



POLITIQUES D'ENGAGEMENT ET D'EXCLUSION ESG

Guide de bonnes pratiques des assureurs

SOMMAIRE

4

INTRODUCTION

6

QUELLE EST LA CAPACITÉ D'INFLUENCE DES ASSUREURS EN FONCTION DU MODE DE GESTION RETENU ?

10

FICHE PRATIQUE 1 STRATÉGIE ET GOUVERNANCE D'UNE POLITIQUE D'ENGAGEMENT ET D'EXCLUSION

14

FICHE PRATIQUE 2 INTÉGRER DES CRITÈRES ESG DANS LA RELATION AVEC LES SOCIÉTÉS DE GESTION

18

FICHE PRATIQUE 3 LES DIFFÉRENTES FORMES D'ENGAGEMENT : DIALOGUE AVEC LES ÉMETTEURS ET EXERCICE DU DROIT DE VOTE

27

FICHE PRATIQUE 4 LES PRATIQUES D'EXCLUSION

30

FICHE PRATIQUE 5 COMMENT DÉFINIR UNE STRATÉGIE CHARBON ?

35

GLOSSAIRE

37

LIENS UTILES

38

REMERCIEMENTS

INTRODUCTION

France Assureurs s'est dotée, dès 2009, d'une Commission du Développement Durable visant à encourager l'émergence et l'intégration d'une telle démarche au sein des compagnies d'assurance adhérentes.

Depuis 2016, dans le cadre de l'application de l'article 173 de la loi pour la transition énergétique et la croissance verte, un groupe de travail commun à la Commission Economique et Financière et à la Commission du Développement Durable, réunissant des représentants des Directions des Investissements et des Directions RSE des compagnies adhérentes, a été créé pour travailler sur l'intégration de critères ESG et climat dans les stratégies d'investissement (Groupe de Travail ESG – Climat). Celui-ci a élaboré plusieurs guides: « Article 173: décryptage » en 2016 ainsi que « Empreinte carbone des actifs: méthode, caractéristiques et limites » en 2017. Ces guides et initiatives visent à offrir des outils pratiques aux adhérents ainsi qu'à toutes les parties prenantes de France Assureurs. Le présent document « Pratiques d'engagement et d'exclusion ESG – Guide de bonnes pratiques des assureurs » répond au même objectif et vient compléter cette série de publications.

Pour les assureurs, les activités d'assurance et d'investissement constituent naturellement les piliers majeurs de leur politique de développement durable. Certains assureurs ont ainsi fait le choix d'appliquer une politique d'exclusion sur leurs activités assurantielles. Cependant, ce guide se concentre uniquement sur les pratiques d'engagement et d'exclusion dans le cadre de l'activité d'investissement.

La politique d'investissement responsable décrit comment les risques et les opportunités de type ESG (Environnement Social Gouvernance) sont intégrés à la politique d'investissement du Fonds Général et des produits en unités de compte.

À cette fin, l'assureur utilisera les mêmes outils que pour une stratégie d'investissement classique en y incorporant une dimension responsable. Ainsi, certains acteurs analysent les critères ESG des actifs et excluent les entreprises ayant les plus mauvaises pratiques de leur univers d'investissement, d'autres intègrent les critères ESG à leurs mandats de gestion, d'autres encore développent ou investissent dans des fonds thématiques verts, éthiques, solidaires, à impact, etc. ou bien se fixent des objectifs thématiques d'investissement dans un secteur donné comme les énergies renouvelables par exemple. Parmi ce champ d'actions possibles, ce guide s'intéresse à un levier spécifique: l'*active ownership*.

Le concept d'*active ownership*, se traduit, en français, par une périphrase: **« les activités ESG – ou responsables ou durables – d'engagement et d'exclusion ».**

L'engagement désigne le fait, pour un investisseur, d'interagir sur des sujets ESG avec les entreprises qu'il finance, en dette ou en capital, en ayant pour objectif d'influencer dans la durée leurs pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) et/ou d'améliorer leurs pratiques de reporting en la matière. Ces exigences sont formulées dans le cadre d'une démarche structurée et suivie sur le long terme.¹

L'exclusion consiste quant à elle à exclure du portefeuille un certain type d'investissement portant en général sur les flux (pas de nouveaux investissements) et sur les stocks (désinvestissement). Elle peut être décidée *a priori* ou à la suite d'une action d'engagement qui se serait révélée inefficace. Lorsqu'elle est rendue publique, cette décision envoie un signal fort aux marchés, aux médias, aux pouvoirs publics et à la société civile : la décision a non seulement un impact sur les actifs concernés mais également sur la perception externe de l'entreprise ou du secteur objet de l'exclusion.

Il est important de rappeler l'objectif des activités d'engagement et d'exclusion car celles-ci peuvent être exercées dans un but radicalement différent. En effet, si les fonds religieux ont été les premiers à initier des exclusions éthiques, comme l'alcool ou la pornographie par exemple, les investisseurs de type *hedge funds* ont, quant à eux, développé des pratiques visant à influencer très directement le management d'une entreprise afin d'accroître leurs profits à court terme. Après la crise de 2008, les investisseurs institutionnels ont progressivement utilisé l'engagement dans un objectif de durabilité. Dix ans plus tard, certains acteurs tels que les ONG deviennent actionnaires afin d'influer sur les pratiques des entreprises qu'elles considèrent comme non responsables. La détention d'actions devient ainsi un moyen d'activisme comme les autres. Parmi cette pluralité d'objectifs et de moyens d'action, comment les assureurs peuvent-ils, à leur tour, engager et exclure ?

L'assureur exerce ses capacités d'engagement, de vote et d'exclusion dans le cadre d'objectifs

et de contraintes propres à ses activités – notamment des contraintes prudentielles et légales majeures. À ces contraintes peut s'intégrer un objectif de durabilité et de responsabilité incarné par des critères ESG. Il appartient aux assureurs de définir leur stratégie en tenant compte de l'impact d'une telle démarche sur le profil de risques et la rentabilité de leur portefeuille d'investissements.

Ce guide s'attache à fournir aux assureurs les indications leur permettant, selon leur maturité sur le sujet, d'agir en ayant un impact, en fonction du mode de gestion retenu (directe ou indirecte). Des exemples et des bonnes pratiques illustrent ce guide. Bien conduites, les activités d'engagement et d'exclusion ESG peuvent générer, pour l'investisseur, une meilleure connaissance de l'émetteur et donc une meilleure anticipation de ses risques et opportunités et, du côté de l'émetteur, une meilleure compréhension des attentes des marchés relatives à l'ESG et des indications claires sur la façon dont il peut améliorer ses pratiques vers plus de responsabilité.

Ce guide a pour vocation d'aider les assureurs à mettre en place des actions ESG d'engagement et d'exclusion à impact et durables. De plus, dans le cadre des initiatives annoncées par les membres de France Assureurs au mois de décembre 2017 en amont du « *One Planet Summit* », une fiche pratique spécifique s'attache à la question de l'exclusion et de l'engagement dans le secteur du charbon thermique.

¹ D'après la définition de l'engagement donnée par les Principes pour l'Investissement Responsable, Novethic et le Forum pour l'Investissement Responsable.

QUELLE EST LA CAPACITÉ D'INFLUENCE DES ASSUREURS EN FONCTION DU MODE DE GESTION RETENU ?

En 2017, 56 % des entreprises françaises d'assurance indiquaient pratiquer l'engagement actionnarial sur des sujets ESG ou climat et 63 % indiquaient mettre en œuvre une politique d'exclusion sectorielle envers des activités peu compatibles avec une transition bas carbone, par exemple envers le charbon².

Le périmètre d'application de ces politiques d'exclusion est cependant variable. En effet, la capacité d'action et d'influence de l'assureur dépend du type d'actifs détenus et du mode de gestion retenu. Selon qu'il détienne des actions ou des obligations et selon qu'elles soient gérées en direct ou via une société de gestion de portefeuilles, le propriétaire d'actifs ne dispose pas des mêmes leviers pour faire appliquer sa stratégie ESG en général et sa politique d'engagement et d'exclusion en particulier.

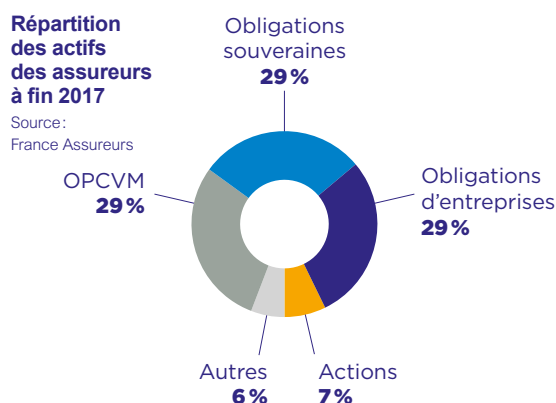
Le tableau ci-après résume les leviers d'actions possibles des assureurs selon le mode de gestion retenu, concernant les investissements en actions et en obligations d'entreprises.

La mise en œuvre de pratiques d'engagement et d'exclusion envers les émetteurs souverains n'est pas traitée dans ce guide. Ces pratiques sont pourtant possibles et se développent progressivement, par exemple dans le cas d'émissions de *Green Bonds* souverains.

CHIFFRES CLÉS

À fin 2017, les assureurs français disposaient de plus de 2430Md€ d'actifs sous gestion dont 360Md€ d'unités de compte.

70 % des sous-jacents sont détenus en direct par les assureurs : en tant que propriétaire d'actif, l'assureur peut soit les gérer en interne soit les confier à une société externe dans le cadre d'un mandat de gestion. Dans les autres cas – fonds dédié ou gestion collective – la gestion est déléguée à une société ad hoc qui décide de l'orientation à donner dans les limites figurant dans le prospectus. Pour l'assureur, souscrire revient à accepter les conditions de la société de gestion.



² Enquête France Assureurs menée au second semestre 2017 et consolidant les réponses de 16 assureurs représentant 77 % des actifs gérés par les assureurs à fin 2016

TABLEAU 1 CAPACITÉ D'INFLUENCE DE L'ASSUREUR DANS LE CAS D'INVESTISSEMENTS EN ACTIONS

	GESTION DÉDIÉE <i>Via les Sociétés de Gestion de Portefeuille</i>		GESTION COLLECTIVE <i>Via les Sociétés de Gestion de Portefeuille</i>	
	Mandats de Gestion (Titres vifs uniquement)*	OPC dédiés	OPC classiques	Fonds de fonds
Dialogue	Titres gérés en interne			Fonds indiciels
	La politique d'engagement actionnarial est décidée et mise en œuvre par l'assureur.	La politique d'engagement actionnarial peut être décidée par l'assureur mais est mise en œuvre par le gestionnaire financier.	La politique d'engagement actionnarial est décidée et réalisée par le gestionnaire financier. Lorsque l'assureur investit dans l'OPC il accepte les règles de gestion du gestionnaire financier.	Pratiques de dialogue par le gestionnaire très limitées. L'assureur n'a aucune influence.
Vote	Exercice direct des droits d'actionnaires de manière individuelle ou collective. Note : le capital social nécessaire pour déposer un projet de résolution dépend de la taille de la société (0,5% à 5%).	L'exercice des droits de vote est mis en œuvre par le gestionnaire financier. La politique de vote de l'assureur peut être imposée via des clauses contractuelles. Il s'agit d'orientations de vote et non d'instructions précises pour chaque vote.	L'assureur peut voter en direct ou déléguer ses droits au gestionnaire en lui imposant d'appliquer sa propre politique de vote via des clauses contractuelles.	L'assureur, en tant qu'investisseur, ne dispose pas de droits de vote. L'exercice des droits de vote est décidé et mis en œuvre par la gestionnaire financier.
Exclusion	Exclusions possibles selon les critères définis par l'assureur.	La politique d'exclusion et/ou des restrictions d'investissements peuvent être décidées par l'assureur qui en fait part et les impose à son gestionnaire financier à l'occasion de la signature du mandat de gestion individuelle.	La politique d'exclusion et/ou des restrictions d'investissements peuvent être décidées par l'assureur qui en fait part et les impose à son gestionnaire financier en les intégrant dans les prospectus des OPC dédiés.	La politique d'exclusion est décidée par le gestionnaire financier. Lorsque l'assureur investit dans l'OPC il accepte les règles de gestion du gestionnaire financier.

* Les mandats de gestion peuvent aussi concerner des OPC ouverts. Pour ces derniers, consulter la colonne « gestion collective »

PAS DE CAPACITÉ D'INFLUENCE MOYENNE:
le mode de gestion ne permet pas à l'assureur de faire appliquer sa politique d'engagement et/ou d'exclusion

FORTE CAPACITÉ D'INFLUENCE MOYENNE:
l'assureur peut imposer certaines orientations au gestionnaire financier mais il ne peut pas mettre directement en œuvre sa politique d'engagement et/ou d'exclusion

CAPACITÉ D'INFLUENCE MOYENNE:
l'assureur applique directement sa politique d'engagement et/ou d'exclusion

TABEAU 2

CAPACITÉ D'INFLUENCE DE L'ASSUREUR DANS LE CAS D'INVESTISSEMENTS EN OBLIGATIONS D'ENTREPRISES

<p>FORTE CAPACITÉ D'INFLUENCE: l'assureur applique directement sa politique d'engagement et/ou d'exclusion</p>	<p>CAPACITÉ D'INFLUENCE MOYENNE: l'assureur peut imposer certaines orientations au gestionnaire financier mais il ne peut pas mettre directement en œuvre sa politique d'engagement et/ou d'exclusion</p>	<p>PAS DE CAPACITÉ D'INFLUENCE: le mode de gestion ne permet pas à l'assureur de faire appliquer sa politique d'engagement et/ou d'exclusion</p>
---	--	---

	GESTION DIRECTE	GESTION DÉDIÉE <i>Via les Sociétés de Gestion de Portefeuille</i>	GESTION COLLECTIVE <i>Via les Sociétés de Gestion de Portefeuille</i>	
Dialogue	Titres gérés en interne La politique de dialogue est décidée et mise en œuvre par l'assureur. En revanche, la capacité d'influence est limitée en l'absence de droits de vote.	Mandats de Gestion (Titres vifs uniquement)* OPC dédiés La politique de dialogue peut être décidée par l'assureur mais est mise en œuvre par le gestionnaire financier. La capacité d'influence est limitée en l'absence de droits de vote.	OPC classiques Fonds de fonds Fonds indiciels Politique de dialogue décidée par le gestionnaire financier. Pratiques de dialogue très limitées. L'assureur n'a aucune influence.	
Vote	Pas de vote en AG. La politique d'exclusion est décidée par l'assureur. Pour les obligations déjà en portefeuille, elle peut s'appliquer par un désinvestissement ou en laissant les obligations s'éteindre à maturité (run-off).	Pas de vote en AG. Des restrictions d'investissements peuvent être intégrées dans les prospectus des OPC dédiés.	Pas de vote en AG. La politique d'exclusion est décidée par le gestionnaire financier. Lorsque l'assureur investit dans l'OPC, il accepte les règles de gestion du gestionnaire financier.	
Exclusion				

* Les mandats de gestion peuvent aussi concerner des OPC ouverts. Pour ces derniers, consulter la colonne « gestion collective »

TABLEAU 3
LEVIERS D' ACTIONS
DE L'ASSUREUR EN FONCTION
DU MODE DE GESTION

	GESTION DIRECTE <i>Via les Sociétés de Gestion de Portefeuille</i>	GESTION DÉDIÉE <i>Via les Sociétés de Gestion de Portefeuille</i>	GESTION COLLECTIVE <i>Via les Sociétés de Gestion de Portefeuille</i>
Nouveaux Investissements	<p>Titres gérés en interne</p> <p>Application des critères d'engagement et d'exclusion pour tout nouvel investissement.</p>	<p>Mandats de Gestion (Titres vifs uniquement)*</p> <p>Intégration de critères ESG dans les mandats de gestion : le gestionnaire financier est tenu d'appliquer les critères imposés par l'assureur propriétaire des actifs.</p>	<p>OPC dédiés</p> <p>OPC classiques</p> <p>Fonds de fonds</p> <p>Fonds indiciels</p>
Investissements existants	<p>Application des critères d'engagement pour l'ensemble des investissements en portefeuilles.</p> <p>Pour les exclusions, décision au cas par cas sur les actifs déjà en portefeuille selon la stratégie définie par l'assureur.</p>	<p>Signature d'un avenant au mandat de gestion relatif à l'application de critères ESG.</p> <p>Intégration de critères ESG dans le prospectus du fonds : le gestionnaire financier est tenu de les respecter.</p> <p>Signature d'un avenant au prospectus pour y intégrer des critères ESG.</p>	<p>Choisir un indice ESG si pertinent avec la stratégie recherchée.</p> <p>Evolution de critères ESG lors de la sélection des fonds / des gestionnaires pour s'assurer que leur politique ESG est alignée ou cohérente avec la stratégie de l'investisseur / assureur. Décision de ne pas investir dans l'OPC le cas échéant.</p> <p>Pas de levier d'action possibles autre que le désinvestissement.</p>

* Les mandats de gestion peuvent aussi concerner des OPC ouverts. Pour ces derniers, consulter la colonne « gestion collective »

PAS DE CAPACITÉ D'INFLUENCE MOYENNE:
le mode de gestion ne permet pas à l'assureur de faire appliquer sa politique d'engagement et/ou d'exclusion

FORTE CAPACITÉ D'INFLUENCE MOYENNE:
l'assureur peut imposer certaines orientations au gestionnaire financier mais il ne peut pas mettre directement en œuvre sa politique d'engagement et/ou d'exclusion

CAPACITÉ D'INFLUENCE MOYENNE:
l'assureur applique directement sa politique d'engagement et/ou d'exclusion

FICHE
PRATIQUE

1

STRATÉGIE ET GOUVERNANCE D'UNE POLITIQUE D'ENGAGEMENT ET D'EXCLUSION

Les politiques d'engagement et d'exclusion définies par l'assureur s'appliquent aux investissements en direct et potentiellement aux mandats et fonds dédiés lorsque ces exigences ont été incluses dans les mandats de gestion / prospectus des fonds ou traduites en restrictions d'investissement.

Concernant les fonds ouverts, ce sont les politiques du gestionnaire financier qui s'appliquent de droit.

La présente fiche décrit les bonnes pratiques relatives à la définition et à la gouvernance d'une politique d'engagement et d'exclusion. Chaque assureur définit son processus d'élaboration, de validation et de contrôle de la stratégie d'investisseur responsable à laquelle peuvent être intégrées les règles relatives aux pratiques d'engagement et d'exclusion.

LE PROCESSUS D'ÉLABORATION ET DE VALIDATION DE LA POLITIQUE

Chaque assureur définit le processus d'élaboration de sa politique d'investissement responsable et, dans ce cadre, de la politique spécifique à l'engagement et/ou à l'exclusion.

La Direction des Investissements et la Direction RSE peuvent y être conjointement impliquées.

Dans le cadre de bonnes pratiques de gouvernance, il est également pertinent d'informer et de faire valider la politique d'investissement responsable par les instances de gouvernance de l'entreprise au niveau le plus pertinent selon son organisation.

LE CONTENU DE LA POLITIQUE

Une bonne pratique consiste à formaliser la politique d'engagement et d'exclusion dans un document écrit – idéalement le même document décrivant plus largement la politique d'investissement responsable - qui peut être rendue publique ou non, selon le choix de l'assureur.

Les questions à se poser dans l'élaboration de la politique sont les suivantes :

◆ Quel est l'objectif de la politique ?

Ce paragraphe consiste à expliquer pourquoi l'assureur a choisi de définir une politique d'engagement et/ou d'exclusion et les objectifs visés par la politique : par exemple, engagements RSE de l'entreprise, objectif de gestion des risques, volonté d'alignement du portefeuille avec une trajectoire 2°C, etc.

◆ Quel est le champ d'application de la politique ?

Ceci permet de préciser de manière détaillée le périmètre des activités auxquelles s'appliquent la politique et les exclusions :

- Investissements directs et classes d'actifs retenues le cas échéant
- Investissements gérés par des sociétés de gestion externes
- Activités de gestion de portefeuille pour compte de tiers, etc.

Il est également utile de préciser les entités concernées et le périmètre géographique d'application.

La date d'effet de la politique peut être mentionnée : est-elle effective dès sa publication ? Une période transitoire est-elle

mise en œuvre ? Est-elle rétroactive ?

Il peut enfin être utile d'indiquer si la politique s'applique uniquement aux nouveaux investissements ou également aux actifs déjà en portefeuille.

◆ Quels sont les critères retenus ?

Ce chapitre constitue le cœur de la politique : il explique les critères retenus pour mettre en œuvre un dialogue, une exclusion ou toute autre forme d'engagement ou d'impact que l'assureur a choisi d'exercer. Ces derniers peuvent concerner un ou plusieurs secteurs d'activité (charbon, tabac, etc.), un ou plusieurs émetteurs (dont l'identité n'est pas nécessairement rendue publique), un type de risque ESG (atteinte aux droits de l'homme), etc.

Ex: critère de chiffre d'affaires associé à une activité au-delà duquel l'engagement est pratiqué ou l'exclusion s'applique.

◆ Quel est le processus de mise en œuvre ?

Si la description des critères retenus est cruciale, la description des processus et modalités de mise en œuvre l'est tout autant pour assurer l'application concrète de la politique. Celle-ci peut être incluse dans la politique ou dans des procédures opérationnelles internes. Les rôles et responsabilités des acteurs impliqués peuvent ainsi préciser pour chacune des activités suivantes :

- Qui vérifie que les actifs répondent ou non aux critères ?
- Qui met en œuvre la politique d'engagement ?
- Qui valide la décision d'exclusion ?
- Quel est le processus d'arbitrage le cas échéant ?
- Qui est en charge de contrôler régulièrement l'application de la politique ?

LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE

◆ Lignes directrices opérationnelles

L'établissement d'un document méthodologique interne expliquant pour chaque activité comment la politique doit être concrètement appliquée, illustré par des exemples concrets, peut aider à la mise en œuvre de la politique. En particulier, les exigences de mise en œuvre par les sociétés de gestion externes à l'entreprise pourront être précisées et transmises à l'organisme concerné.

◆ Le suivi des controverses: un outil clé dans le cadre de la mise en œuvre d'une politique d'engagement et d'exclusion

En règle générale, ce sont les critères définis

dans la politique qui vont conditionner la mise en œuvre d'un engagement ou une décision d'exclusion. Cependant, l'identification d'une controverse est souvent, en pratique, à l'origine de telles actions.

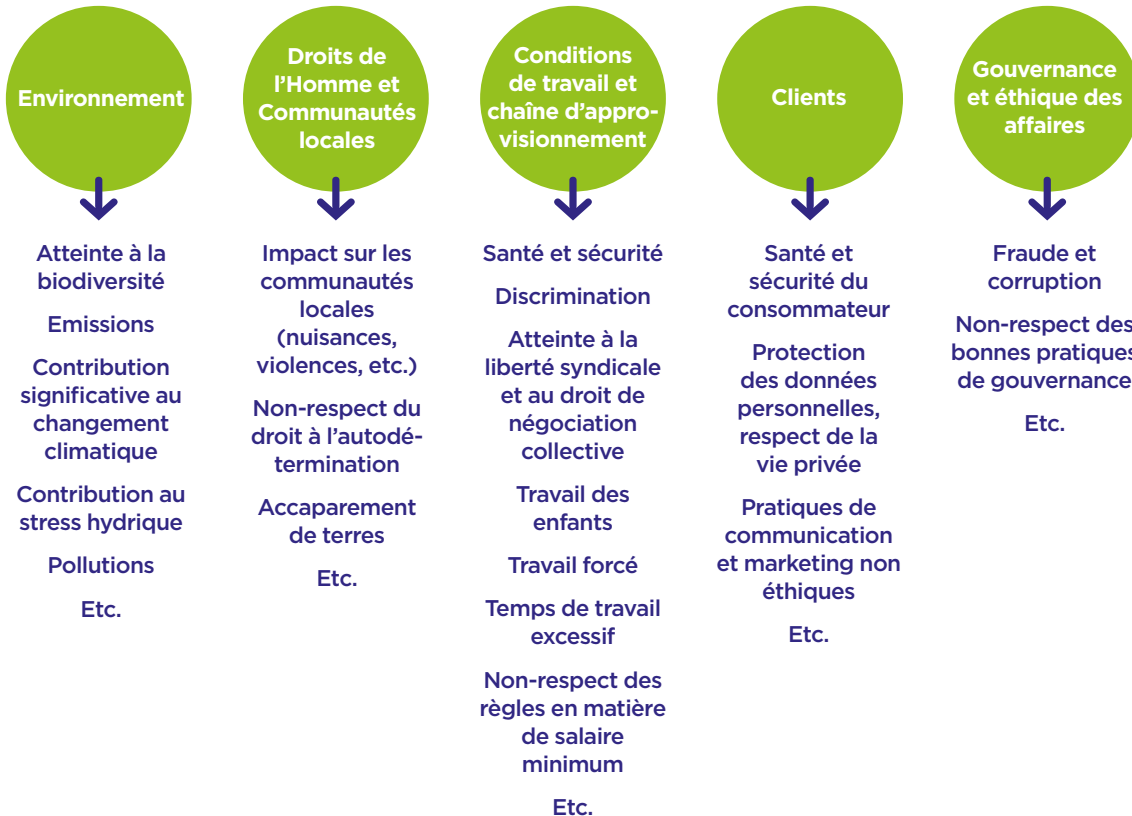
Pour un investisseur, une controverse naît d'une information, souvent relayée par des parties prenantes externes, relative :

☉ à un émetteur

- dont les pratiques sont jugées inappropriées
- qui ne respecterait pas un engagement auquel il a souscrit comme les Principes du Pacte Mondial par exemple
- ou encore dont les activités elles-mêmes peuvent être considérées comme controversées

☉ à la participation directe ou indirecte au financement d'un projet controversé.

THÉMATIQUES POSSIBLES DE CONTROVERSES



Source : France Assureurs, d'après MSCI.com / ESG Controversies coverage

La mise en place d'un dispositif d'identification et de gestion des controverses peut donc constituer un outil utile dans le cadre de la mise en œuvre d'une politique d'engagement et d'exclusion. Pour les identifier, les principales agences de notation extra-financière proposent des modules de suivi des controverses affectant les émetteurs en portefeuille. Il appartient ensuite à l'investisseur de définir les processus de gestion adéquats, notamment en matière d'engagement ou de désinvestissement, lorsque ces controverses sont identifiées.

Certains investisseurs disposent à cet effet d'une liste de surveillance qui recense les émetteurs sujets à controverses. Dans un premier temps, les émetteurs de la liste détenus en portefeuille sont mis sous surveillance le temps d'investiguer pour vérifier que la controverse est toujours justifiée, et/ou de laisser le temps à l'entreprise de mettre en place un plan d'action correctif si cela est approprié compte-tenu de la gravité de la controverse. Si celle-ci est avérée et que l'émetteur concerné ne change pas ses pratiques, il peut alors passer de la liste de surveillance à la liste d'exclusion.

LE SUIVI DE L'APPLICATION DE LA POLITIQUE

Un processus d'évaluation régulier peut être mis en place.

Des indicateurs de moyens (exemple : nombre de réunions et sujets ESG abordés dans le cadre de l'engagement) et de résultats (exemple : nombre d'entreprises ayant progressé sur une thématique identifiée à la suite actions d'engagement : reporting plus transparent, définition d'une politique droits de l'homme, annonce d'une stratégie de transition énergétique, statistiques sur les votes en faveur ou en défaveur des résolutions aux Assemblées Générales) peuvent être définis pour suivre et rendre compte de l'application de la politique.

FICHE
PRATIQUE

2

INTÉGRER DES CRITÈRES ESG DANS LA RELATION AVEC LES SOCIÉTÉS DE GESTION

Le rôle dévolu à une société de gestion de portefeuille (SGP), aux côtés ou non d'une direction des investissements, est traditionnellement de gérer les actifs qui lui sont confiés, mais les modes de gestion peuvent varier (mandats, fonds dédiés, fonds ouverts).

La capacité d'influence de l'assureur pour appliquer sa stratégie ESG en général et sa politique d'engagement et d'exclusion en particulier découlent du mode de gestion retenu. Comme présenté dans les tableaux au début de ce guide, la capacité d'influence de l'assureur est a priori plus limitée, voire faible, dès lors que la gestion des actifs est externalisée. Dans certains cas, la société de gestion est une filiale du groupe d'assurance et les deux entités peuvent travailler plus étroitement pour définir la stratégie ESG à appliquer. Dans tous les cas, la définition de critères ESG et des éléments permettant sa

mise en pratique et son suivi est indispensable dans le cadre de la relation avec les sociétés de gestion pour s'assurer d'une prise en compte des impacts environnementaux et sociaux sur l'ensemble de la chaîne d'investissement.

À noter que la directive du parlement européen du 17 mai 2017 en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires est en cours de transposition dans la loi PACTE à la date de rédaction du présent guide. Cette directive fixe des exigences concernant la politique d'engagement et de vote des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs et la publication de cette politique. Elle a notamment pour effet d'améliorer la transparence des gestionnaires d'actifs et des conseillers en vote et donc de faciliter l'intégration des critères ESG dans la relation avec les sociétés de gestion.

On y trouve notamment les éléments suivants :

◆ **Politique d'engagement
(Article 3 octies)**

- Les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs élaborent et rendent publique une politique d'engagement décrivant la manière dont ils intègrent l'engagement des actionnaires dans leur stratégie d'investissement
- Chaque année, les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs rendent publiques les informations sur la manière dont leur politique d'engagement a été mise en œuvre, y compris une description générale de leur comportement de vote

◆ **Stratégie d'investissement des investisseurs institutionnels et accords avec les gestionnaires d'actifs
(Article 3 nonies)**

Les États membres veillent à ce que, lorsqu'un gestionnaire d'actifs investit au nom d'un investisseur institutionnel, soit sur une base discrétionnaire et individualisée, soit par le biais d'un organisme de placement collectif, l'investisseur institutionnel rende publiques les informations suivantes concernant son accord avec le gestionnaire d'actifs

- la manière dont l'accord avec le gestionnaire d'actifs incite le gestionnaire d'actifs à aligner sa stratégie et ses décisions d'investissement sur le profil et la durée des engagements de l'investisseur institutionnel, notamment des engagements à long terme ;
- la manière dont cet accord incite le gestionnaire d'actifs à prendre des décisions d'investissement fondées sur des évaluations des performances à moyen et à long terme, financières et non financières, de la société détenue et à s'engager à l'égard des sociétés détenues afin d'améliorer leurs performances à moyen et à long terme ;

◆ **Transparence des gestionnaires d'actifs (Article 3 decies)**

Les États membres veillent à ce que les gestionnaires d'actifs communiquent, une fois par an, à l'investisseur institutionnel avec lequel ils ont conclu les accords visés à l'article 3 nonies, la manière dont leur stratégie d'investissement et sa mise en œuvre respectent cet accord et contribuent aux performances à moyen et long terme des actifs de l'investisseur institutionnel ou du fonds

◆ **Transparence des conseillers en vote
(Article 3 undecies)**

Les États membres veillent à ce que les conseillers en vote rendent public le code de conduite qu'ils appliquent et font rapport sur l'application de ce code de conduite.

Source : Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires.

**CAS D'UN MANDAT DE GESTION
(TITRES VIFS) OU D'UN OPC DÉDIÉ :
CRITÈRES ESG CONTRACTUELS**

Dans le cas où l'assureur opte pour un mandat de gestion sur ses titres vifs ou dans le cadre d'un OPC dédié, l'assureur va pouvoir transmettre un cahier des charges précis à la société de gestion et intégrer des orientations concernant la politique d'engagement et des restrictions d'investissement dans les conventions de gestion ou les imposer dans le prospectus de l'OPC dédié.

Il est donc important que l'assureur définisse et formalise précisément ses attentes en matière ESG, notamment concernant les pratiques d'engagement et d'exclusion, vis-à-vis du gérant d'actifs. Ces attentes seront présentées dans le cadre des appels d'offre puis contractualisées.

Les comités de gestion entre investisseur et gestionnaire sont aussi un outil utile: ils peuvent être l'occasion de s'assurer de l'alignement de la gestion des actifs à la politique de l'assureur en matière d'investissement responsable et notamment du respect des consignes en matière d'engagement et d'exclusion, mais aussi plus généralement des politiques transmises.

Les exigences en matière de reporting des sociétés de gestion envers leurs clients sont également nécessaires et doivent être contractualisées. Rappelons que le décret d'application de l'article 173 VI de la Loi de Transition Énergétique et Ecologique pour la croissance verte (article 1 2° d iii: Mise en œuvre d'une stratégie d'engagement auprès des sociétés de gestion de portefeuille) demande aux « entités » (en l'espèce et parmi celles-ci les assureurs) de présenter leurs « politiques d'engagement, y compris en matière d'exercice des droits de vote, menées auprès des gestionnaires pour les portefeuilles dont la gestion est déléguée par l'entité dans le cadre d'un mandat » et d'en dresser un bilan. Pour que l'assureur puisse lui-même remplir ses obligations de reporting et rendre compte de ses politiques, la société de gestion doit lui fournir l'information.

CAS DES FONDS OUVERTS : DUE-DILIGENCES ESG

Dans le cadre des fonds ouverts, le principal levier d'action de l'assureur est de sélectionner la société de gestion en tenant compte de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). La bonne pratique est donc de mener une *due-diligence* ESG pour :

- S'assurer de l'alignement philosophique de la société de gestion avec les valeurs et les objectifs sociétaux de l'investisseur: engagements de

la société de gestion (adhésion aux *Principles For Responsible Investment* notamment) et implication des dirigeants et des gérants.

- Vérifier que les capacités techniques de la société de gestion sont appropriées pour appliquer la politique ESG affichée: ressources internes et externes en matière d'analyses et recherches ESG et prise en compte des analyses ESG par les gérants de portefeuilles.

- L'analyse détaillée du prospectus d'un fonds ouvert peut aussi donner des renseignements précis sur l'univers d'investissement et l'application potentielle de filtres ESG. L'indice de référence (benchmark) du fonds peut également donner des indications sur l'orientation de la gestion du fonds au regard de critères ESG. Cette analyse ne remplace en rien la due diligence, indispensable pour s'assurer que la société de gestion dispose des moyens de mettre en œuvre sa politique.

Ces *due-diligences* incarnent notamment la mise en application du principe 4 des Principes pour l'Investissement Responsable: « Nous encourageons l'adoption et la mise en œuvre des Principes dans le secteur des investissements. »

Elles sont également nécessaires pour garantir le choix de l'épargnant souscripteur d'Unités de Compte adossées à des fonds revendiquant une démarche ISR ou d'intégration de critères ESG. Lorsque l'assureur offre ce type de produits, il doit s'assurer du respect de la démarche par la société de gestion.

Le dialogue avec les sociétés de gestion, à l'initiative de l'assureur, est structuré et séquencé autour d'un agenda cohérent avec sa politique ISR et/ou sa démarche d'intégration ESG, et peut être matérialisé dans une charte. L'assureur peut aussi décider de formaliser sa propre politique dans un document, transmis aux sociétés de gestion, qui permettent de clarifier et rappeler ses attentes en amont de la sélection.

La *due-diligence* de sélection et le dialogue avec les sociétés de gestion peuvent être alimentés à partir de plusieurs sources d'information :

- La présentation de la démarche générale de la société de gestion sur son site internet ;
- Le code de transparence de l'Eurosif⁴ et sa transposition en France (Code AFG-FIR⁵) : les fonds signataires du Code se doivent de donner des informations exactes, en langage clair et compréhensible par un large public, adéquates et actualisées, pour permettre à l'ensemble des parties prenantes, plus particulièrement aux investisseurs et aux épargnants, de mieux comprendre les politiques et pratiques ESG mises en œuvre dans les fonds ;
- Le rapport « Article 173 » de la société de gestion ainsi que les rapports spécifiques des fonds dont l'encours est supérieur à 500 millions d'euros ;
- Pour les sociétés de gestion signataires des « PRI »⁶, le questionnaire annuel évaluant la mise en œuvre des Principes pour l'Investissement Responsable, transmis au secrétariat des PRI et rendu public sur le site internet de l'organisation ;
- Les reporting extra-financier des fonds et notamment ceux des fonds labellisés censés être plus aboutis, en particulier sous l'angle des objectifs et des indicateurs, compte tenu du degré d'exigence des cahiers des charges des labels (en France : labels ISR et TEEC) ;
- La politique de vote et les rapports relatifs à l'exercice des droits de vote (lorsque la réglementation applicable l'exige, ce qui est le cas en France) ainsi que les chapitres Engagement/ Dialogue et vote du rapport « Article 173 ».

L'analyse de la documentation disponible peut être complétée par l'envoi d'un questionnaire ESG qui interroge les gérants sur leur politique ISR mais aussi sur leur politique de responsabilité sociale d'entreprise (RSE). Il est également

pertinent de questionner directement les gérants sur les sujets ESG pour s'assurer de la bonne appropriation de la démarche.

Enfin, un contrôle peut être mis en œuvre auprès des sociétés de gestion retenues et un reporting sur ces questions peut être demandé.

POUR ALLER PLUS LOIN

Le guide des PRI « **Aligning expectations-Guidance for Asset Owners on incorporating ESG factors into manager selection, appointment and monitoring** » (Octobre 2013) est une ressource clé pour intégrer les questions ESG dans la relation avec les sociétés de gestion. Il présente les grandes étapes à mettre en œuvre dans le cadre de la relation avec les sociétés de gestion. Il propose des exemples de bonnes pratiques, des questions à poser lors de la sélection des gérants, des exemples de clauses à intégrer dans les conventions de gestion et les exigences possibles en matière de reporting.

Pour en savoir plus :

<https://www.unpri.org/download-report/3834>

Plus récent, le guide des PRI « **Asset owner manager selection guide: enhancing relationships and investment outcomes with ESG insight** » (Mars 2018) comporte également des exemples de bonnes pratiques et de questions à aborder avec les gestionnaires dans le cadre de leur sélection. Le guide comporte aussi une section sur le vote et l'engagement « *Assessing active ownership through engagement and voting* »

Pour en savoir plus :

<https://www.unpri.org/download?ac=4341>

⁴ 711 signataires à fin septembre 2016

⁵ Association Française de Gestion Financière – Forum pour l'Investissement Responsable

⁶ Consulter les signataires sur le site internet : <https://www.unpri.org/directory/>. En mars 2018, les PRI comptait 1319 sociétés de gestion signataires dont 145 en France.

FICHE
PRATIQUE

3

LES DIFFÉRENTES FORMES D'ENGAGEMENT : DIALOGUE AVEC LES ÉMETTEURS ET EXERCICE DU DROIT DE VOTE

Les investisseurs, en tant que propriétaires d'actifs, disposent de plusieurs possibilités pour insuffler des changements dans la gestion des entreprises dans lesquelles leurs actifs sont investis.

Lorsqu'ils détiennent des actions en direct, les assureurs peuvent engager directement un dialogue avec les émetteurs et exercer leurs droits de vote en tant qu'actionnaires. Lorsqu'ils détiennent des obligations en direct, ils peuvent également engager un dialogue pour tenter d'influencer les pratiques dans le cadre d'un dialogue ouvert, semi-public ou à portes closes mais ils ne disposent pas de droits de vote. La détention de Green Bonds est particulièrement propice à ce type de dialogue.

En revanche, dès lors que les actifs sont gérés par une société de gestion, l'assureur n'est plus celui qui exerce directement cette politique.

On distingue trois cas :

◆ Titres vifs dans le cas d'un mandat de gestion

L'assureur est le propriétaire des actifs. La politique de dialogue peut être décidée par l'assureur mais est mise en œuvre par le gestionnaire financier. L'assureur peut voter en direct ou choisir de déléguer ses droits au gestionnaire en lui imposant d'appliquer sa propre politique de vote via des clauses contractuelles. La politique d'exclusion et/ou des restrictions d'investissements peuvent être décidées par l'assureur qui en fait part et les impose à son gestionnaire financier à l'occasion de la signature du mandat de gestion individuelle.

◆ OPC dédié

La société de gestion est le gérant des titres. Comme pour les mandats de gestion, la politique de dialogue peut être décidée par l'assureur

mais est mise en œuvre par le gestionnaire financier. La politique de vote de l'assureur peut être imposée via des clauses contractuelles. Il s'agit d'orientations de vote et non d'instructions précises pour chaque vote. Bien que n'exerçant pas directement sa politique, l'assureur dispose d'une certaine influence concernant les exclusions puisque des restrictions d'investissements peuvent être intégrées à sa demande dans les prospectus des OPC dédiés.

◆ **Gestion collective**

Dans ce troisième cas, l'assureur ne peut pas pratiquer l'engagement ni imposer ses restrictions d'investissement. C'est le gestionnaire financier qui décide et applique ses propres politiques.

POURQUOI PRATIQUER L'ENGAGEMENT ?

L'objectif de l'engagement est d'influencer les pratiques environnementales et sociales de l'entreprise.

Une récente étude académique menée à l'initiative des PRI a permis d'identifier la valeur ajoutée d'un processus d'engagement.⁷

◆ **Dynamique de communication**

L'engagement améliore le flux d'informations et la compréhension entre les entreprises et les investisseurs. Grâce à l'engagement, les investisseurs peuvent obtenir des informations plus détaillées et précises sur les pratiques ESG des entreprises. Parallèlement, l'engagement aide les entreprises à mieux comprendre les attentes des investisseurs. Grâce au dialogue, les entreprises peuvent également améliorer leur image lors d'une controverse ou promouvoir des aspects de leur modèle d'affaires qui peuvent ne pas être pleinement appréciés de l'extérieur.

◆ **Dynamique d'apprentissage**

L'engagement permet de partager des connaissances sur les questions ESG, les tendances futures et les limites des pratiques actuelles. En améliorant leurs connaissances sur des questions spécifiques, les investisseurs peuvent prendre des décisions d'investissement plus éclairées par rapport à une entreprise et / ou à l'industrie concernée. De même, les entreprises utilisent l'engagement pour obtenir des commentaires des investisseurs sur leur performance ESG ou comparer leur positionnement vis-à-vis de leurs pairs.

◆ **Dynamique politique**

Les investisseurs et les entreprises peuvent bénéficier d'avantages politiques en interagissant. Du côté des investisseurs, l'engagement peut améliorer les pratiques d'intégration ESG en permettant une collaboration plus étroite entre les analystes ESG et non-ESG. Du côté des entreprises, les demandes ESG des investisseurs peuvent les aider à développer des relations internes entre les experts opérationnels et fonctionnels, à sensibiliser les administrateurs aux problèmes ESG et à sécuriser ou améliorer les ressources pour de telles activités.

L'engagement peut recouvrir différentes formes décrites ci-après.

L'EXERCICE DES DROITS D'ACTIONNAIRE

Note préalable : La présente section se réfère au Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)⁸ ainsi qu'aux recommandations sur le gouvernement d'entreprise de l'Association Française pour la Gestion Financière (AFG)⁹.

⁷ PRI, A practical guide to active ownership in listed equity, February 2018

⁸ <http://www.amf-france.org/Reglementation/Reglement-general-et-instructions/RG-mode-d-emploi?>

⁹ <http://www.afg.asso.fr/deontologie-et-gouvernement-d-entreprise/recommandations-afg/>

RAPPEL SUR LES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES (AG)

Il existe deux types d'AG :

- **les AG ordinaires** qui doivent se tenir dans les 6 mois après la clôture de l'exercice et qui traitent notamment les questions de l'approbation des comptes, de l'affectation du résultat, de l'élection des administrateurs et de la rémunération des dirigeants.

- **les AG extraordinaires** qui traitent des résolutions particulières relatives à la modification des statuts des sociétés ou encore à des autorisations d'émissions.

La société a la possibilité de les réunir simultanément dans le cadre d'une assemblée générale mixte (ordinaire et extraordinaire).

Posséder une action ordinaire donne le droit à l'actionnaire de s'exprimer sur la gestion de l'entreprise dans le cadre des Assemblées Générales (AG). L'objectif de l'AG est de permettre à l'actionnaire de s'exprimer sur des éléments importants de la stratégie de l'entreprise: c'est le moment où le management doit rendre des comptes. Ainsi l'AG représente le cadre privilégié et prévu par la loi, de l'engagement et de la démocratie actionnariale.

En France, cet engagement peut s'exercer selon plusieurs formes :

◆ Poser des questions écrites ou orales

Chaque actionnaire peut, en amont de la tenue de l'AG, envoyer au plus tard le 4^e jour ouvré avant l'AG des questions écrites au Conseil d'administration ou au Directoire qui peuvent y répondre lors de l'AG ou indiquer aux actionnaires que les réponses aux questions écrites se trouvent sur le site internet¹⁰. Par ailleurs, s'il le souhaite, l'actionnaire peut demander à participer

physiquement à la réunion et, lors de la séance de questions/réponses, réclamer la parole pour y poser une question.

◆ Demander l'inscription d'un projet de résolution à l'ordre du jour

Au-delà des questions écrites et orales, l'actionnaire peut faire valoir son opinion soit en se prononçant contre une résolution proposée par le management, soit en soutenant une résolution elle-même non soutenue par le management, ou encore en proposant l'ajout d'une résolution à l'ordre du jour.

Chaque actionnaire peut en effet demander l'inscription d'un projet de résolution. À ce titre, l'actionnaire doit disposer d'un nombre suffisant d'actions (seul ou en groupe). La part du capital social nécessaire est fixée à 5% pour les sociétés dont le capital social est inférieur ou égal à 750 000 euros (cas particulier pour les associations d'actionnaires). Pour les sociétés dont le capital est supérieur à 750 000 euros, les actionnaires doivent représenter une fraction du capital social calculée en fonction d'un pourcentage dégressif¹¹.

Le projet de résolution doit être envoyé à la société au plus tard 25 jours avant l'AG et 20 jours après la date de publication de l'avis de réunion au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires (BALO). Selon le type de résolution, le Conseil d'Administration se réserve le droit de juger de la pertinence du projet. Une fois inscrite, il peut décider de soutenir la résolution ou au contraire appeler à voter contre cette dernière. Cette pratique, assez répandue dans les pays anglo-saxons, demeure encore marginale en France (possibilité, pour le conseil, de ne pas présenter certaines résolutions au vote, culture d'engagement en amont de l'AG, délais limités car avis de réunion publié au BALO très en amont de l'AG, manque de visibilité des résolutions, seuils élevés nécessaires).

¹⁰ Art. L225-108 du code de commerce

¹¹ 4 % pour les premiers 750 000 euros ; 2,5 % pour la tranche de capital comprise entre 750 000 et 7 500 000 euros ; 1 % pour la tranche comprise entre 7 500 000 et 15 000 000 d'euros ; 0,5 % pour le surplus du capital.

Le dépôt de résolution donne une visibilité considérable aux questions qu'il soulève. Ainsi, lorsque le dépôt de résolution est possible, il peut souvent faire avancer les pratiques des entreprises, même en amont des AG.

L'actionnaire peut aussi demander l'inscription d'un point à l'ordre du jour. Cet instrument juridique, plus souple et large que le projet de résolution, peut être particulièrement adapté au domaine de la RSE et des questions d'ESG car il peut susciter une discussion là où le projet de résolution conduit à une décision plus binaire de type « oui / non ».

◆ Voter

Chaque actionnaire dispose d'autant de voix qu'il possède d'actions ordinaires (sauf conditions particulières comme par exemple les actions nominatives qui peuvent donner le droit à un vote double). L'actionnaire dispose de plusieurs options : donner pouvoir au président, se présenter physiquement pour voter en séance, voter par procuration ou donner pouvoir à un tiers. Les actionnaires peuvent voter selon trois options : soutenir la résolution, se prononcer contre ou s'abstenir (l'abstention étant considérée en France comme un vote contre). Le vote par procuration demeure la pratique la plus répandue auprès des investisseurs. Concernant les agences de conseil en vote (« proxys »), une bonne pratique consiste à utiliser ou à recommander aux gestionnaires d'actifs d'utiliser les recommandations de ces agences comme une aide à la décision sans pour autant se reposer totalement sur ces dernières.

Ainsi l'actionnaire peut se prononcer, émettre son avis et éventuellement contrer un projet non aligné avec sa politique et ses principes. Selon sa politique, l'actionnaire peut donc décider de se prononcer contre les recommandations de vote du Conseil d'Administration.

RAPPEL SUR LES OBLIGATIONS CONCERNANT LA POLITIQUE DE VOTE

Les sociétés de gestion, depuis fin 2005, doivent se doter d'une politique de vote. Comme fixé par l'article 314-100 du règlement général de l'AMF, la politique de vote doit décrire :

- 1 L'organisation de l'exercice des droits de vote
- 2 Les cas dans lesquels sont exercés ou non les droits de vote
- 3 Les principes de la politique de vote
- 4 Les conflits d'intérêts
- 5 Le mode d'exercice des droits de vote

Ce document ne doit pas obligatoirement être public mais tenu à disposition de l'AMF et de tout client. Dans un souci de transparence et dans le cadre d'une démarche responsable, rendre la politique de vote publique est une bonne pratique.

Par ailleurs, un rapport des votes doit, quant à lui, être publié dans un rapport annexé le cas échéant au rapport de gestion du conseil d'administration. Par ce dernier, l'actionnaire doit rendre compte du nombre d'AG auxquelles il a participé, les cas dans lesquels il n'a pas respecté sa politique de vote et les situations de conflits d'intérêt. Les actionnaires peuvent, via ce rapport, revenir sur des cas spécifiques de la saison des AG et rendre public leurs votes.

Pour rappel, la transposition de la directive UE 2017/828 en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires va se matérialiser par des dispositifs législatifs et réglementaires (travaux en cours à la date de rédaction du présent guide). Dans ce cadre, des exigences devraient également exister à l'avenir vis-à-vis des assureurs (en tant qu'investisseurs) notamment une obligation de publication d'une politique d'engagement actionnariale.

Bien que les résolutions présentées par les sociétés relèvent traditionnellement d'aspects techniques qui ne soulèvent pas d'enjeux sociaux ou environnementaux, la prise en compte de critères ESG dans la stratégie de vote devient une pratique de plus en plus répandue. Plusieurs tendances viennent expliquer ces changements. Tout d'abord les thématiques abordées en AG, comme par exemple la rémunération du dirigeant sur laquelle l'actionnaire doit maintenant se prononcer tous les ans ex-ante et ex-post, viennent donner plus de poids à l'investisseur sur un enjeu de gouvernance particulièrement sensible pour les entreprises. Par ailleurs, le conseil d'administration représente la plus haute structure de gouvernance. L'actionnaire peut donc considérer que ce dernier est un interlocuteur important, au même titre que la direction générale, pour aborder les enjeux ESG. Ainsi, de nombreux investisseurs intègrent dorénavant une dimension ESG dans leurs politiques de vote et utilisent l'AG comme un levier en matière d'engagement.

◆ Engagement en amont de l'AG

En dehors du cadre légal de l'AG, des rencontres entre actionnaires et représentants de l'entreprise peuvent être organisées en amont de l'AG sur des questions de gouvernance. Ces rencontres recouvrent des formats variés (*one to one*, table ronde...) et sont devenues une pratique de plus en plus courante. Au cours de ces réunions, l'actionnaire et des représentants de l'émetteur voire même parfois un membre du conseil d'administration, peuvent, selon le moment de l'année, échanger sur la structure de gouvernance, l'ordre du jour de la prochaine AG, aborder de potentiels divergences, revenir sur des points d'achoppement. En somme, l'engagement en amont ou en dehors des périodes des AG est le lieu où l'actionnaire peut manifester son désaccord, transmettre un message, promouvoir de bonnes pratiques auprès des émetteurs, ou bien informer l'émetteur de ses intentions de

vote sans aller jusqu'au dépôt de résolution ou de questions.

Ainsi l'engagement de l'actionnaire en dehors du cadre légal prévu par l'AG peut avoir une réelle influence sur l'émetteur et ses pratiques.

Tout échange de ce type doit respecter la stricte réglementation de l'AMF relative à l'information privilégiée et aux abus de marché.

◆ Roadshow

Les roadshow peuvent prendre plusieurs formes. Ils se déroulent le plus souvent sur une journée et sont des rendez-vous permettant à des émetteurs de rencontrer des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actif. Les étapes traditionnelles de cette journée peuvent être : un petit-déjeuner rassemblant un petit nombre d'investisseurs, une conférence thématique durant laquelle certains émetteurs prennent la parole dans le cadre d'un panel, s'en suivent des réunions en « one-to-one » puis un déjeuner rassemblant de nombreux participants et enfin une succession de rendez-vous en « one-to-one ». A noter, certains roadshow sont thématiques (cybersécurité par exemple).

Ce cadre offre plusieurs options de dialogue possibles allant de la simple prise d'information à des opportunités de discussions aux côtés d'autres investisseurs et des rendez-vous « à portes closes ». Ils peuvent permettre de rencontrer plusieurs émetteurs durant une même journée.

DIALOGUE À PORTES CLOSES

Tout dialogue mené à portes closes doit respecter la stricte réglementation de l'AMF relative à l'information privilégiée et aux abus de marché.

◆ **Rendez-vous avec le conseil d'administration et/ou un représentant des équipes de direction**

Dans le cadre d'une relation de long terme avec une entreprise, des rendez-vous réguliers peuvent être organisés avec un représentant du conseil d'administration et/ou un représentant des équipes de direction afin de discuter d'un large choix de sujets tels que la composition du conseil d'administration, la politique de rémunération des dirigeants, la stratégie de l'entreprise, ses relations avec les pouvoirs publics, sa politique fiscale, la prise en considération des risques climatiques dans ses activités, etc.

L'investisseur a ainsi l'opportunité de présenter sa politique de gouvernance et d'engagement actionnarial dans un cadre plus apaisé qu'une Assemblée Générale, par exemple. Certains points d'attention peuvent être discutés de façon constructive.

Ce type de réunion favorise une relation de confiance et renforce la capacité d'influence de l'investisseur grâce à un dialogue constructif et argumenté.

Certains de ces rendez-vous sont organisés à l'initiative de la société avec ses investisseurs les plus importants afin de partager un état des lieux et d'offrir l'opportunité aux investisseurs de poser des questions.

Concernant le dialogue spécifique avec le conseil d'administration, celui-ci doit s'inscrire dans le respect des précautions soulignées par le Haut Comité du gouvernement d'entreprise concernant le rôle des administrateurs dans le dialogue actionnarial¹².

La direction des relations investisseurs peut également être un point de contact approprié.

◆ **Échanges écrits**

Afin d'initier un rendez-vous ou bien afin d'éclaircir certains points particuliers, l'investisseur peut également adresser une lettre à l'entreprise.

Idéalement, cette lettre devra s'appuyer sur une lecture préalable et analytique des documents publics de l'émetteur voire sur des rapports et notations établies par des tiers spécialisés (agence de notation extra-financière par exemple) afin de formuler des questions précises et instruites. Il faut également traduire ces enjeux en risques financiers et opérationnels.

Outre le choix du sujet, il est recommandé de garder un ton positif dans les échanges avec les entreprises engagées et de leur proposer de s'inscrire dans une démarche de progrès.

Si l'objectif principal de l'engagement est d'influencer le fonctionnement de l'entreprise, il existe plusieurs étapes intermédiaires. La première étant le souhait de comprendre certains processus, ce qui implique d'avoir accès aux informations adéquates. C'est la raison pour laquelle un grand nombre de questions – quel que soit le format d'engagement – demandent à l'émetteur de publier des d'informations. Celles-ci peuvent être de nature économique, sociale ou environnementale.

Une fois l'information accessible, celle-ci sera analysée et comparée par l'investisseur qui reviendra vers l'émetteur avec des questions relatives aux politiques mises en place pour améliorer la performance de l'entreprise sur ces sujets.

¹² Haut Comité de gouvernement d'entreprise, Rapport d'octobre 2017, section 3.5 « Rôle des administrateurs dans le dialogue actionnarial », p.22 à 24

DIALOGUE OUVERT ET SEMI-PUBLIC

Quelques exemples de plateformes et campagnes publiques :

◆ Plateforme de collaboration des PRI (Principles for Responsible Investment)

Les PRI ont créé une plateforme permettant aux signataires de participer, d'une part, à une sélection d'actions d'engagement coordonnées par leurs équipes et, d'autre part, à des initiatives créées et mises en ligne par les signataires eux-mêmes.

En janvier 2018, plus de 250 initiatives étaient visibles et accessibles sur la plateforme visant des problématiques très larges et balayant le spectre de l'ESG : une lettre adressée aux entreprises du secteur de l'huile de palme, un soutien à la Journée Mondiale Sans tabac, une invitation à voter pour ou contre des résolutions d'AG à venir, un dialogue pour le respect de conditions de travail décentes dans le secteur du textile, etc.

Les actions d'engagement coordonnées par les équipes des PRI répondent aux caractéristiques suivantes :

- Elles se font sur une thématique E ou S ou G, souvent sélectionnée pour sa complexité ou technicité (ex : responsabilité fiscale, cybersécurité, méthane, déforestation, droits humains dans les secteurs extractifs, etc.);
- Elles réunissent un groupe d'investisseurs qui peuvent décider d'être « *lead investors* » (c'est-à-dire prendre la tête du dialogue avec une entreprise et représenter la coalition vis-à-vis de cette entreprise) ou « *supporting investors* » ;
- Elles durent de 18 mois à 2 ans
- Elles visent un ou plusieurs secteurs (ex : pour l'engagement sur la responsabilité fiscale, les secteurs IT et pharma)

- Elles se font à portes closes : seuls les investisseurs membres de la coalition peuvent participer au dialogue avec les entreprises ;

- Elles se terminent par la publication d'un guide présentant les enjeux et challenges de l'action d'engagement.

Pour plus d'informations : <https://www.unpri.org/esg-issues/explore-the-pri-collaboration-platform>

◆ Plateformes thématiques: IIGCC

Le groupe des investisseurs institutionnels sur le changement climatique (IIGCC) fournit aux investisseurs européens une plateforme collaborative sur le thème du changement climatique : <http://www.iigcc.org/corporate>

En 2016, cet organisme a également créé un programme intitulé « *Shareholder Resolutions* » qui vise à coordonner avec les membres de l'IIGCC la rédaction et la soumission de résolutions relatives à la résilience climatique et/ou aux politiques d'influence des entreprises. La coordination s'étend également aux votes.

Ce nouveau programme remplace l'initiative « *Aiming for A* » lancée en 2011.

◆ Campagnes publiques

« *Climate Action 100+* » est une initiative lancée en 2017 et rassemblant des investisseurs souhaitant engager un dialogue avec les entreprises les plus émettrices de carbone au monde afin de leur demander d'améliorer la gouvernance relative au changement climatique, d'atténuer leurs émissions et de mieux communiquer sur les risques climatiques. Ce projet a été développé et est coordonné par un partenariat entre les quatre réseaux régionaux d'investisseurs engagés sur le climat (AIGOCC¹³, Ceres, IGCC¹⁴ & IIGCC¹⁵) et les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI).

¹³ Asia Investor Group on Climate Change

¹⁴ Investors Group on Climate Change

¹⁵ Institutional Investors Group on Climate Change

Par ailleurs, il existe des organisations spécialisées dans la coordination de campagnes publiques. C'est le cas de l'association anglaise Share Action dont l'une des activités est d'aider les investisseurs à dialoguer avec les entreprises.

THÉMATIQUES POSSIBLES D'ENGAGEMENT PAR SECTEUR (liste non exhaustive)

SECTEUR	SOUS-SECTEUR	EXEMPLE DE THÉMATIQUES D'ENGAGEMENT
Biens de consommation de base	Produits alimentaires, boissons, Tabac	Chaîne d'approvisionnement (ex : huile de palme) Environnement (ex : Eau, Stress hydrique) Boissons alcoolisées : Information aux consommateurs, marketing responsable Recyclage (emballages) Sécurité des produits (OGM, pesticides)
	Produits domestiques et Soins personnels	Sécurité des produits (ex : perturbateurs endocriniens, produits chimiques) Eau (disponibilité) Chaîne d'approvisionnement (huile de palme)
	Vente au détail de produits alimentaires et première nécessité	Chaîne d'approvisionnement (traçabilité) Affichage environnemental et information du consommateur
Consommation discrétionnaire	Automobile et Composants automobile	Réchauffement climatique (intégration et respect des normes selon les pays) Recherche et Développement Recyclage – Eco Conception Protection des données Chaîne d'approvisionnement (continuité de l'approvisionnement, conditions de travail, matières premières)
	Biens de consommation durables et habillement	Eco Conception et Recyclage Chaîne d'approvisionnement (conditions de travail dans les usines, approvisionnements en matières premières)
	Médias	Responsabilité et diversité des contenus Accessibilité des contenus Ethique
	Services aux consommateurs	Gestion des ressources (ex : gaspillage alimentaire)
	Vente au détail	Chaîne d'approvisionnement (ex : sécurité, accidentologie, conditions de travail) Affichage environnemental et information du consommateur
Énergie		Réchauffement climatique Transition énergétique (ENR) Prix du carbone Consommation d'eau R&D Ethique des affaires

SECTEUR	SOUS-SECTEUR	EXEMPLE DE THÉMATIQUES D'ENGAGEMENT
Finance	Banque et services financiers diversifiés	Intégration de critères ESG dans l'activité Plans sociaux (digitalisation) Données personnelles Environnement légal et réglementaire
	Assurance	Prise en compte du réchauffement climatique Digitalisation Intégration de critères ESG dans les investissements
Immobilier		Normes environnementales (eau, consommation d'énergie...) Intégration des événements météorologiques extrêmes Accessibilité des logements
Industrie	Biens d'équipement	
	Services commerciaux et professionnels	Accidentologie
	Transport	Transition énergétique, réchauffement climatique Recherche et développement
Matériaux		Approvisionnement en matières premières (traçabilité, conditions, droits de l'homme) Emissions CO ₂ Prix du carbone
Santé	Equipements et Services de Santé	Respect des règles de la concurrence Ethique des affaires Environnement (ex : eau) Accessibilité Santé et sécurité des consommateurs Respect des règles éthiques dans le cadre des tests
	Sciences Pharma, Biotech et Biologiques	
Services aux collectivités		Transition énergétique Sécurité industrielle Part des produits verts Services clients – relations avec les communautés
Services de Télécommunication		Gestion des données personnelles Risque physique Recyclage Pratiques anticoncurrentielles Accès à l'information
Technologie de l'information	Logiciels et Services	Sécurité des données Cyber sécurité Consommation d'énergie (ex : Data Center) Chaîne d'approvisionnement (conditions de travail, traçabilité pour les métaux...)
	Matériels Equipements liés au TI	Information des consommateurs (ex : impact sur les enfants) Cyber sécurité Consommation d'énergie (ex : Data Center) Chaîne d'approvisionnement (conditions de travail, traçabilité pour les métaux...)
	Semi-Conducteurs et Equipements SC	Pratiques antitrust Chaîne d'approvisionnement (minerais) Efficacité énergétique des produits Sécurité des salariés (exposition à des substances chimiques)

Note: La classification retenue dans le tableau est la Global Industry Classification Standard développée par MSCI et Standard & Poor's.

FICHE
PRATIQUE

4

LES PRATIQUES D'EXCLUSION

Les pratiques d'exclusion permettent de répondre à différentes préoccupations des investisseurs, en s'assurant que les émetteurs financés sont bien en ligne avec ces considérations :

◆ L'éthique

La décision d'exclure certains émetteurs découle d'une volonté d'aligner les portefeuilles avec les convictions et valeurs de l'investisseur. Elle se trouve ainsi décorrélée de toute performance financière ou extra-financière.

Il s'agit du fondement historique des pratiques d'exclusion associées à des investissements. Elle émane d'une démarche initiée dans le cadre de la gestion de fonds religieux, qui a marqué les prémices de l'investissement socialement responsable.

Les premières exclusions d'ordre éthique concernaient le refus par les communautés

religieuses de soutenir le développement des industries de l'armement, de l'alcool, du tabac, de la pornographie, des jeux d'argent, ainsi que le refus de soutenir les entreprises appliquant les principes de l'Apartheid en Afrique du Sud. Aujourd'hui, les exclusions éthiques peuvent justifier l'exclusion de toute activité considérée comme contraire aux valeurs de l'investisseur.

◆ Les exclusions normatives

Elles s'appuient sur des réglementations nationales ou internationales, ou sur les conventions internationales ratifiées par différents pays. Elles visent à exclure des portefeuilles les émetteurs, souverains ou entreprises, qui ont refusé ou manqué de s'aligner avec les conventions ou réglementations en question. Les investisseurs qui mettent en œuvre une ou plusieurs exclusions normatives ont la volonté d'aligner leurs portefeuilles sur les engagements

pris par leur pays et/ou de limiter le risque d'image lié au non-respect des réglementations et conventions internationales par les émetteurs financés.

Les principales réglementations ou conventions de référence dans le cadre de l'exclusion normative sont :

- les conventions d'Oslo et d'Ottawa sur les bombes à sous-munitions et les mines anti-personnel¹⁶,
- la Déclaration universelle des droits de l'homme (1948),
- les conventions fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail (OIT) relatives aux droits fondamentaux au travail¹⁷,
- la déclaration de Rio sur l'environnement et le développement (1992),
- la convention des Nations Unies contre la corruption (2003),
- la convention-cadre de l'OMS pour la lutte antitabac (2003).

Le Pacte Mondial des Nations Unies, qui reprend plusieurs de ces conventions, est également souvent utilisé comme référence dans le cadre d'une démarche d'exclusion normative.

◆ Les exclusions sectorielles

Elles visent à exclure des portefeuilles tout ou partie des émetteurs d'un secteur d'activité. Concrètement, les entreprises tirant une part significative de leur chiffre d'affaires du secteur concerné sont exclues. Ces exclusions peuvent être justifiées par des considérations financières, éthiques, ou extra-financières. Il s'agit d'une démarche particulièrement engagée car l'exclusion pour des raisons non financières de tout ou partie des acteurs d'un secteur d'activité

implique que l'investisseur renonce au potentiel de retour sur investissement associé à ce secteur, et que les portefeuilles s'éloignent potentiellement de la performance des indices de référence, dès lors que les secteurs exclus sont présents dans les indices. Par exemple, certains assureurs ont fait le choix d'exclure le secteur du tabac ou les activités d'extraction de charbon de leurs portefeuilles d'investissement.

◆ L'exclusion basée sur la performance extra-financière

D'autres critères peuvent être définis par les investisseurs pour sélectionner les émetteurs qu'ils souhaitent, ou non, financer. Il s'agit alors pour l'investisseur d'exclure les émetteurs dont l'engagement ou la performance sur des sujets extra-financiers sont considérés insuffisants, ou dont le niveau de risques extra-financiers est jugé inacceptable.

Ainsi, sur la base de la performance extra-financière, un investisseur peut choisir d'exclure :

- les émetteurs présentant la moins bonne performance ESG de leur secteur d'activité (sélection des émetteurs « *best in class* »),
- les émetteurs ayant la moins bonne performance ESG sur son univers d'investissement (sélection des émetteurs « *best in universe* »),
- les émetteurs présentant le plus fort risque de réputation ou de controverses,
- les émetteurs n'appréhendant pas les problématiques induites par la transition énergétique et écologique, etc.

¹⁶ Convention d'Ottawa : Convention sur l'interdiction de l'emploi, du stockage, de la production et du transfert des mines antipersonnel et sur leur destruction, 1997 / Convention d'Oslo : Convention sur les armes à sous-munition, 2008. L'Association Française de Gestion financière (AFG) a publié en avril 2013 des recommandations sur l'interdiction du financement des armes à sous-munitions et des mines antipersonnel. Ces recommandations précisent que les sociétés de gestion doivent mettre en place une politique d'exclusion des entreprises concernées par ces activités.

¹⁷ Convention sur la liberté syndicale et la protection du droit syndical, 1948 ; Convention sur le droit d'organisation et de négociation collective, 1949 ; Convention sur le travail forcé, 1930 ; Convention sur l'abolition du travail forcé, 1957 ; Convention sur l'âge minimum, 1973 ; Convention sur les pires formes de travail des enfants, 1999 ; Convention sur l'égalité de rémunération, 1951 ; Convention concernant la discrimination (emploi et profession), 1958

Les pratiques d'exclusion, propres à chaque investisseur, peuvent être appliquées à tout ou partie des placements financiers :

- Dans le cas d'investissements en direct dans des titres négociés, l'investisseur est seul décideur de la politique d'exclusion qu'il applique à ses opérations. Il s'agit de la situation dans laquelle la mise en œuvre d'une démarche d'exclusion est la plus aisée ;

- Dans le cas d'investissements réalisés par des sociétés de gestion pour le compte de l'investisseur, deux situations sont à distinguer :

- ➔ L'investisseur dispose de mandats de gestion ou d'OPC dédiés. Dans ce cas, l'investisseur est libre de demander aux sociétés de gestion de respecter certaines restrictions d'investissement. Ces règles pourront être intégrées aux mandats de gestion. Il est conseillé d'étudier au préalable avec les sociétés de gestion l'impact de ces exclusions sur l'univers d'investissement et les caractéristiques des portefeuilles. Certains fournisseurs d'indices sont capables de créer tout type d'indice permettant de conserver une gestion « benchmarkée » mais ajustée à ses propres critères ESG

- ➔ L'investisseur investit dans des OPC ouverts à d'autres investisseurs. Il est alors dépendant de la politique d'exclusion que la société de gestion a choisi d'appliquer au fonds, et la société de gestion est la seule institution habilitée à décider de la politique d'exclusion d'un fonds ouvert. Il appartient donc à l'investisseur d'identifier clairement lors de sa due diligence les pratiques d'exclusion appliquées, ou non, aux OPC ouverts et de vérifier l'application d'éventuels filtres ESG dans le prospectus des fonds dans lesquels il investit. L'investisseur est en droit de décider de ne pas investir dans un fonds qui ne présenterait pas des règles d'exclusion en ligne avec ses attentes.

Les investisseurs qui le souhaitent peuvent alimenter et faire vivre leur démarche d'exclusion et de désinvestissement à travers différentes initiatives internationales. En voici quelques exemples :

EXEMPLES D'INITIATIVES D'EXCLUSION

NOM DE L'INITIATIVE	THÈME D'EXCLUSION	INSTITUTIONS PARTENAIRES	LIEN VERS LE SITE INTERNET
Portfolio Decarbonization Coalition	Exclure des portefeuilles les entreprises, projets ou technologies les plus émettrices de gaz à effet de serre	UNEP Finance Initiative, CDP, UNEP	http://unepfi.org/pdc/
Tobacco Free portfolios	Exclure des portefeuilles les entreprises de l'industrie du tabac	Union for International Cancer Control, Cancer Research UK	http://www.tobaccofreeportfolios.org/
Global Coal Exit List	Exclure des portefeuilles les entreprises actives dans le secteur du charbon		https://coalexit.org/

FICHE
PRATIQUE

5

COMMENT DÉFINIR UNE STRATÉGIE CHARBON ?

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

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

Pourquoi une stratégie charbon est-elle pertinente dans le cadre d'une démarche d'investisseur responsable ? Quelles sont les étapes concrètes pour s'engager dans cette démarche ?

LE CHARBON, UNE ÉNERGIE CARBO-INTENSIVE

Le charbon domine la production mondiale d'électricité, avec plus de 40 % issu de cette énergie. Or, le charbon est l'énergie fossile la plus carbo-intensive. Bien qu'elle ne représente que 28 % du total des ressources en énergie primaire, elle était responsable de 45 % des émissions mondiales de CO₂ en 2015¹⁸.

L'Agence Internationale de l'Énergie publie chaque année une étude qui évalue les progrès de chaque énergie par rapport à un scénario dit « 2DS » qui vise un réchauffement limité à 2°C en 2025. Le rapport 2017¹⁹ indique que l'énergie au charbon n'est pas sur la bonne voie. Pour respecter ce scénario, les émissions de CO₂ liées à cette énergie devraient diminuer d'environ 3 % par an d'ici à 2025. Il serait également nécessaire de

¹⁸ International Energy Agency, *CO₂ emissions from fuel combustion, Highlights*, 2017

¹⁹ International Energy Agency, *Tracking clean energy progress*, 2017

ralentir la croissance des capacités additionnelles de charbon et d'abandonner complètement les technologies conventionnelles (dites « sous-critique ») Or, on constate une croissance des nouvelles capacités de charbon et toutes n'adoptent pas les technologies qui permettent de les rendre moins émissives. De plus, même équipées de système de capture et de stockage de CO₂, les centrales à charbon demeurent plus émissives que les autres sources d'énergie et de nombreuses études indiquent que les objectifs de l'Accord de Paris ne pourront être atteints si de nouvelles capacités sont installées.

Le charbon est considéré comme un « *stranded asset* »²⁰, c'est-à-dire comme un actif qui pourrait subir une dévaluation soudaine en raison d'une évolution législative, de contraintes réglementaires environnementales ou de ruptures technologiques. De fait, toutes les réserves de charbon ne pourront être utilisées.

Pour ces raisons, il est pertinent de définir une stratégie spécifique sur le charbon dans le cadre d'une démarche d'investisseur responsable.

1^{RE} ÉTAPE: IDENTIFIER LES ACTIFS LIÉS AU SECTEUR DU CHARBON ET ÉVALUER L'EXPOSITION DES PORTEFEUILLES

Les activités majoritairement retenues par les investisseurs ayant fait le choix d'une stratégie relative à l'énergie charbon concernent les activités d'exploitation minière et de production d'électricité à partir du charbon. Certaines ONG appellent cependant à exclure d'autres activités opérant tout au long de la chaîne de valeur du charbon thermique comme le transport par exemple (voir encadré « Global Coal Exit List »). Les activités d'exploitation du charbon

pour d'autres processus industriels ne sont pas concernées par ces politiques d'exclusion.

Plusieurs bases de données existent pour aider les investisseurs à identifier les sociétés minières et les énergéticiens utilisant le charbon. Une fois ces actifs identifiés, il s'agit donc d'évaluer l'exposition de son portefeuille et de définir les critères d'exclusion les plus pertinents. Quelques exemples de bases de données sont présentés ci-après à titre illustratif. L'assureur est libre de choisir la méthode qu'il souhaite pour identifier les actifs concernés par sa politique charbon le cas échéant.

EXEMPLE DE BASE DE DONNÉES: LA GLOBAL COAL EXIT LIST

Constatant les difficultés rencontrées par les investisseurs pour identifier leurs investissements liés au charbon, l'ONG allemande Urgewald a élaboré une liste de près de 800 entreprises mères impliquées dans la chaîne de valeur du charbon.

La liste identifie 280 entreprises considérées comme actives dans le développement de nouvelles centrales à charbon parmi lesquelles 120 sont identifiées comme ayant les plans de développement les plus ambitieux.

La spécificité de cette base de données est sa vision prospective qui prend en compte les plans de développement de mines ou de centrales à charbon, la plupart des autres bases de données ne communiquant qu'une cartographie des centrales existantes à un instant donné.

La liste identifiant les entreprises-mères et les filiales concernées est disponible en ligne: <https://coalexit.org>.

Cette liste communique plusieurs codes ISIN mais tous ne sont pas intégrés dans la liste publique. Des informations complémentaires peuvent être obtenues auprès de l'ONG Urgewald.

²⁰ Mark Carney, "Breaking the Tragedy of the Horizon – climate change and financial stability", Speech given at Lloyd's of London, 29 September 2015

EXEMPLE DE BASE DE DONNÉES:
THE CARBON UNDERGROUND 200

Le mouvement « DivestInvest » demande aux investisseurs d'exclure, au minimum, les 200 plus grandes compagnies de combustibles fossiles. Cette liste, mise à jour annuellement, regroupe les 100 plus grandes sociétés mondiales de charbon et les 100 plus grandes sociétés pétrolières et gazières, classées selon le potentiel d'émissions de carbone de leurs réserves déclarées. La liste est produite et mise à jour par Fossil Free Indexes, LLC.

Les propriétaires d'actifs ont la possibilité de demander gratuitement une copie de cette liste sur le site internet: <https://gofossilfree.org/top-200/>

EXEMPLE DE BASE DE DONNÉES:
LISTE D'EXCLUSION DU FONDS DE PENSION DU GOUVERNEMENT NORVÉGIEN

Le Fonds souverain norvégien (GPF) est le plus gros investisseur institutionnel du monde. En 2016, le Ministère des Finances norvégien a introduit des critères d'exclusion relatifs au charbon thermique: les compagnies d'énergie et les entreprises minières qui contrôlent 30% ou plus des activités charbon et / ou tirent 30% de leurs revenus du charbon, peuvent être exclues du fonds. Les entreprises exclues par le fonds sont communiquées sur le lien suivant:

<https://www.nbim.no/en/responsibility/exclusion-of-companies/>

2^E ÉTAPE: DÉFINIR LES CRITÈRES D'EXCLUSION LIÉS AU CHARBON

Après avoir défini et évalué les actifs concernés, des critères précis doivent être établis. Il est pertinent de distinguer les activités d'exploitation d'une part, pour lesquelles le seuil d'exclusion s'applique au pourcentage de chiffre d'affaires issu de ces activités, des activités de production d'énergie d'autre part, pour lesquelles le seuil s'applique au mix énergétique issu du charbon.

Le seuil d'exclusion de 30% est devenu un standard de marché minimum²¹. Les investisseurs qui ont retenu un seuil plus élevé à 50% ont été exposés à de fortes critiques des ONG. Certains investisseurs, y compris parmi les assureurs français, ont défini des seuils inférieurs à 30%.

Il est également pertinent de définir un seuil absolu en matière de production d'énergie charbon ou de capacité installée pour cibler les acteurs les plus importants dont la taille de l'entreprise est telle que les seuils ne seraient pas suffisants pour être ciblés par la politique d'exclusion.

Un critère d'exclusion peut également viser les organisations qui disposent de réserves de charbon, soit de manière absolue, soit au-delà d'un certain seuil.

En fonction de ces critères, plusieurs décisions peuvent être prises pour les actifs concernés, selon les modes de gestion. Il est pertinent d'engager un dialogue pour comprendre la stratégie prévue par l'entreprise face à cette situation. En effet, certaines peuvent être engagées dans une démarche de transition ou être à l'écoute des attentes de l'investisseur et engager des plans d'actions.

²¹ Novethic, *Divest-Invest, mode d'emploi – Comment désinvestir des énergies fossiles et investir dans l'économie verte*, Décembre 2017

◆ Gestion directe

a) Ne plus réaliser de nouveaux investissements dans des actifs dépassant les seuils définis par l'investisseur

En fonction des critères qu'il retient, l'investisseur peut décider de s'abstenir d'investir dans des activités de production d'énergie au charbon en ne renouvelant pas les financements existants ou en évitant d'acheter de nouvelles actions/obligations.

b) Mettre en place une politique d'engagement auprès des entreprises déjà présentes dans le portefeuille

Céder les actifs existants n'est pas une solution idéale dans la mesure où les activités vendues peuvent alors être financées par un autre investisseur qui aura acheté l'actif. C'est pourquoi, dans certains cas, une politique d'engagement volontariste visant à accompagner l'émetteur vers la transition énergétique peut s'avérer plus efficace et vertueuse dans l'intérêt de tous, y compris de l'émetteur lui-même. Par exemple si l'entreprise a une stratégie de diversification cohérente avec les objectifs nationaux en matière de lutte contre le changement climatique du pays dans lequel elle exerce majoritairement, il peut être pertinent de maintenir les investissements.

Cette démarche doit cependant s'accompagner d'un suivi régulier et être définie dans le temps. Lorsque la politique d'engagement actionnarial se révèle infructueuse, des décisions de désinvestissement peuvent alors être prises au cas par cas.

Par ailleurs, il est également pertinent de mener une politique d'engagement auprès des entreprises du secteur même si ces dernières sont en-deçà des seuils définis pour l'exclusion. Chaque investisseur précise les critères retenus pour entamer une politique d'engagement.

c) Désinvestir des actifs en stocks

Investissement en actions: certains investisseurs décident de céder leurs participations si le seuil d'exclusion est atteint, sans engager de dialogue préalable. Ces décisions doivent être analysées pour évaluer les conséquences socio-économiques parfois significatives qu'elles peuvent entraîner. En tant qu'investisseur responsable, l'impact social et sociétal, en matière de suppression d'emplois par exemple, doit aussi être considéré en fonction des analyses possibles qui peuvent être réalisées.

Investissement en dette: concernant les stocks obligataires, il peut s'avérer plus pertinent d'effectuer une transition plutôt que de désinvestir. Selon les politiques de chaque entreprise, il peut ainsi être décidé de ne pas renouveler les flux obligataires vers le secteur du charbon. Dans ce cas, la maturité des obligations permet à ce stock de diminuer naturellement.

◆ Mandat de gestion ou fonds dédié

Les restrictions d'investissement peuvent être imposées contractuellement à la société de gestion. Pour les investissements existants, un amendement pourra être apporté au mandat ou au prospectus existant.

◆ Gestion passive ou benchmarkée

L'application de ces engagements est plus délicate dans les cas de gestion passive ou benchmarkée. Il convient de bien préciser le périmètre d'application des critères d'exclusion lors de la communication des engagements et de la mise en œuvre en interne.

Pour les cas de gestion passive, il est possible de construire un portefeuille qui s'appuie sur un indice excluant lui-même le charbon, par exemple le MSCI Global ex Coal Index²² ou le FTSE All-World ex Coal Index Sériés. Plus largement,

²² MSCI, *MSCI global ex fossil fuel indexes methodology*, Septembre 2017
https://www.msci.com/ecq/methodology/meth_docs/MSCI_Global_Fossil_Fuels_Exclusion_Indexes_Methodology_Sep2017.pdf

plusieurs indices excluent les énergies fossiles: MSCI ACWI ex Fossil Fuels Index, S&P Global 1200 Fossil Fuel Free Index, S&P 500 Fossil Fuel Free Index, etc. Dans les cas de gestion benchmarkée, il est aussi pertinent de se référer à la performance d'un tel indice. En revanche, ce ne sont pas les critères exacts définis par l'assureur dans le cadre de sa politique charbon qui s'appliqueront.

GLOSSAIRE

Comité de gestion

Le Comité de gestion fixe les orientations d'investissement et de l'allocation stratégique des fonds. Il peut être l'occasion de réunir le propriétaire d'actifs avec son gestionnaire financier, où ce dernier rend compte de la mise en œuvre de la politique de l'investisseur.

Émetteur

Les émetteurs sont des entités, publiques ou privées (entreprises, États ou collectivités locales), en quête de ressources et qui font un appel au public pour lever des capitaux via l'émission de titres de propriété ou de titres de créances.

Engagement

L'engagement désigne le fait, pour un investisseur, d'interagir sur des sujets environnementaux, sociaux ou de gouvernance (ESG) avec les entreprises qu'il finance, en dette ou en capital, en ayant pour objectif d'influencer dans la durée leurs pratiques ESG et/ou d'améliorer leurs pratiques de reporting en la matière. Ces exigences sont formulées dans le cadre d'une démarche structurée et suivie sur le long terme.

ESG

Ce sigle est utilisé par la communauté financière pour désigner les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) qui constituent généralement les trois piliers de l'analyse extra-financière. Ils sont pris en compte dans la gestion socialement responsable.

Source: Novethic

ETF (Exchange traded funds) / Fonds indiciels

Les ETF sont des fonds indiciels cotés en continu et négociés en bourse de la même façon qu'une action. Quelle que soit la gestion mise en place, ils ont tous le même objectif: répliquer à la hausse et à la baisse l'évolution de sous-jacents (indice ou actifs).

Un indice correspond à un panier indicatif de valeurs qui reflète la tendance d'un marché représentatif d'une zone géographique, d'un secteur d'activité, de matières premières, de l'évolution de taux ou de devises, etc. Il est basé sur un échantillon de valeurs et sur une méthode de calcul.

Les indices les plus connus sont les suivants:

- ◆ le CAC 40, composé des 40 plus grandes capitalisations boursières françaises,
- ◆ l'EURO STOXX 50, composé des 50 plus grandes capitalisations boursières de la zone euro,
- ◆ le DOW JONES IA, composé des 30 plus grandes capitalisations boursières américaines.

Source: AMF

Exclusion

L'exclusion consiste à exclure du portefeuille un certain type d'investissement portant en général sur les flux (pas de nouveaux investissements) et sur les stocks (désinvestissement). Lorsqu'elle est rendue publique, cette décision envoie un signal fort aux marchés, aux médias, aux pouvoirs publics et à la société civile: la décision a non seulement un impact sur les actifs concernés mais également sur la perception externe de l'entreprise ou du secteur objet de l'exclusion.

Consultez la fiche sur les pratiques d'exclusion pour un détail des différents types d'exclusion.

Fonds ouverts

Les fonds ouverts sont des OPC (Organismes de Placement Collectif - cf. définition OPC ci-après) dont les actions ou parts sont disponibles à tous, tant à la vente qu'à l'achat. Le nombre d'actions ou de parts de ces OPC s'adapte donc à la demande et le capital du fonds évolue au rythme des souscriptions et des ventes.

Fonds de fonds

Les fonds de fonds investissent leurs actifs exclusivement dans des parts d'autres fonds.

Source: Novethic

Gestion collective

La gestion collective consiste à investir dans des fonds gérés par des professionnels et détenus collectivement avec d'autres investisseurs, particuliers ou professionnels.

Mandat ou convention de gestion

Contrat par lequel un client confie à un prestataire de service d'investissement la gestion de ses avoirs financiers. Le mandat définit la politique d'investissement à suivre et donne au gestionnaire la mission de prendre les décisions de gestion en acquérant ou en cédant les titres pour le compte de l'investisseur.

Source: la finance pour tous

Obligation corporate / obligation d'entreprise

Les entreprises disposent de la possibilité d'émettre des obligations sur les marchés pour se financer. Une obligation d'entreprise correspond à un titre négociable émis par une entreprise publique ou privée et donnant à son souscripteur le droit de créance sur l'émetteur.

Obligation souveraine

Emprunt émis par un État sur les marchés financiers.

OPC

Les OPC (organismes de placement collectif), couramment appelé fonds d'investissement, sont des portefeuilles de valeurs mobilières (actions, obligations, etc.). Ils sont gérés par des professionnels (sociétés de gestion) et détenus collectivement sous forme de parts par des investisseurs particuliers ou institutionnels. Les OPC offrent ainsi la possibilité d'accéder à un portefeuille diversifié de valeurs mobilières.

Il existe deux catégories de placements collectifs : les OPCVM (OPC en valeurs mobilières), qui sont commercialisables dans toute l'Union européenne, et les FIA (fonds d'investissement alternatifs) qui sont les autres placements collectifs commercialisés en France, principalement les FCP (fonds communs de placement) et les SICAV (sociétés d'investissement à capital variable). Les OPCVM sont régis par la Directive UCITS et les FIA par la Directive AIFM.

Source : AMF

OPC dédié / fonds dédié

Fonds commun de placement (FCP) réservé à un nombre très réduit de souscripteurs qui ont défini avec le gestionnaire un type de gestion précis que doit suivre le FCP.

Politique de vote

En application de la loi de sécurité financière du 1er août 2003, le règlement général de l'AMF a instauré l'obligation, pour toute société de gestion gérant des OPCVM d'établir un document intitulé « politique de vote » contenant les principes auxquels la société de gestion entend se référer pour l'exercice des droits de vote attachés aux actions détenues par les OPCVM qu'elle gère. Ce document contient notamment les informations suivantes : l'organisation de la société

de gestion lui permettant d'exercer ces droits de vote; les principes permettant de déterminer les cas dans lesquels elle exerce les droits de vote; les principes de vote selon les types de résolutions soumises aux assemblées générales; les procédures destinées à déceler, prévenir et gérer les situations de conflits d'intérêts auxquelles la société de gestion pourrait être soumise dans l'exercice des droits de vote; les modalités pratiques d'exercice des droits de vote.

Source : AMF

PRI - Principes For Responsible Investment

Les PRI est une initiative d'investisseurs soutenue par les Nations Unies. Les PRI travaillent avec leur réseau international d'investisseurs signataires pour mettre en œuvre six Principes pour l'Investissement Responsable. Leur objectif est de comprendre les implications des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sur les investissements, et de soutenir les signataires dans l'intégration des enjeux ESG dans leurs décisions d'investissement.

Pour en savoir plus : <https://www.unpri.org/pri>

Prospectus

Un prospectus est un document d'information remis à un investisseur. Il concerne soit une opération initiée par une société cotée (introduction en bourse, augmentation de capital), soit la commercialisation d'un OPCVM. Il doit être visé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) préalablement à toute offre au public ou toute admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé. Le prospectus contient toutes les informations qui, compte tenu de la nature particulière de l'émetteur et des titres financiers qui font l'objet de l'offre au public ou dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé est demandée, sont nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine,

la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et des garants éventuels des titres financiers qui font l'objet de l'offre au public ou dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé est demandée, ainsi que les droits attachés à ces titres financiers et les conditions d'émission de ces derniers.

Source : AMF

RSE

La responsabilité sociale (ou sociétale) des entreprises (RSE) consiste à appliquer aux entreprises la notion de développement durable. La RSE désigne un concept dans lequel les entreprises intègrent les préoccupations sociales, environnementales, et économiques de leurs activités. La commission européenne définit la RSE comme étant « la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société ».

Source : Novethic

Société de gestion de portefeuille (asset manager)

Les sociétés de gestion sont agréées par l'AMF. Elles ont pour activité principale la fourniture du service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers, individuelle (mandat) ou collective (gestion d'OPCVM). Elles doivent respecter des règles strictes qui garantissent l'exécution de leur engagement à gérer de manière indépendante et dans l'intérêt exclusif de l'investisseur les sommes qui leur sont confiées.

Titres vifs

Un titre au porteur (« titre vif ») est un document, portant un numéro d'ordre, qui permet à celui qui l'a en sa possession, de se considérer comme propriétaire.

Source : Caisse des Dépôts

LIENS UTILES

Démarches ESG des investisseurs institutionnels

- ◆ BNP Paribas Securities Services, *Tout savoir sur l'approche ESG, Un guide pour les investisseurs institutionnels*, août 2016
- ◆ France Assureurs, *Dynamiser l'intégration des critères ESG-climat dans les stratégies d'investissement des assureurs*, La Feuille de Route, novembre 2017
- ◆ OECD, *Responsible business conduct for institutional investors: Key considerations for due diligence under the OECD Guidelines for Multinational Enterprises*, 2017

Pratiques d'engagement des investisseurs

- ◆ BlackRock et CERES, *2^{1st} Century Engagement, Investor Strategies for Incorporating ESG Considerations into Corporate Interactions*, 2015
- ◆ The Conference Board, *Guidelines for Investors Engagement*, mars 2014
- ◆ ORSE, *Doit-on davantage parler de RSE en Assemblée Générale?*, Janvier 2014
- ◆ ORSE, *Pratiques d'engagement des investisseurs en France et à l'étranger sur les thématiques environnementales et sociales*, Avril 2011
- ◆ ORSE, *Lignes directrices pour les services financiers dans le secteur de l'énergie*, mai 2013

Recherches académiques sur l'engagement

- ◆ Principles for Responsible Investment, *How ESG engagement creates value: bringing the corporate perspective to the fore*, Octobre 2017
- ◆ Principles for Responsible Investment, *Local leads backed by global scale: the drivers of successful engagement*, Septembre 2017

Dialogue avec les conseils d'administration

- ◆ Club des juristes, *Rapport Commission Dialogue Administrateurs-Actionnaires*, décembre 2017
- ◆ *Rapport du Haut Comité du Gouvernement d'Entreprise*, octobre 2017, section 3.5 « Rôle des administrateurs dans le dialogue actionnarial »

Engagement dans le cadre de la détention d'actions

- ◆ Principles for Responsible Investment, *A practical guide to active ownership in listed equity*, février 2018
- ◆ Principles for Responsible Investment, *A practical guide to ESG integration for equity investing*, septembre 2016

Engagement dans le cadre de la détention d'obligation

- ◆ PRI, *ESG engagement for fixed income investors – managing risks, enhancing returns*, 2018

Engagement avec des émetteurs souverains

- ◆ Schroders, *Sustainability and Sovereign Fixed Income*, Juin 2017

Engagement et dialogue avec les sociétés de gestion

- ◆ Principles for Responsible Investment, *Guidance for asset owners on incorporating ESG factors into manager selection, appointment and monitoring*, février 2013

Pratiques d'exclusion / désinvestissement

- ◆ Divest-Invest, *How to Divest Invest, A guide for Institutional Investors*, Février 2018
- ◆ MSCI, *Fossil Fuel Divestment: A practical Introduction*, Septembre 2016
- ◆ Novethic, *Divest-Invest: Mode d'emploi*, Décembre 2017
- ◆ Tobacco Free Portfolios, *The Toolkit*, 2017

REMERCIEMENTS

Membres du Groupe de travail

Ce guide a bénéficié de l'implication de l'ensemble des membres du groupe de travail qui ont accepté de partager leurs bonnes pratiques.

AG2R La Mondiale
Allianz France
Assurances du Crédit Mutuel
AVIVA France
AXA
CNP Assurances
COVEA Finance
Crédit Agricole Assurances
Generali France
Groupama
IMA Assurances
MACSF
MACIF
MAIF
Natixis Assurances
SCOR SE
SMABTP
Swiss Life France

Rédaction

Les travaux du groupe de travail et la rédaction du guide ont été effectués sous le pilotage d'Amandine Soulier du Groupe AXA.

Que soient plus particulièrement remerciés les rédacteurs de ce document :

A. SOULIER, Groupe AXA
Y. TATIBOUËT et M. ESPERANDIEU, COVEA Finance
A. BESTEL, MAIF
P. DUTERTRE, AG2R La Mondiale


Relecture et commentaires

Que soient également remerciés les organisations externes qui ont accepté de relire et commenter ce guide avant sa publication: AFEP, FIR, MEDEF, ORSE et PRI.



26, boulevard Haussmann
75009 Paris
Rue du Champ de Mars 23
1050 Ixelles
Bruxelles-Capitale

franceassureurs.fr

 @FranceAssureurs