0%	12,0	8,4	42,7%	3 340	522	32,4%
<b>Total</b>	<b>422</b>	<b>425</b>	<b>-0,8%</b>	<b>3 204</b>	<b>2 577</b>	<b>24,3%</b>	<b>13,6</b>	<b>9,9</b>	<b>37,3%</b>	<b>3 640</b>	<b>012</b>	<b>20,8%</b>

### Focus sur les Assureurs

Les assureurs présentent une relative stabilité. Selon leurs montants déclarés, 64% des assureurs voient les émissions de leurs portefeuilles baisser et 36% augmenter.



**Graphique 17 : Variation des émissions de GES des assureurs (sup. 500 M€) entre 2022 et 2023 (remise 2024) – Classification par nombre d'entités et par encours**

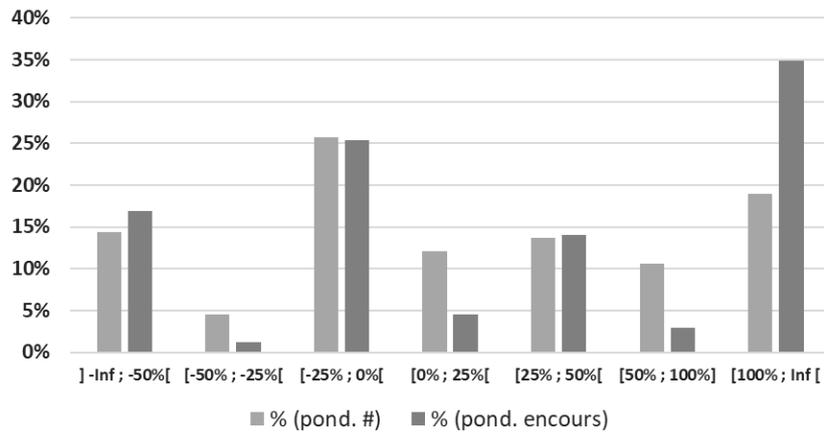
Les commentaires d'explication investigués sur quelques entités de taille importante montrent que plusieurs cas de hausse significative sont liés à une hausse du taux de couverture des émetteurs en portefeuille, ou un changement de prestataire (ce qui peut influencer sur la donnée de calcul de l'EVIC, qui sert d'assiette pour déterminer la proportion d'émissions attribuables au portefeuille<sup>74</sup>). Les situations de baisse d'émissions ne sont en revanche pas explicitées. Notamment le lien n'est pas fait avec d'éventuels effets de collecte/décollecte.

A noter que dans son rapport Article 29 LEC, [Abeille Assurances](#) effectue une analyse d'attribution de l'évolution de l'intensité carbone en fonction de différents facteurs : effet prix, achat/vente, couverture, évolution de la donnée, ... Ce type d'approche est particulièrement pertinent afin de discerner les différents effets complexes d'évolution des indicateurs, et pourrait être étendu à l'ensemble des PAI.

### Focus sur les SGP

La même répartition appliquée aux SGP donne des résultats très hétérogènes. Les émissions des portefeuilles de 19% des SGP représentant 35% des encours auraient plus que doublé entre les exercices 2022 et 2023. Les actifs en portefeuille ayant connu une hausse de plus de 100% seraient ainsi plus importants que ceux ayant connu une hausse contenue entre 0 et 100%. Le même phénomène de queue de distribution épaisse s'observe, bien que dans une moindre mesure, pour les baisses d'émissions de plus de 50%.

<sup>74</sup> Ce qui illustre les difficultés de variabilité de cette donnée-clé pour la comptabilité carbone financière, au-delà de sa variabilité d'une année sur l'autre, soulignée par d'autres travaux, cf. [Thomà et al. 2020](#), figure 3.



**Graphique 18 : Variation des émissions de GES des SGP (sup. 500 M€) entre 2022 et 2023 (remise 2024) – Classification par nombre d'entités et par encours**

Les textes explicatifs fournis analysés sur quelques entités de taille importante soulignent sensiblement les mêmes raisons (évolution des taux de couverture, de prestataire, de méthodologies – même si dans ce cas les changements concrets ne sont pas explicités). Plusieurs commentaires soulignent le lien entre taille des émissions et taille des encours.

#### Autres indicateurs GES

Il est rappelé que SFDR demande de reporter l’empreinte carbone et l’intensité carbone des portefeuilles, respectivement les émissions divisées par la valeur des investissements et la moyenne des ratios d’émissions sur chiffres d’affaires des entreprises pondérée par la part de l’entreprise dans le portefeuille. Même si la présence de données de variation n-1 est bien plus présente que l’an passé, les investigations ont été limitées compte-tenu des réserves sur la fiabilité de ces données (cf. ci-dessous).

#### Concernant l’empreinte carbone :

L’application d’une simple règle de trois permet de vérifier la cohérence de l’information fournie par les entités sur l’empreinte carbone par rapport à la taille du bilan ou des encours déclarés. S’il est logique de ne pas retomber sur 100% compte tenu (i) de la divergence bilan vs. investissements pour les assureurs et (ii) de la couverture incomplète du calcul d’empreinte carbone pour toutes les entités, l’application de ce contrôle a tout de même conduit à constater un nombre significatif de divergences (ratio entre l’actif « implicite » issu de la règle de 3 et l’encours ou bilan utilisé pour l’étude proche de 0 ou très supérieur, parfois d’un facteur 10, à 100%). Ces éléments peuvent être dus à des problèmes d’unité mais aussi à des erreurs ou d’autres facteurs qui ne peuvent être anticipés. En conséquence, il est difficile d’exploiter l’information d’empreinte carbone plus avant.

Une analyse des commentaires a tout de même été réalisée sur 10 SGP pour lesquelles étaient observées, soit une baisse de l’indicateur de plus de -90% sur un an (3 SGP), soit une hausse de plus de 1000% (7 entités). Outre une coquille (confusion de remplissage entre deux PAI), il n’a été relevé que trois mentions de changement de méthode, une entité présentant une hausse de +1500% précisant même avoir effectué un calcul *pro forma*, mais sans pour autant expliquer les variations.

Afin d’obtenir une vue globale illustrative, la recombinaison effectuée dans le rapport de l’an passé à partir des agrégats d’émissions de gaz à effet de serre présentés ci-dessus rapportés aux montants d’encours/taille de bilan globaux a été reconduite, avec les résultats suivants (il est rappelé que le périmètre de remettants a évolué entre les deux exercices) :

Empreinte carbone (tCO2e/m€ investi)	Assurances		SGP		Banques		Total	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
Scope 1	18	55	52	183	16	13	41	135
Scope 2	4	12	14	26	5	5	10	21
Scope 3	198	479	756	711	149	127	572	619
Total	220	546	822	920	169	145	623	775

Cette approche biaise a priori à la baisse les valeurs observées notamment pour les assureurs (base bilan et non investissements) et plus globalement pour tous (effet de « dilution » associé aux actifs non couverts). Cependant, on constate que seules 17% des SGP ayant fait une remise strictement supérieure à 0 représentant 23% des encours ont un montant supérieur à 822 ce qui peut sembler incohérent.

Les niveaux entre 2023 et 2024 restent du même ordre de grandeur, avec les mêmes constats : des divergences significatives avec une empreinte plus élevée pour les SGP que pour les assureurs (ce qui peut s'expliquer notamment par un effet de dilution investissements vs. bilan côté assureur), et pour les assureurs que pour les banques (où l'explication paraît moins évidente). Il est ainsi difficile d'aller plus loin dans l'analyse d'interprétation de ces chiffres.

#### Concernant l'intensité carbone

L'intensité carbone des portefeuilles est la moyenne pondérée du ratio par entreprise investie entre émissions de GES et chiffre d'affaires. Comme détaillé partie 3.1.4., prise au travers des secteurs et des entreprises, soumises à des variations extra climatiques fortes (inflation, activités annexes), cet indicateur n'a que peu de sens interprétatif. Au vu des doutes sur la fiabilité des métriques, cet indicateur n'a pas été étudié au-delà d'une analyse partielle des explications fournies par les entités.

Ainsi, les mêmes constats de variations très hétérogènes sont faits. Sur les deux SGP présentant une baisse de plus de -90% et les 6 une hausse de plus de +1000%, il est mentionné une explication d'évolution de périmètre, un changement méthodologique. Une SGP de capital-investissement expose que de nouvelles entreprises investies étant en cours de lancement, le chiffre d'affaires est encore très faible alors que l'activité émettrice est déjà là, ce qui explique des taux très élevés. Les autres SGP de cet échantillon de variations extrêmes ne fournissent pas d'analyses.

#### 4.2.4.2. PAI 5 Production et consommation d'énergies pour les SGP

##### Synthèse

Les indicateurs sont fréquemment renseignés, mais on observe de forts taux de remises à 0% (20% pour la consommation, 46% pour la production). Dans ce dernier cas cela peut s'expliquer par une classe d'actifs spécifique (typiquement l'immobilier), un portefeuille, par exemple de non coté, sans société de production d'énergie, en particulier d'énergie non renouvelable, ou encore une absence d'information.

Les taux obtenus apparaissent difficilement interprétables du fait d'une hétérogénéité des méthodologies (notamment concernant l'assiette sur laquelle construire l'indicateur : actifs "pertinents" seuls ou total des encours) et de la construction même de l'indicateur, qui est une moyenne pondérée par les encours sans tenir compte des niveaux de consommation d'énergie d'une entreprise à l'autre.

Plusieurs SGP signalent des variations de périmètre et de méthodologie d'une année sur l'autre, ce qui ne permet pas de mener d'analyse de tendance pertinente. Une SGP a mené une analyse particulièrement pertinente par typologie d'effets (effet marché, actes de gestion, mise à jour des données). Il en ressortait que l'effet principal de variation était, non pas la mise à jour des données (ie la "vraie" évolution dans l'économie réelle), mais l'effet de marché.

Enfin, il n'a pas été procédé à une analyse systématique mais, par échantillon, il n'a pas été relevé d'objectifs/cibles sur ces indicateurs, même si les SGP mettent fréquemment en avant les actions entreprises ou les anticipations de transition qui devraient conduire à leur diminution dans les prochaines années.

##### Détail de l'analyse

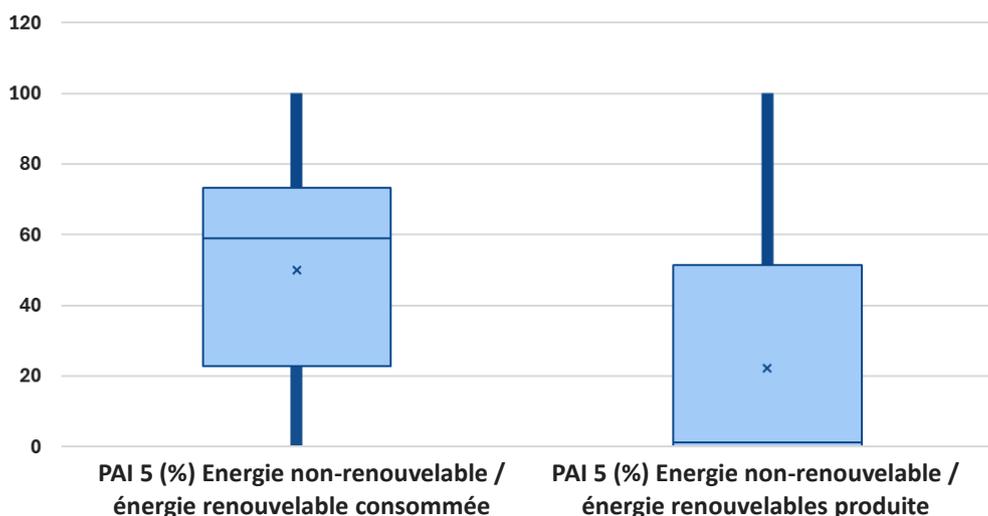
Il est demandé respectivement :

- La "*part de la consommation d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie*" ;
- La "*part de la production d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie*".

Soit deux données distinctes. L'AMF a cette année prévu deux cases dans son reporting, une par donnée, ce qui a permis d'exploiter les éléments reçus pour les SGP.

Il est souligné que la rédaction stricte des indicateurs peut donner à penser qu'il faut faire des ratios de part de non-renouvelable sur renouvelable (par exemple si le mix énergétique de consommation est de 80%/20%, renseigner 80/20 = 4 et non 80%). Pour autant, cette approche donnant des résultats très variables (potentiellement jusqu'à l'infini en cas d'absence de production/consommation d'énergie renouvelable), dans la pratique la place semble avoir unanimement privilégié une approche plus intuitive de "part de non-renouvelable" dans le mix énergétique, aucune valeur supérieure à 100% n'ayant été relevée (hormis une coquille corrigée).

Les résultats obtenus sur chaque indicateur sont présentés ci-dessous, sous forme de « boîtes à moustache ». L'indicateur de consommation est remis par 98,5% des SGP qui ont remis au moins une donnée PAI, l'indicateur de production par 98%. Cependant le taux de remises à 0 est important : 20% pour la consommation, 46% pour la production.



**Graphique 18 : Distribution en boîtes à moustaches des SGP selon leurs ratios d'énergies non-renouvelables sur énergies renouvelables consommées et produites (PAI 5)**

Le taux moyen de consommation provenant d'énergies non renouvelables s'établit aux alentours de 50%, tiré vers le bas par les remises à 0. La médiane est ainsi plus élevée, proche de 60%.

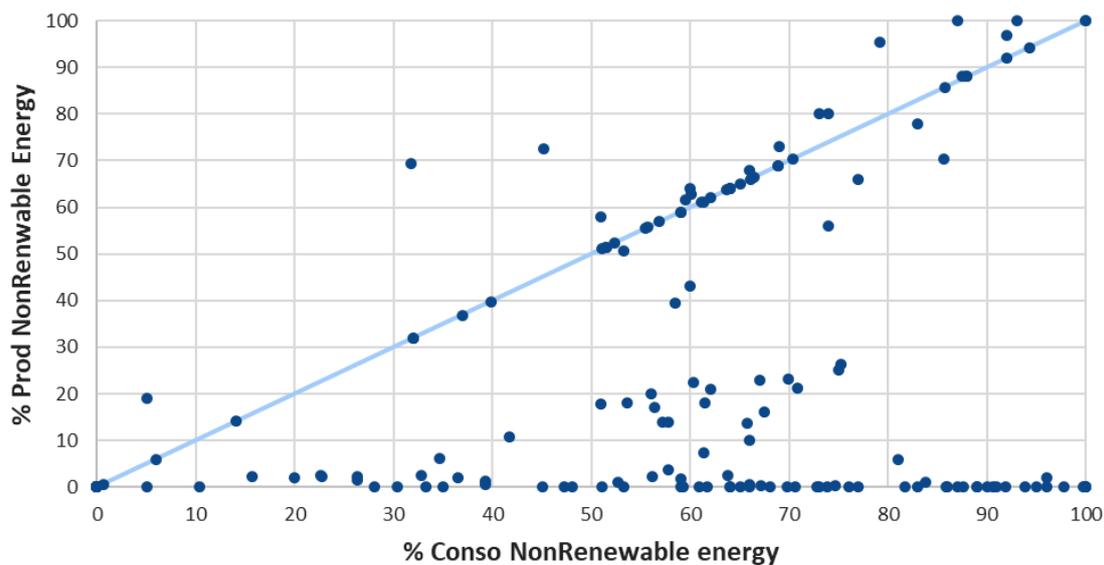
Concernant la production, le très fort taux de remise à 0 "écrase" la distribution, avec une médiane très proche de 0%, pour un 3è quartile (75%) aux alentours de 50%.

Il paraît peu cohérent avec le mix énergétique global européen de déduire de ces éléments que le mix énergétique non renouvelable/renouvelable moyen du portefeuille d'entreprises financées s'établirait aux alentours de 50%/50% pour la consommation et 20%/80% pour la production. Différentes explications peuvent être apportées qui sont de nature à obérer la capacité d'interprétation et la comparabilité des indicateurs entre entités :

- La construction de l'indicateur peut subir des effets de dilution, notamment sur la production<sup>75</sup>. Dans la pratique, les deux méthodes (ratio sur actifs pertinents et sur total actif) sont observées au vu des commentaires ;
- La pondération se faisant par le poids des investissements et non par la taille de production ou de consommation d'énergie, l'indicateur présente une vision déformée de l'économie sous-jacente ;
- Concernant la consommation, il peut être aisé de comptabiliser un fort pourcentage sur une entreprise qui achèterait des certificats relatifs à une énergie décarbonée. A cet égard, le traitement du nucléaire, décarboné mais non-renouvelable, n'est potentiellement pas homogène ;
- Il peut y avoir des problématiques de collecte de la donnée, la CSRD - qui réclame les chiffres de consommation - n'étant pas encore en vigueur ;
- Il peut y avoir un effet d'écrasement sur l'absence de détection de remises en pourcentage et non en point ;
- Enfin, de manière plus ponctuelle, certains acteurs ont pu confondre le taux de non renouvelable avec le taux de renouvelable.

Le graphe ci-dessous représente la correspondance des remises consommation (abscisse) et production (ordonnée).

<sup>75</sup> Par exemple si le secteur de la production d'énergie représente 20% du portefeuille et qu'il est à 80% orienté vers le non renouvelable, renseigner 20%\*80% = 16%.



**Graphique 19 : Comparaison par acteur de la consommation d'énergies non-renouvelables consommées et produites**

On observe le plus grand nombre de mises à 0 pour la production par les points présents en bas du graphique. Un nombre non négligeable de points sont présents sur la droite identité, ce qui montre que certains acteurs auraient une donnée unique dupliquée deux fois sur respectivement la consommation et la production. Enfin, la majeure partie des points sont sous cette courbe identité, ce qui rejoint le constat d'une moyenne plus élevée d'indicateur de consommation non renouvelable que de production non renouvelable.

#### 4.2.4.3. PAI 7 Biodiversité

##### Synthèse :

L'analyse menée l'an passé sur le PAI 7 biodiversité a été renouvelée, avec des enseignements globalement similaires : c'est un des PAI sur lesquels les acteurs rapportent le plus, toutefois la répartition est particulièrement étirée, notamment chez les assureurs où on trouve plusieurs valeurs extrêmes (4 assureurs et 1 SGP avec un taux supérieur à 90%, plus de 100 SGP avec une valeur nulle).

Cette caractéristique semble s'expliquer par des approches sous-jacentes différentes. D'un côté quelques acteurs (en pratique des prestataires sous-jacents) produisent l'indicateur sur le seul sous-périmètre de secteurs considérés à impact, avec une approche conservatrice où il suffit qu'un des actifs de l'entreprise soit dans une zone sensible pour considérer que, l'entreprise exerçant dans un secteur à impact, elle a un impact négatif et que l'entièreté de la position financière associée nourrisse l'indicateur PAI. D'autres acteurs/prestataires semblent appliquer les expositions concernées à l'ensemble des positions quels que soient les secteurs, et parfois se fonder sur la seule notion de controverse ou de score biodiversité bas pour considérer la présence d'une « incidence négative ». Certains acteurs sont passés d'une approche à l'autre entre 2022 et 2023 comme el manifeste des taux ayant spectaculairement chuté (de plus de 80% à moins de 1%). Les quelques analyses de rapport menées ont conduit à constater une absence d'utilisation de cet indicateur à des fins de pilotage, comme détaillé dans la partie biodiversité (cf. 3.5).

##### Détail de l'analyse

La définition de l'indicateur obligatoire relatif à la biodiversité est la suivante : « *Part des investissements effectués dans des sociétés ayant des sites/établissements situés dans ou à proximité de zones sensibles sur le plan de la biodiversité, si les activités de ces sociétés ont une incidence négative sur ces zones* ».

Cette définition est complexe à mettre en œuvre car elle nécessite :

- De déterminer si la société investie a des sites/établissements situés dans ou « à proximité » de zones sensibles sur le plan de la biodiversité ;
- De déterminer si les activités de la société investie ont une « incidence négative » sur cette zone.

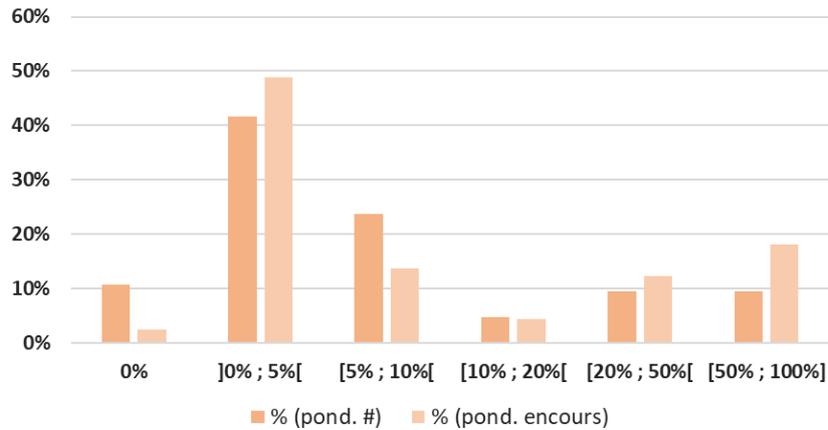
A ces difficultés conceptuelles s'ajoutent les problématiques techniques suivantes :

- Définition : il s'agit de prendre en compte l'entièreté des investissements dans cette société et non une fraction au *pro rata* par exemple des activités ayant des incidences négatives.
- Assiette : le chiffre renseigné est-il rapporté à l'ensemble des investissements ou seulement au sous-ensemble couvert ?
- Formalisme : le chiffre est renseigné en pourcentage, 0,2 veut-il signifier 20% ou 0,2% ?

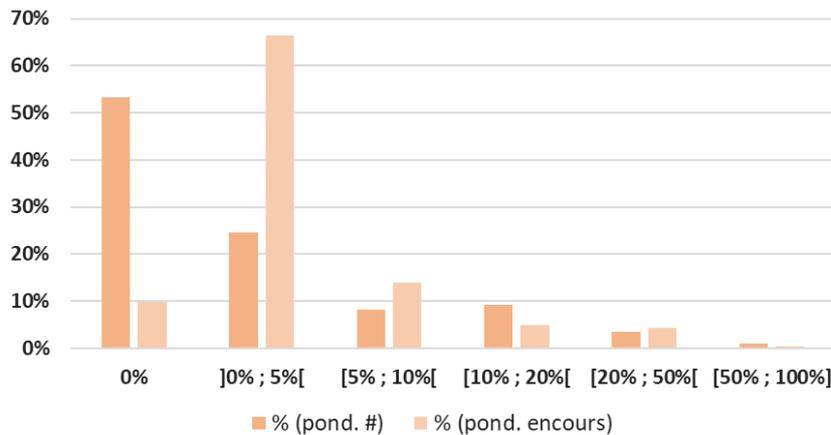
Ces éléments de contexte étant posés, les résultats obtenus sur cet indicateur sont les suivants, sur l'assiette des institutions financières pour lesquelles au moins une remise PAI a été observée, qu'elle soit obligatoire ou volontaire :

Indicateur PAI 7 Biodiversité	Assurances	SGP	Banques	Total
Publication information (#)	86	195	13	294
<i>% part</i>	85,1%	98,5%	92,9%	94,8%
<i>% encours</i>	98,5%	99,4%	98,3%	99,1%
Dont nombre de remises à 0	9	104	6	119
<i>% part</i>	10,5%	53,3%	46,2%	42,3%
<i>% encours</i>	2,5%	9,9%	17,1%	7,7%
% moyen (pond. #)	13,6%	4,3%	6,7%	6,7%
% moyen hors 0 (pond. #)	15,1%	9,2%	12,5%	10,9%
<b>% moyen (pond. encours)</b>	<b>23,4%</b>	<b>4,6%</b>	<b>11,0%</b>	<b>10,6%</b>
% moyen hors 0 (pond. encours)	24,0%	5,1%	13,2%	11,2%

Cet indicateur, qui fait partie de l'état G1, est quasiment systématiquement renseigné. Sa répartition est cependant particulière, avec de nombreuses remises extrêmes, cf. ci-dessous (les catégories supérieures à 20% ont fait l'objet d'un contrôle manuel pour assurer qu'il n'y a pas exagération d'un facteur 100).



**Graphique 20 : Indicateur PAI 7 Biodiversité des assureurs (ensemble de la population ; remise 2024) – Classification par nombre d'entités et par encours**



**Graphique 21 : Indicateur PAI 7 Biodiversité des SGP (ensemble de la population ; remise 2024) – Classification par nombre d'entités et par encours**

Le nombre de remises à 0 est particulièrement élevé pour les SGP. Comme pour l'indicateur relatif à la part fossile, cela peut se justifier par la présence d'acteurs de niche. Toutefois, au vu des difficultés conceptuelles posées par la définition, le cas d'acteurs qui n'ont pas réussi à déterminer réellement leur exposition et qui ont renseigné 0 n'est pas à exclure.

Si la plupart des remises sont entre 0 et 5%, la distribution notamment côté assureur se caractérise par la présence de nombreuses valeurs extrêmes liées notamment à des modalités de calcul centrées sur un sous-périmètre pertinents / avec une présomption d'incidence négative large par opposition à des applications tout actif confondu, avec l'attente d'un signal avéré fort d'incidence négative. Certains acteurs font le choix de communiquer dans leurs rapports à la fois sur les métriques centrées sur le sous-périmètre pertinent et au global des actifs

## 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 associées<sup>76</sup>.

Assujetti	Réf. Réglementaire	Précision de périmètre	Superviseur
Entreprise d'investissement et Etablissements de crédit	<a href="#">L. 511-4-3 CoMoFi</a>	Pour leurs activités de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et de conseil en investissement	AMF
Société de gestion de portefeuille	<a href="#">L. 533-22-1 CoMoFi</a>	Ensemble des activités	AMF
Mutuelles Code de la mutualité	<a href="#">L. 114-46-3 Code de la Mutualité</a>	Organismes Vie soumis au code de la mutualité	ACPR
Instituts de Prévoyance	<a href="#">L. 931-3-8 Code SS</a>	Organismes Vie soumis au code de la sécurité sociale	ACPR
IRPS et IRC	<a href="#">L. 942-6-1 Code SS</a>	Organismes Vie soumis au code de la sécurité sociale	ACPR
Organismes d'assurance relevant du code des assurances	<a href="#">L. 310-1-1-3 Code des assurances</a>	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 <sup>77</sup>
Superviseur	AMF		ACPR	?
Remise rapport	CTH		CTH OneGate	CTH
Remise annexe	Questionnaire ROSA		Fichier Excel OneGate	Sans objet

<sup>76</sup> 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.

<sup>77</sup> 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.

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.

Enfin il est rappelé que l'ensemble des assujettis doit publier le rapport sur leur site internet propre<sup>78</sup>.

## 5.2. Tableau de remise des rapport CTH par catégorie

Les statistiques de remise sont au 30/11/2024.

	Catégorie	Total
Banque	01. Etablissement de Crédit	37
	02. Entreprise d'investissement	14
SGP	03. Société de gestion de portefeuille	587
Assureur	04. Mutuelle de livre II (code de la mutualité) - Vie ou Mixte	54
	05. Union de mutuelle de livre II (code de la mutualité) - Vie ou Mixte	6
	06. Institution de Prévoyance - Vie ou Mixte	25
	07. Union d'institutions de prévoyance - Vie ou Mixte	2
	08. Entreprise d'assurance - société anonyme - Vie ou Mixte	47
	09. Entreprise d'assurance - Société d'Assurance Mutuelle - Vie ou Mixte	20
	10. Entreprise d'assurance - société européenne - Vie ou Mixte	2
	11. Entreprise de réassurance - Vie ou Mixte	5
	12. Fonds de Retraite Professionnelle Supplémentaire (FRPS)	14
	13. Mutuelle de retraite professionnelle supplémentaire (MRPS)	0
	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	4
	18. Autre organisme gérant des régimes de retraite complémentaire obligatoire	4
	19. Institution Financière Publique	2
Autres volontaires	20. Groupe assurantiel (remise volontaire)	15
	21. Groupe gestion d'actifs (remise volontaire)	1
	22. Groupe bancaire (remise volontaire)	0
	23. Groupe mixte (remise volontaire)	2
	24. Autre volontaire	4
	<b>Total</b>	<b>846</b>

<sup>78</sup> 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 qualitatif

Dénomination	Typologie	Lien internet du rapport
PREDICA - PREVOYANCE DIALOGUE DU CREDIT AGRICOLE	Assureur	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
AXA FRANCE VIE	Assureur	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
CARDIF ASSURANCE VIE	Assureur	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
SOGECAP	Assureur	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
GROUPE DES ASSURANCES DU CREDIT MUTUEL	Assureur	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
BPCE VIE	Assureur	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
GENERALI VIE	Assureur	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
ABEILLE ASSURANCES HOLDING	Assureur	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
GROUPAMA GAN VIE	Assureur	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
ALLIANZ FRANCE	Assureur	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
SURAVENIR	Assureur	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
LA MONDIALE	Assureur	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
AMUNDI ASSET MANAGEMENT	SGP Généraliste	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS	SGP Généraliste	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
OSTRUM ASSET MANAGEMENT	SGP Généraliste	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	SGP Généraliste	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	SGP Généraliste	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT (FRANCE)	SGP Généraliste	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
CREDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT	SGP Généraliste	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT	SGP Généraliste	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
LBP AM	SGP Généraliste	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
ROTHSCHILD & CO ASSET MANAGEMENT	SGP Généraliste	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
SWISS LIFE ASSET MANAGERS FRANCE	SGP Généraliste	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
LAZARD FRERES GESTION	SGP Généraliste	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
ARDIAN France	SGP Capital-investissement	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
MIROVA	SGP Capital-investissement	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS	SGP Capital-investissement	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
BPIFRANCE INVESTISSEMENT	SGP Capital-investissement	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
ANTIN INFRASTRUCTURE PARTNERS SAS	SGP Capital-investissement	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
AEW	SGP Immobilier	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
PRAEMIA REIM France	SGP Immobilier	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
AMPERE GESTION	SGP Immobilier	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
LA FRANCAISE REAL ESTATE MANAGERS.	SGP Immobilier	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>
BNP PARIBAS REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT France	SGP Immobilier	<a href="#">Rapport 29 LEC CTH</a>

## 5.4. Éléments d'analyse comparative ACT Finance

La méthodologie [ACT Finance](#), développée par l'ADEME et publiée en avril 2024, 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 se propose donc d'employer des composantes spécifiques de cette méthode afin de comparer, pour ce premier exercice, deux éléments clés des stratégies climat de l'échantillon d'institutions financières : d'une part l'ambition des cibles de décarbonation posées, et d'autre part la qualité des définitions posées par les acteurs lorsqu'ils prennent des engagements de financement/investissement de la transition.

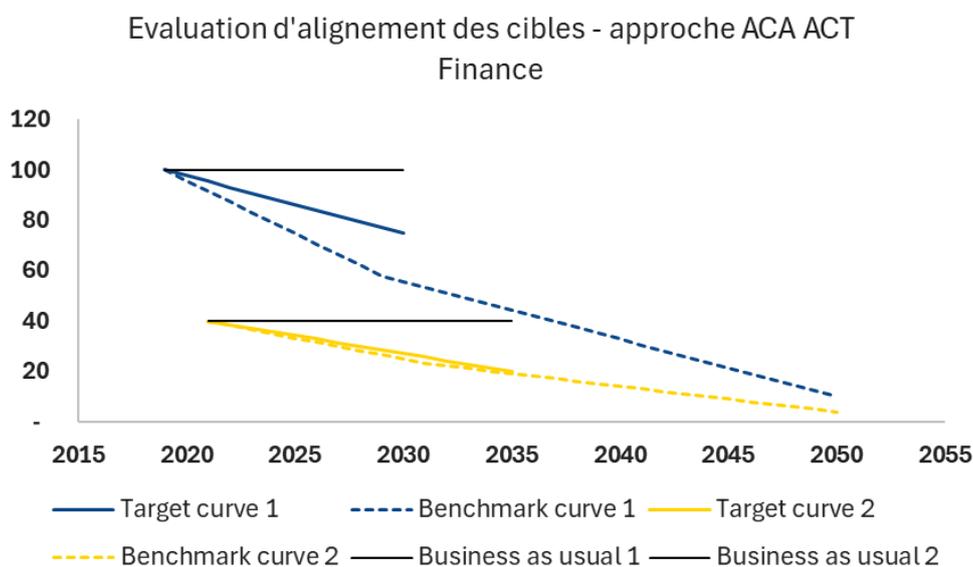
La présente annexe présente brièvement les principes méthodologiques sous-jacents employés, dont une description exhaustive est fournie par la méthodologie [ACT Investing](#).

Les résultats des analyses menées sont présentés partie 3.1.3.1.

### 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 financières<sup>79</sup>. Concrètement, ces cibles sont comparées à une trajectoire de réduction d'émissions s'inspirant de la méthodologie ACA<sup>80</sup> développée par le [SBTi](#), qui estime que, pour atteindre l'objectif de limitation du réchauffement climatique et la neutralité carbone en 2050, l'économie doit globalement réduire ses émissions de -4,2%/an sur 10 ans, et atteindre une réduction d'émissions de -90% en 2050 par rapport à l'année de référence choisie (le reste pouvant être sujet à compensation avec des services écosystémiques ou d'autres entreprises).

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 21 : Evaluation des cibles de décarbonation de portefeuille – Approche ACA ACT Finance**

<sup>79</sup> 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).

<sup>80</sup> *Absolute Contraction Approach*

100% correspond à une cible alignée avec le « *benchmark* » (la trajectoire de réduction alignée, comme c'est 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 50% de score dans l'exemple 1 ci-dessus compte-tenu du fait que l'institution financière s'engage à faire 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*<sup>81</sup>.

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.

#### 5.4.2. 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.

<sup>81</sup> Par exemple 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 -21%, 100% pour un objectif de -42%, et 150% pour un objectif de -63%.

Question	Basic	Standard	Advanced	Next practice	Low-carbon aligned	Weighting
<i>Associated score</i>	0%	25%	50%	75%	100%	
<i>Does the FI use and disclose an established definition of low carbon activities?</i>	No definition	The FI uses an internal definition without leveraging on next level quality definitions <b>OR</b> The FI uses a referential (e.g. ICMA Green Bonds Principles) without evidencing there is a clear link to climate topic.	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. <b>OR</b> The FI uses ICMA Green Bonds principles or equivalent referential with evidence there is a clear link to climate topic.	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. <b>OR</b> The FI uses the Climate Bond Initiative framework or EU Green Bond Standard framework or other recognized equivalents	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 <b>OR</b> The FI uses the Climate Bond Initiative framework or EU Green Bond Standard framework or other recognized equivalents <b>AND</b> The company exercising the activity is either considered low-carbon or in transition.  Information is publicly accessible.  Information collected is challenged/verified.	100%

Question	Basic	Standard	Advanced	Next practice	Low-carbon aligned	Weighting
<i>Associated score</i>	0%	25%	50%	75%	100%	
<i>Does the FI use an effective transition assessment framework regarding its investees?</i>	Not using any standard or framework making it possible to identify the “Transitioning” entities of the portfolio  <b>OR</b> 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).	A climate framework exists for assessing counterparty’s transition plan.  The disclosure regarding the framework used by the FI is not clear.  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).	A climate framework exists for assessing counterparty’s transition plan.  The disclosure regarding the framework used by the FI is clear.  The framework for defining a “transitioning entity” meets at least criteria 1.1, 2.1 and 3.1	A climate framework exists for assessing counterparty’s transition plan.  The disclosure regarding the framework used by the FI is clear.  The framework for defining a “transitioning entity” meets at least criteria 1, 2, 3 and 4.	A climate framework exists for assessing counterparty’s transition plan.  The disclosure regarding the framework used by the FI is clear.  The framework for defining a “transitioning entity” meets all criteria.	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.



Le projet Finance ClimAct contribue à la mise en œuvre de la Stratégie Nationale Bas Carbone de la France et de la politique européenne en matière de finance durable. Il vise à développer les outils, méthodes et connaissances nouvelles permettant (1) aux industries énérgo-intensives de favoriser l'investissement dans l'efficacité énérgétique et l'économie bas-carbone, (2) aux institutions financières et à leurs superviseurs d'intégrer les questions climatiques dans leurs processus de décision et d'aligner les flux financiers sur les objectifs d'intégrer les objectifs environnementaux dans leurs choix de placements.

Le consortium coordonné par l'Agence de la transition énérgétique, comprend également le Ministère de la transition énérgétique, l'Autorité des marchés financiers, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, 2° Investing Initiative, l'Institut de l'économie pour le climat, l'Institut de la Finance Durable et RMI.

Finance ClimAct est un programme inédit d'un budget total de 18 millions d'euros et doté de 10 millions de financement par la Commission Européenne.



## Cofinancé par l'Union européenne

Ce projet a reçu un financement du programme LIFE de l'Union européenne dans le cadre de l'accord de subvention LIFE18IPC/FR/000010 A.F.F.A.P.

La Commission européenne n'est pas responsable de l'usage qui pourrait être fait des informations qu'il contient.

