



association française
des investisseurs
institutionnels

EXPÉRIENCES INSTITUTIONNELLES

ISR ET ESG



Collection *Les Dossiers de l'Af2i*

RÉDACTEURS

PHILIPPE DUTERTRE ET SYLVIE MALÉCOT

Expériences institutionnelles ISR et ESG

– Mai 2019 –

Le président de l'Af2i, Jean-François Boulter ; les rédacteurs, Philippe Dutertre, Direction des investissements d'AG2R LA MONDIALE, et Sylvie Malécot, directeur de l'Af2i, et toute l'équipe de l'Af2i (Association Française des investisseurs institutionnels) adressent leurs remerciements à tous ceux qui ont permis la réalisation de ce Dossier, soit par leur contribution active, soit par leurs encouragements ou les pistes de réflexion qu'ils ont permis de développer. Rien n'aurait été possible sans leur apport constructif.

Figurent dans ce Dossier les expériences multi-facettes de quatorze acteurs institutionnels :

- Le FRR, Fonds de réserve pour les retraites
- L'ERAFP, Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique
- La Préfon, Caisse nationale de prévoyance de la fonction publique
- L'Ircantec
- CNP Assurances
- Le Groupe Agrica
- AG2R LA MONDIALE
- Aviva France
- Le Groupe AXA
- BNP Paribas Cardif
- Crédit Agricole Assurances
- Generali Assurances (France)
- Le Groupe Pro BTP
- La MAIF, Mutuelle d'assurance des instituteurs de France.

Et également des expériences plus ponctuelles initiées par les investisseurs institutionnels suivants (par ordre d'entrée en scène) :

- Danone
- Fromageries Bel
- EDF
- MACIF
- Fonds de dotation du Louvre
- Fondation de France
- Groupama
- Swiss Life
- Audiens
- CARAC
- OCIRP
- Fédération Agirc-Arrco
- Médéric-Malakoff
- SMA-BTP
- Klésia
- Groupe Vyv
- Groupe MACSF
- CAVP (Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens)
- Caisse des dépôts et consignations
- Bpifrance Investissements

Sommaire

Préface par Jean-François Boulier	7
---	---

I. Des réflexions RSE, ISR, E,S ou G...

1. Les concepts d'une politique de gestion extra-financière.....	8
a) Le concept de base de développement durable	
b) La responsabilité sociétale des entreprises	
c) L'émergence lente de la politique RSE des institutionnels	
2. La déclinaison en une approche globale ESG des investissements	15
a) E comme Environnement	
b) S comme Social et Sociétal	
c) G comme Gouvernance	
3. La déclinaison sur des classes d'actifs spécifiques	26

II. Itinéraires institutionnels

1. Le FRR	30
2. L'ERAFP	34
3. La Préfon	36
4. L'Ircantec.....	39
5. CNP Assurances	41
6. Le Groupe Agrica	44
7. AG2R LA MONDIALE.....	46
8. Aviva France	51
9. Le Groupe AXA	56
10. BNP Paribas Cardif.....	62
11. Crédit Agricole Assurances.....	64
12. Generali Assurances (France).....	68
13. Le Groupe Pro BTP	71
14. La MAIF	75
Conclusion	78
Bibliographie	80

Préface

Par Jean-François BOULIER

Président de l'Af2i

La finalité extra-financière des investissements est devenue en quelques années une composante essentielle des décisions d'investissement. Conviction ancienne de quelques leaders, l'approche ESG est maintenant centrale pour les investisseurs et les gérants d'actifs européens. Le mouvement est particulièrement sensible en France où l'Accord de Paris et la loi sur la transition énergétique, et son fameux Article 173, ont donné le « la ». *L'Enquête de l'AF2I 2018* révèle que plus d'un investisseur institutionnel sur deux intègre les composantes ESG dans sa politique de gestion et que 80% des répondants étudient comment élargir cette intégration.

Le présent Dossier s'inscrit donc dans une dynamique exceptionnelle en faveur d'une finance au service du développement durable en France, en Europe, qui l'a mis au calendrier de la Commission, et au plan international notamment avec le cadre proposé par la TCFD (*Task Force on Climate Disclosure*) et les ODD (objectifs de développement durable) de l'ONU.

Cette dynamique traduit un souhait de financer des acteurs économiques conscients de leurs impacts et répond à un désir louable, notamment des jeunes générations, d'un monde plus serein et plus durable. Il s'agit, dans la tradition de l'Af2i, d'un Dossier de praticiens, à l'usage des praticiens. Pour la première fois, c'est un document centré sur les retours d'expériences. Informations et réflexions sont issues de la mobilisation d'un groupe de travail, composé de représentants motivés de nos adhérents et partenaires.

Pour apporter une contribution, le Dossier se veut représentatif des différents types « d'engagements » portés par nos adhérents et riche de l'apport de partenaires les plus actifs ou les plus avancés. Les informations sont issues des rapports annuels, des rapports RSE ou ESG-Climat des différentes institutions, et ont été validées par les acteurs eux-mêmes. Autant d'expériences qui peuvent constituer des points de départ pour ceux qui veulent aujourd'hui démarrer ou compléter leur propre démarche d'investisseurs responsables.

Le Dossier est construit autour d'exemples concrets de ce qui a été accompli par des investisseurs institutionnels, de profils et de tailles divers, qui se mobilisent depuis plus de dix ans, tant sur la responsabilité sociétale des entreprises (RSE), que sur leur transposition dans leur politique d'investissement, *via* ISR, ESG, ou *Impact Investing*. Quatorze acteurs font l'objet d'un chapitre à part entière, pour la richesse de la politique initiée sur toutes les composantes de la finance responsable. Une vingtaine d'autres ont été retenus pour des initiatives plus ciblées, sur le E, sur le S, sur le G... ou sur des critères associés, tels que la culture ou la santé.

*« Nous n'avons pas
hérité la terre
de nos ancêtres,
mais l'empruntons
à nos enfants »*

Antoine de Saint-Exupéry

Cet effort de synthèse de pratiques très variées et foisonnantes n'est pas une fin en soi. Beaucoup de questions sur la définition des objectifs, la mesure des impacts et les moyens financiers pour atteindre les objectifs restent posées. Le bon équilibre entre désir d'impact positif et performances des portefeuilles est abordé avec lucidité et objectivité. Ce Dossier est donc un témoin dans une démarche de transition. L'Af2i souhaite ardemment continuer à contribuer à cette transition.

Nous espérons que ces retours d'expériences leur seront utiles et que les équipes d'investissement trouveront la matière leur permettant de mettre en oeuvre de manière raisonnée une approche ESG de la gestion des actifs placés sous leur responsabilité.

Première partie

DES RÉFLEXIONS RSE, ISR, E, S ou G...

1. Les concepts d'une politique de gestion extra-financière

a) Le concept de base du développement durable

La notion de «développement durable», apparue dans la deuxième moitié des années 1980, défend un *corpus* de valeurs, et surtout l'équilibre entre les facteurs économiques, environnementaux et sociaux. L'expression de «*sustainable*», traduit en français par «développement durable» est apparue pour la première fois dans un rapport rédigé en 1987 par la Commission mondiale sur l'environnement et le développement de l'Organisation des Nations unies, présidée par la Norvégienne Gro Harlem Brundtland et intitulé «*Our Common Future*» — notre avenir à tous. La définition donnée est la suivante : «**Le développement durable est un mode de développement qui répond aux besoins des générations présentes sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs.**»

Un élan supplémentaire est donné par l'ONU en 2006 avec la généralisation des principes pour

l'investissement responsable (PRI), lancés par les Nations unies en 2006.

«***We believe that an economically efficient, sustainable global financial system is a necessity for long-term value creation. Such a system will reward long-term, responsible investment and benefit the environment and society as a whole.***»

Il s'agit d'un engagement volontaire qui s'adresse au secteur financier et incite les investisseurs à intégrer les problématiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans la gestion de leurs portefeuilles, mais au sens large. Les PRI sont un des moyens de tendre vers une généralisation de la prise en compte des aspects extra-financiers par l'ensemble des métiers financiers.

Le *reporting* induit à l'adhésion aux PRI s'est d'ailleurs enrichi début 2019, puisque certains indicateurs de risque climatique seront obligatoires dans les rapports des signataires à compter de 2020.

Les principes pour l'investissement responsable sont au nombre de 6. Ce sont les fondements philosophiques et idéologiques de la mise en œuvre de toute politique ESG. Les investisseurs qui s'engagent à les respecter doivent :

- prendre en compte les questions ESG dans leurs processus de décisions en matière d'investissement ;
- prendre en compte les questions ESG dans leurs politiques et leurs pratiques d'actionnaires ;
- demander aux sociétés dans lesquelles ils investissent de publier des rapports sur leurs pratiques ESG ;

- favoriser l'acceptation et l'application des PRI auprès des gestionnaires d'actifs ;
- travailler en partenariat avec les acteurs du secteur financier qui se sont engagés à respecter les PRI pour améliorer leur efficacité ;
- rendre compte de leurs activités et de leurs progrès dans l'application des PRI.

Les principes pour l'investissement responsable s'adressent ainsi à trois types de signataires potentiels :

- les propriétaires d'actifs, également appelés *Asset Owners*, sont des organisations ou acteurs institutionnels gérant des actifs pour compte propre ou pour compte de leurs adhérents ou clients. Ce sont par exemple des fonds de pension ou des compagnies d'assurance ;
- les gestionnaires de portefeuilles d'investissement (*Investment Managers*) sont des sociétés de gestion d'investissement au service de marchés institutionnels qui gèrent des actifs en tant que fournisseurs de parties tiers ;
- les services professionnels partenaires sont des sociétés qui proposent des produits aux propriétaires d'actifs et aux gestionnaires d'investissement.

Les investisseurs qui signent ces principes s'engagent à les appliquer dans la mesure où ils sont compatibles avec leurs responsabilités fiduciaires. À fin 2016, l'initiative PRI compte 1596 signataires à travers le monde représentant près de 60 trillions de dollars d'actifs gérés.

Les institutionnels français se sont peu à peu mobilisés sur les principes des PRI. Même s'il se passe plus de douze ans entre le premier signataire et le plus récent, la montée en charge se poursuit. L'implication requise est importante. Le reporting induit à l'adhésion aux PRI s'enrichit progressivement. Certains indicateurs de risque climatique seront obligatoires dans les rapports des signataires à compter de 2020.

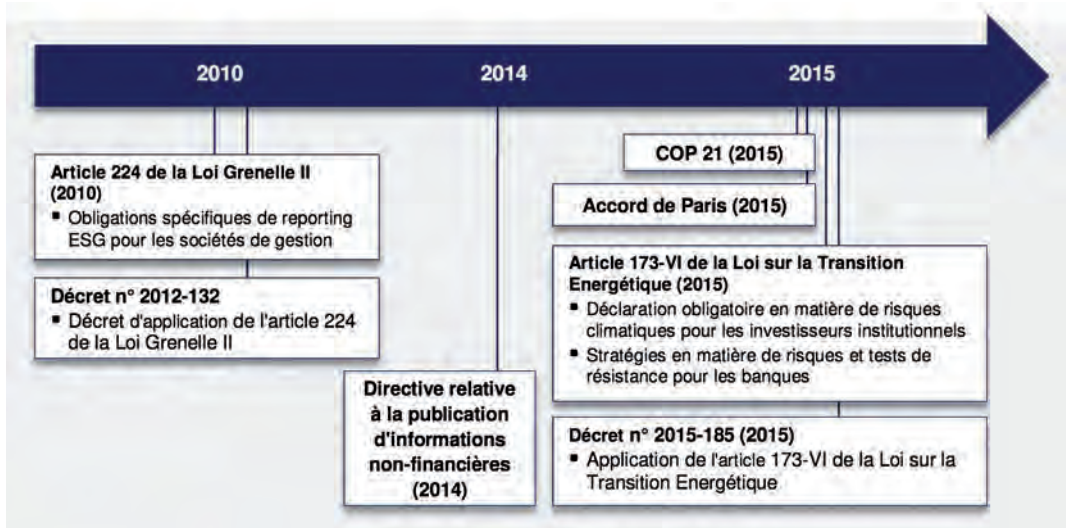
Aujourd'hui, les signataires institutionnels français sont au nombre de seize :

- Caisse des dépôts et consignations - Avril 2006

- ERAFP : Établissement de retraite additionnelle pour la fonction publique – Avril 2006
- FRR : Fonds de réserve pour les retraites – Avril 2006
- MAIF : Mutuelle d'assurance des instituteurs de France – Avril 2009
- Crédit Agricole Assurances – Mars 2010
- CFDT – Confédération française du travail – Novembre 2010
- Groupe Humanis – Novembre 2010
- CNP Assurances – Septembre 2011
- Groupe AXA – Novembre 2012
- Ircantec : Institution de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'État et des collectivités publiques – Mai 2014
- BNP Paribas Assurances – Juillet 2016
- Natixis Assurances – Juillet 2016
- Groupe MACIF - Novembre 2016
- Mutuelle d'Ivry – La Fraternelle – Août 2017
- UMR : Union Mutualiste Retraites – Mars 2018
- Groupe AG2R LA MONDIALE – Avril 2018

Pour témoigner de leur bonne appropriation des enjeux attachés à leur responsabilité sociétale, les grandes entreprises cotées ont progressivement publié, de manière de plus en plus structurée, des informations non financières, relatives aux conséquences sociales et environnementales de leur activité et sur leurs engagements sociétaux en faveur du développement durable.

L'information est devenue obligatoire en France dès 2001 avec la loi NRE, puis surtout en 2010 avec l'article 225 de la loi « Grenelle II » et, en décembre 2015, avec l'article 173-IV de loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte. Le décret d'application d'août 2016 a renforcé et précisé le volet climat/carbone.



b) La responsabilité sociétale des entreprises

La responsabilité sociale des entreprises (RSE) est la déclinaison des principes du développement durable à l'échelle de l'entreprise. La Commission européenne la définit ainsi : « **La RSE est l'intégration volontaire des préoccupations sociales et écologiques des entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes** ».

De fait, la responsabilité sociale est la traduction managériale des objectifs du développement durable, avec l'objectif avoué et affiché d'aller au-delà des objectifs stratégiques purement économiques.

L'idée que les entreprises doivent faire de la RSE, doivent être responsables, est déjà ancienne, puisqu'elle prend ses racines dans les travaux de certains managers américains dans les années 1950. Leur idée ? Si les entreprises ne se concentrent plus uniquement sur leurs profits mais aussi sur l'impact qu'elles ont sur la société, elles en tireront bénéfice. Par exemple, si une entreprise paie mieux ses salariés, elle contribue à leur donner du pouvoir

d'achat, avec lequel ces derniers vont peut-être acheter les produits de l'entreprise.

Howard Bowen publie dès 1953 un ouvrage intitulé « *La responsabilité sociale du businessman* » dans lequel il explique pourquoi les entreprises ont intérêt à être plus responsables et donne la première définition « reconnue » de la RSE.

Avec le développement des préoccupations environnementales, mais aussi sociales et économiques, après les deux chocs pétroliers, la responsabilité des entreprises devient un enjeu croissant. De plus en plus de consommateurs deviennent critiques vis-à-vis des entreprises et veulent que ces dernières respectent mieux les lois, l'environnement et soient plus responsables en général.

Les entreprises deviennent en quelque sorte obligées de s'investir dans la RSE, afin de ne pas se laisser distancer par leurs concurrents. Publier un rapport RSE devient une bonne pratique, avant d'être obligation réglementaire.

La « RSE » devient outil de management, de communication et de développement pour les entreprises. La RSE est indispensable pour valoriser l'image des

entreprises auprès des consommateurs, mais aussi afin de mieux gérer les ressources de l'entreprise et d'améliorer la productivité interne.

Difficile aujourd'hui de trouver une entreprise cotée qui n'ait pas un rapport RSE, une équipe RSE, ou au moins une stratégie de communication dédiée à la RSE. Le déploiement vers les ETI et PME se fait progressivement même s'il pose clairement le problème des ressources à mobiliser.

Une nouvelle étape vient d'être franchie, puisque les lignes de crédit des entreprises se corrélaient désormais à des critères de durabilité. C'est l'une des tendances fortes de la finance durable selon Bloomberg. Malgré leur apparition récente sur le marché, certains qualifient les emprunts à impacts de « futur de la banque ». Depuis leur création, fin 2017, les emprunts à impacts, *positive incentive loans* ou *sustainability loans*, font une percée remarquable dans le monde de la finance durable et au-delà, dans une dynamique de convergences des banques, investisseurs et entreprises autour de la performance globale. Face à un marché des *green bonds* de 180 milliards de dollars, ce nouveau produit est déjà évalué à près de 40 milliards de dollars (36,4 milliards en 2018) et les banques lui prédisent un grand avenir, avec un afflux de demandes très important provenant des entreprises, encore essentiellement européennes. Les *green bonds* portent par construction leur limite : ils sont spécifiquement dédiés au financement de projets verts. Les emprunts à impacts répondent à une vision plus large, puisqu'ils ne sont pas alloués à des projets précis, et concernent les entreprises de toute taille et de tous secteurs. Néanmoins, choisir ce type de financement demande de la part des entreprises émettrices une certaine maturité en termes de responsabilité sociétale.

Les indexations des emprunts sont de natures diverses : sur la performance extra-financière des entreprises, sur leur notation ESG réalisée par des agences spécialisées, ou sur quelques indicateurs spécifiques définis entre la banque et l'entreprise. Ce dernier cas tend à se généraliser. En pratique, si l'entreprise atteint ou dépasse ces objectifs, elle bénéficie d'un bonus, si elle échoue, elle peut écoper d'un malus, voire d'une obligation de réaliser des actions

correctives dans l'année qui suit. L'intérêt principal est que l'on évalue l'entreprise non pas sur ses engagements, mais bien sur leur réalisation. On est au-delà de la simple obligation de moyens.

Parmi la cinquantaine d'émetteurs ayant souscrit des prêts indexés sur des critères environnementaux, sociaux ou de gouvernance (ESG), on trouve plusieurs entreprises françaises, telles que EDF, Danone, les Fromageries Bel, Séché Environnement.

Danone a annoncé en 2018 l'introduction de critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) dans sa ligne de crédit syndiqué (contractée auprès de plusieurs banques) de 2 milliards d'euros. Cette ligne de crédit intègre désormais un mécanisme d'ajustement des marges de crédit, revu au moins une fois par an, à la baisse ou à la hausse, sur la base des critères ESG de l'entreprise fournis par des tiers.

Ce levier de transformation et de dialogue, est partagé par un autre acteur de l'agro-alimentaire, les **Fromageries Bel**. En 2018, le fromager a indexé sa ligne de crédit renouvelable multidevises de 520 millions d'euros sur des objectifs de réductions des émissions de gaz à effet de serre (GES), le développement de programme d'éducation nutritionnelle dans les pays clés du Groupe et le déploiement d'un programme d'actions concrètes en faveur d'une filière amont laitière durable.

L'objectif affiché est de montrer aux banques et investisseurs qu'ils financent une entreprise qui s'engage, et de prouver à l'ensemble des parties prenantes que la RSE est bien au cœur de la stratégie du Groupe.

Pionnier en France, **EDF** a annoncé en mai 2017 avoir signé un accord de facilité de crédit avec la banque ING pour un montant de 150 millions d'euros. L'originalité est que « *le taux d'intérêt sera lié à la performance de l'entreprise en matière de développement durable* ». Cette performance est mesurée par l'agence indépendante de notation extra-financière Sustainalytics.

Un pas supplémentaire a été franchi début 2019 par EDF pour étendre l'impact à sa principale ligne de

crédit syndiqué (24 banques) pour un montant de 4 milliards d'euros. « *Les montants des bonus ou malus ne vont pas modifier les frais financiers d'EDF, mais cela est suffisamment important pour créer un levier interne, une incitation à la performance extra-financière et à l'ancrer dans les différents métiers : finance, RSE, commerce, etc.* In fine, *cela est réellement porteur de transformation au sein de l'entreprise* », selon Alexandre Marty responsable des relations investisseurs de la Direction financière d'EDF. L'enjeu réside surtout dans le choix des indicateurs sur lesquels porteront l'évaluation de l'entreprise. Le dernier crédit d'EDF concerne les émissions de CO₂ directes du Groupe, la mesure de l'engagement de ses clients particuliers dans le suivi de leur consommation et l'électrification de sa flotte de 40 000 véhicules légers.

Tous les émetteurs qui font le choix de financements à impacts considèrent qu'ils font un pari sur l'avenir. Dans un monde où les évolutions comptables conduisent à se focaliser sur la fin du trimestre, l'impact associé au financement aide à ne pas se focaliser sur les gains financiers de court terme.

Certains anticipent que d'ici quelques années, dans un monde où les liquidités pourraient être plus contraintes, les banques feront payer plus cher les entreprises n'ayant pas une politique responsable ou durable et choisiront en priorité ou feront payer moins cher les entreprises qui prouveront leur engagement durable.

En ce sens, banques et entreprises convergent vers la position définie par les investisseurs institutionnels. Si la surperformance des sociétés impliquées dans la démarche ESG n'est pas avérée, celles-ci démontrent une vision stratégique de moyen terme, une implication à contribuer à un monde meilleur, de nature à rassurer les investisseurs, privés et institutionnels.

c) L'émergence lente de la politique RSE des institutionnels

La question clef pour l'investisseur institutionnel est celle de l'accompagnement des entreprises sur les-

quelles il est investi, *via* actions ou dettes. Si l'on acte du fait qu'on continuera à détenir des valeurs industrielles, qui produisent des voitures, du ciment, des pneumatiques, des produits chimiques, de l'agro-alimentaire transformé, ... l'objectif est d'encourager et de faciliter des processus de fabrication moins polluants, moins consommateurs d'énergie ou d'eau, des capacités et des moyens de recyclage intelligents.

La transposition pour un investisseur institutionnel se fait légitimement dans la politique d'investissement. La RSE définit un corpus de valeurs, des principes éthiques et de gouvernance, une philosophie sur les paramètres importants dans les domaines environnementaux et sociaux, qui se déclinera naturellement dans la politique d'investissement.

Si les exclusions normatives, et la sélection de conviction en « *best-in-class* » semble être généralisée chez beaucoup d'investisseurs institutionnels, les modalités de mise en œuvre diffèrent significativement d'un acteur à l'autre.

L'entreprise est confrontée, non seulement à une gestion éthique, mais à une gestion de l'éthique, qui nécessite une concertation entre elle et toutes ses parties prenantes.

La responsabilité des investisseurs institutionnels est d'intégrer dans leurs choix de gestion les effets de la mondialisation sur la sphère environnementale et sociale, les effets de la mondialisation sur la souveraineté des États et les incertitudes sur les capacités des marchés financiers à remplir leur rôle.

Dès lors, dans le cadre du contrat le liant à l'entreprise, l'investisseur institutionnel est amené à exercer des responsabilités dépassant le cadre individuel de sa mission.

De plus en plus d'institutionnels structurent des interactions entre politique RSE, engagements ESG, et investissements responsables.

Ainsi, la stratégie de responsabilité sociale de la **MACIF** s'appuie sur les engagements et pratiques de l'entreprise. Elle se nourrit essentiellement de trois textes fondamentaux : le projet mutualiste du Groupe MACIF, pour une économie solidaire, humaniste et responsable ; le projet d'entreprise "Entre-

prendre pour 2015", projet d'entreprise du Groupe MACIF et la Charte Développement durable de l'assurance, adoptée en janvier 2009 par l'Association Française de l'Assurance (AFA).

Les axes d'engagement de la politique de responsabilité sociale du Groupe MACIF portent d'une part sur le champ de la gouvernance RSE — formalisation, pilotage et suivi de la politique RSE —, et d'autre part sur le champ du développement de produits et services responsables dans les différents univers de besoin : mobilité, habitat, investissement et finance, santé et prévoyance.

Enfin, la MACIF a structuré l'intégration de critères sociaux et environnementaux dans les pratiques internes : politique responsable de gestion des ressources humaines, relations aux fournisseurs et prestataires, optimisation de l'impact environnemental. Sur le terrain, ces engagements se traduisent par des actions concrètes : trois commissions mixtes pour étudier, de manière transverse, les sujets en lien avec la responsabilité sociale de l'entreprise ; formation des cadres dirigeants à la RSE ; réalisation d'un outil de compensation carbone avec d'autres mutuelles européennes ; actions de sensibilisation lors de la semaine européenne de la mobilité ; promotion de modes de transports complémentaires à la voiture individuelle ; réactualisation du Bilan Carbone® du Groupe, etc.

En outre, la Fondation MACIF s'implique directement aux côtés de porteurs de projets novateurs pour répondre aux besoins fondamentaux des personnes. Elle agit auprès de structures principalement issues de l'économie sociale et solidaire, des collectivités territoriales et des entreprises à finalité sociale qui sont engagées dans une dynamique multi-partenaire intégrant en particulier des acteurs locaux, qu'ils soient publics ou privés.

Certaines institutions ont d'ailleurs la RSE en quelque sorte inscrite dans leur objet social. Il s'agit des associations, fondations et fonds de dotation.

Ainsi, le **Fonds de dotation du Louvre** est l'outil dédié au financement à long terme des missions fondamentales du musée du Louvre. Structure de droit privé sur le modèle des « *endowment funds* » anglo-saxons, le Fonds de dotation du Louvre permet ainsi d'apporter, en complément du mécénat direct,

un soutien régulier et à long terme, essentiel au développement du musée du Louvre. D'ici 2020, le musée du Louvre souhaite faire du Fonds de Dotation son quatrième pilier de financement, aux côtés de la dotation de l'État, du produit de la billetterie et du mécénat direct. L'objet social défini dans les statuts précise que le rôle du Fonds de Dotation « *consiste à recevoir et gérer, en les capitalisant, les biens et droits de toute nature qui lui sont apportés à titre gratuit et irrévocable, en vue de redistribuer à l'Etablissement Public du Musée du Louvre (EPLM) les revenus de cette capitalisation afin de l'assister dans l'accomplissement de ses œuvres et missions d'intérêt général, pour les projets à caractère exceptionnel, identifiés par le conseil d'administration de l'EPML comme des projets dits « éligibles ». Il pourra, à cette fin, prendre en charge des dépenses de toute nature.* »

Pour autant, à l'heure où le projet de loi PACTE prévoit de renforcer le « rôle social » de l'entreprise, il faut souligner qu'au-delà de leurs ressemblances, RSE et mécénat ne doivent pas être confondus. Le mécénat évolue et devient de plus en plus professionnel, maîtrisé, et piloté en cohérence avec la stratégie de l'entreprise. Il suscite souvent un fort engagement des collaborateurs, qui y voient une manière de donner du sens à leur travail. Mais, à la différence de la RSE, il s'agit d'une action « désintéressée ». De plus en plus, le mécénat a néanmoins tendance à se rapprocher des domaines que l'entreprise maîtrise le mieux : par exemple, la **Fondation Mustela**, abritée par la **Fondation de France**, soutient des projets de recherche et d'innovation dans le domaine du développement de l'enfant et de la parentalité, en lien avec l'activité de l'entreprise qui propose des soins pour bébés et femmes enceintes.

Il est crucial de rappeler qu'une politique ESG aboutie ne se construit qu'en connexion, et en harmonie avec la politique de responsabilité sociale du groupe d'assurance ou de protection sociale, et que le profil ESG des portefeuilles d'investissements n'est que le miroir de cette politique RSE.

Preuve de son efficacité, la démarche RSE se décline aujourd'hui à différents niveaux.

En premier lieu, il faut intégrer la démarche des entreprises sur lesquelles on investit.

Les dirigeants d'entreprises sont unanimes : pour eux, la RSE n'est plus une contrainte légale ou seulement un moyen d'entretenir leur image. Elle est devenue, en quelques années, l'objet d'une attention et d'un engagement bien plus profonds. C'est l'un des enseignements de l'étude de juin 2018 de la **Fondation de France** « L'entreprise engagée : nouvelles frontières de la RSE et du mécénat ». Pour la majorité des répondants, la RSE est devenue un élément fondamental de leur stratégie et représente une opportunité économique. Lorsqu'elle est menée de manière efficace et cohérente avec l'identité et les enjeux de l'entreprise, elle permet d'adresser un message fort à la fois aux clients, aux collaborateurs et à l'ensemble des parties prenantes. Voire de constituer un argument marketing auquel les consommateurs sont de plus en plus sensibles, notamment lorsqu'elle permet d'obtenir des labels environnementaux. Selon une étude de France Stratégie de 2016 sur la responsabilité sociale des en-

treprises et la compétitivité, les entreprises menant des politiques RSE génèrent même un gain de performance supplémentaire de 13 % en moyenne par rapport aux autres entreprises.

Les institutionnels, qui sont investisseurs, mais sont aussi entreprises, ont également mis en place une politique RSE. Professionnels de la gestion des risques, acteurs de la préparation de l'avenir, les assureurs s'engagent sur un horizon de long terme et contribuent au développement durable de nos sociétés. Cela peut se faire à l'échelle de structures françaises, mais également de manière transfrontalière pour des acteurs internationaux.

À titre d'exemple, depuis 10 ans, le Groupe Generali (Assicurazioni Generali S.p.A.) a dessiné un cadre environnemental et sociétal dans lequel ses filiales (dont Generali France) doivent évoluer, sur la base d'engagements suivant deux piliers. La RSE est considérée comme créatrice de valeur et s'inscrit dans les métiers du Groupe.



Source : Generali France – Rapport RSE 2017

La RSE se décline également au niveau des organisations professionnelles.

En juin 2018, les adhérents de la **Fédération Française de l'Assurance** ont renouvelé leur engagement en faveur du développement durable en approuvant, en assemblée générale, la nouvelle charte RSE de la profession. Ce document, qui actualise la précédente charte de 2009, s'articule autour de trois axes de responsabilité : assureurs, employeurs et investisseurs responsables.

Selon la Charte, être assureur responsable, c'est :

- développer la culture de la prévention ;
- faciliter l'accès à l'assurance pour le plus grand nombre ;
- nourrir la confiance des clients par des engagements déontologiques ;
- être un partenaire proactif des pouvoirs publics sur les enjeux sociétaux ;
- se mobiliser contre les effets du changement climatique ;
- installer des relations responsables avec les fournisseurs et les partenaires.

Être employeur responsable, c'est :

- développer les compétences des salariés ;
- favoriser la diversité et l'égalité professionnelle ;
- promouvoir la qualité de vie au travail.

Être investisseur responsable, c'est :

- concevoir et distribuer des produits d'épargne socialement responsables et solidaires ;
- intégrer les critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) dans les stratégies d'investissement ;
- favoriser le financement d'une économie résiliente et bas carbone ;
- produire des reportings objectifs et accessibles à tous.

D'ici fin 2018, les assureurs s'engagent à inclure dans leur offre au moins un support en unité de compte bénéficiant d'un label à caractère ISR, solidaire ou climat, notamment le label TEEC (Transition énergétique et écologique pour le climat) ou le label ISR (Investissement socialement responsable).

2. La déclinaison en une approche globale ESG des investissements

Le développement durable repose sur une triple « *bottom line* », qui va structurer l'articulation entre RSE et ESG.

L'ESG, c'est donner du sens à l'investissement, quand la RSE traduit le sens que l'entreprise veut donner à son futur et à son développement.

Dans toutes les composantes de l'ESG, l'innovation est un formidable accélérateur d'initiatives.

Pour les institutionnels, l'ESG se décline sur deux dimensions : au travers de la politique d'investissement, mais également dans l'activité même d'assurance ou de protection sociale. Elle vise à apporter une meilleure qualité de services, mais aussi et surtout à agir en prévention, pour éviter de potentielles sinistralités futures.

Par leurs actions de prévention, assurances, protection sociale et mutuelles développent la culture du risque et renforcent la résilience des individus et des organisations. En agissant pour leur protection, elles les préservent des conséquences brutales des aléas de la vie quotidienne, assurent la continuité des activités économiques et leur permettent de se projeter dans l'avenir.

Dans un environnement en mutation – allongement de la durée de vie, apparition de nouveaux modes de travail, développement de l'économie collaborative, croissance du cyber risque, changement climatique, etc. –, le monde institutionnel innove et accompagne les évolutions de la société.

L'environnement, et en particulier le climat, est devenu l'enjeu prioritaire chez beaucoup d'institutionnels ces dernières années.

Pour beaucoup, les éléments de gouvernance et d'efficacité économique sont intégrés dans les pratiques. Les apports réglementaires en termes de déontologie, de conformité et de contrôles ont fait

évoluer les organisations. Ils ne sont donc plus véritablement une question. Pourtant, la thématique exige une vigilance permanente.

L'actualité 2018 a en effet révélé plusieurs scandales de blanchiment d'argent dans des groupes institutionnels : ABVL en Lettonie, Pilatus Bank à Malte, Danske Bank en Estonie, et même Deutsche Bank mise en difficulté dans un rapport interne. Conséquence immédiate : le mécanisme de supervision bancaire de la Banque centrale européenne, le SSM, et les trois autorités européennes de supervision – ESMA, EIOPA et EBA – ont remis en septembre 2018 à la Commission européenne un rapport conjoint sur les améliorations à apporter.

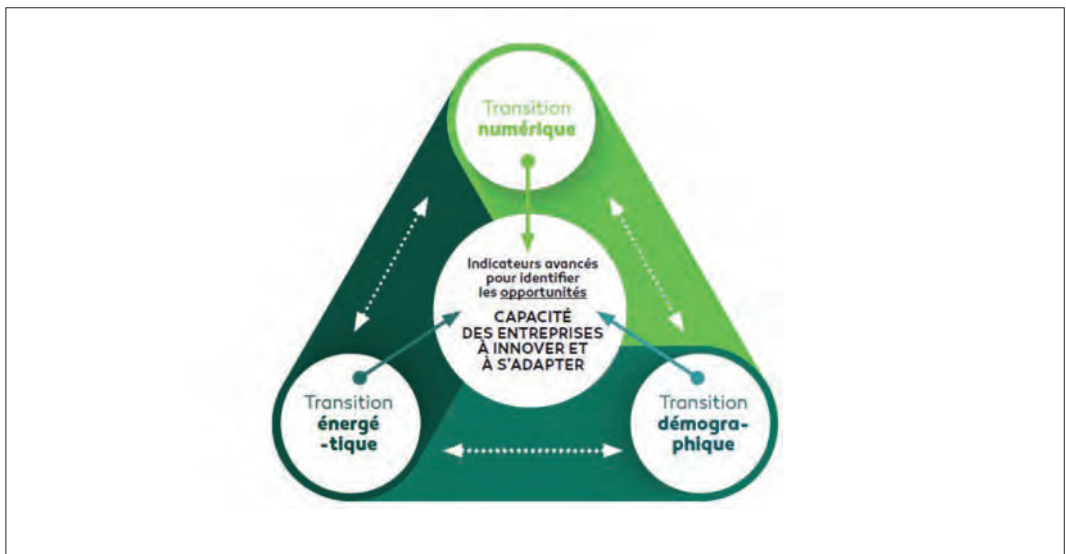
De même, les fonds de pension australiens doivent répondre aujourd'hui à des critiques de sous-performance, et surtout de manquements, dans le cadre d'une enquête de la Royal Commission sur le secteur de l'épargne retraite australien. L'impact international serait fort, puisque l'Australie est le troisième marché mondial des fonds de pension, avec 2 600 milliards

AUD d'encours, soit environ 1 700 milliards d'euros. Si les faits incriminés sont avérés, la National Australian Bank (NAB) pourrait devoir dédommager des milliers de clients, au motif que les cotisants considèrent avoir payé des prestations qu'ils n'ont pas reçues.

Être investisseur de long terme dans un monde en mutation, c'est d'abord être conscient des évolutions du monde : le défi numérique, les évolutions sociétales et environnementales rapides et à grande échelle exposent les risques assurables à des évolutions que les institutionnels doivent anticiper, donc mieux connaître pour garantir la pérennité de leurs activités. C'est aussi, en termes d'investissements, penser à long terme et donc enrichir la réflexion pour maîtriser les risques et opportunités que représentent ces évolutions pour les émetteurs, par le biais d'une analyse intégrant les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, dite analyse intégrée.

Dans cette logique, **Groupama** a redessiné le triplicyque de l'ESG à l'aune de ces nouveaux défis.

► INTÉGRER DES CRITÈRES ESG À LA LOGIQUE FINANCIÈRE : UNE RÉELLE PERTINENCE FACE À L'ÉMERGENCE D'UN NOUVEAU PARADIGME



Source : Groupama – Rapport ESG-Climat 2017

Le déploiement d'une politique ISR raisonnée découle de manière naturelle des réflexions précédentes.

Être socialement responsable est une nécessité. Ce principe a reçu un écho particulier dans le monde de la protection sociale : par définition, la gestion financière doit être socialement responsable dans le monde du paritarisme et de l'économie sociale.

Il n'y a aucune raison que l'ISR se traduise par un coût en termes financier, puisqu'il répond précisément à la nature et au fonctionnement des marchés financiers.

L'exemple de **Swiss Life** est à cet égard significatif. Swiss Life a initié, depuis 2016, une démarche globale d'étude et d'analyse de son portefeuille d'investissement. Des travaux de fond sont effectués avec l'aide de l'agence de conseil extra-financier Ethifinance, sur une part croissante des actifs sous gestion. L'approche se veut progressive, avec un approfondissement méthodologique programmé de la démarche d'évaluation des actifs et une couverture toujours plus étendue (actuellement, plus des 2/3 des actifs sont couverts). Le volet climat enclenché depuis 2016 a ainsi été complété en 2017 par un volet ESG plus global.

Swiss Life, au travers de Swiss Life REIM (France), la société de gestion en France de Swiss Life Asset Managers spécialisée en gestion de fonds immobiliers, avait déjà engagé une démarche volontaire d'investissement socialement responsable (ISR) sur ses actifs immobiliers depuis 2007. Cette démarche consiste à combiner les réalités économiques du secteur aux problématiques environnementales, sociales et sociétales d'un actif. Dès lors Swiss Life REIM a décidé d'adopter une politique de gestion qui prend en compte les notions de durabilité et d'impact environnemental.

L'objectif de la démarche est bien de constituer un prisme complet de lecture des risques des entreprises, des bâtiments, des infrastructures, des États, etc. Par soucis de cohérence, et parce que les risques et opportunités liés au développement durable apparaissent étroitement liés à la nature des actifs et activités sous revue, Swiss Life a choisi d'initier sa démarche en commençant par une réflexion méthodologique approfondie. Les actifs sont ensuite pro-

gressivement évalués sur les risques climat et ESG, l'empreinte carbone et la part verte.

Swiss Life poursuivra en 2018 sa démarche d'analyse et affinera encore sa méthodologie afin d'être progressivement en mesure d'intégrer les critères ESG en amont de ses décisions d'investissement.

a) E comme Environnement

Le pilier Environnement concerne les impacts existants et potentiels, en termes de risques, du cycle de vie des produits des entreprises. Les assureurs ajouteront les risques de catastrophes naturelles ou de pollution (gaz à effet de serre) qu'ils encourent sur leurs passifs.

Ainsi, de plus en plus d'assureurs se désengagent sur leurs actifs des industries liées au charbon, ... Et refusent dans le même temps de les assurer en risques industriels.

Globalement, le volet Environnement recouvre :

- le respect des législations, et l'intégration des normes qui se succèdent ;
- la connaissance de l'impact du cycle de vie des produits ;
- la maîtrise des impacts directs sur l'environnement des activités ;
- la maîtrise des impacts directs sur la santé humaine des activités ;
- la prévention des risques et pollutions ;
- l'application du principe de précaution ;
- la mise en place d'un reporting environnemental ;
- la certification environnementale ;
- une politique active de recherche et développement environnementaux.

S'est ajoutée, globalement depuis la Conférence de Paris de 2015 sur les changements climatiques, une prise de conscience de la nécessité d'agir vite à grande échelle. Le climat l'a ainsi emporté dans les problématiques récentes des investisseurs institutionnels sur la gestion de l'eau ou le recyclage des déchets.

La transition énergétique concentre l'essentiel des arbitrages dans les portefeuilles. Les itinéraires institutionnels décrits dans le chapitre II révèlent que la réflexion porte à la fois sur des investissements participant à la transition énergétique en cours, mais surtout sur une restructuration des portefeuilles existants pour réduire progressivement leur empreinte carbone.

Les autres thématiques environnementales ne sont pas en reste. Les initiatives sont le plus souvent étroitement liées aux enjeux de passif, ou aux caractéristiques socio-professionnelles des adhérents.

Ainsi, **Audiens**, groupe de protection sociale du monde de la culture, des médias et de la communication, participe aux travaux initiés en 2017 par la Région Île-de-France sur l'économie circulaire dans le spectacle vivant et l'audiovisuel. La démarche – CIRCULART – traduit la politique régionale de prévention et de valorisation des déchets. CIRCULART a fait l'objet de plusieurs ateliers d'intelligence collective impliquant une centaine d'acteurs de terrain. Un guide de bonnes pratiques a été élaboré à partir des témoignages recueillis. Des pistes concrètes d'actions entre « producteurs » et acheteurs/utilisateurs de déchets seront progressivement proposées.

En outre, Audiens s'est engagé auprès du collectif Ecoprod. Fondé en avril 2009 par des acteurs engagés du secteur audiovisuel, Ecoprod a pour objectif d'engager la filière de l'image dans la prise en compte de son impact environnemental. Le collectif réunit aujourd'hui Audiens, le CNC, la Commission du film d'Île-de-France, la Commission supérieure technique de l'image et du son (CST), Film France, France Télévisions, le Pôle Média Grand Paris et TF1. Il est également soutenu par l'ADEME, la Région Île-de-France, la DIRECCTE et le ministère de la Culture et de la Communication. Depuis mars 2017, Ecoprod fait partie du programme paneuropéen Interreg dont l'ambition est d'améliorer les politiques régionales et de réduire les émissions de CO₂ des industries de l'image dans 8 régions européennes.

Le centre de ressources d'Ecoprod – www.ecoprod.com – propose des fiches pratiques, un calculateur carbone dédié (Carbon'Clap), un guide d'éco-tournage, des témoignages, des études et des chiffres clés.

À l'occasion de la COP 21, Audiens a lancé la plateforme participative Initiatives Culture 21. Audiovisuel, édition, musique, photographie, presse, spectacle vivant..., les professionnels du monde de la culture y ont contribué en partageant sur le site une expérience opérationnelle ou une réalisation artistique en lien avec le développement durable. Cette base de données regroupe aujourd'hui plus de 160 bonnes pratiques opérationnelles et oeuvres artistiques engagées.

Les patrimoines immobiliers des assureurs ont été les premiers actifs à intégrer un filtre environnemental, avec le souci de promouvoir des bâtiments plus durables. L'analyse est parfois complexe, puisque trois labels dits « **Green Building** » coexistent, à la fois complémentaires et concurrents. Les portefeuilles institutionnels sont donc fréquemment à dimensions multiples, surtout quand il y a mixte d'immeubles détenus physiquement et d'investissements dans des véhicules collectifs de type SCPI ou OPCI.

En France, la certification **HQE (haute qualité environnementale)** a été lancée en 2005. Sur l'immobilier hexagonal, HQE domine avec 90% des 800 opérations de bâtiments tertiaires certifiées, tandis qu'au niveau mondial, le nombre de certifications HQE est pour le moment dérisoire. Il faut dire que le référentiel HQE international existe seulement depuis fin 2011. Pourtant, HQE est la seule certification qui impose la mise en place d'un système de management environnemental (de type ISO 14001). De plus, HQE accorde une place importante au bien-être et au confort intérieur, ainsi qu'à l'entretien et à la maintenance.

Au Royaume-Uni, **BREEAM (BRE Environmental Assessment Method)**, méthode d'évaluation de la performance environnementale des bâtiments a été développée par le **BRE (Building Research Esta-**

blishment) en 1990. BREEAM insiste sur les thématiques de la biodiversité et de l'écomobilité. Par ailleurs, il accorde des bonus en cas de performances exceptionnelles.

Aux États-Unis, l'**US Green Building Council (USGBC)** a créé **LEED (Leadership in Energy and Environmental Design)** en 1998. LEED fait preuve d'une véritable stratégie d'expansion. En Europe (hors Grande-Bretagne), on compte déjà deux fois plus d'opérations en cours ayant choisi la certification LEED, que de projets BREEAM. LEED propose, outre un bonus de performance similaire à celui de BREEAM, des crédits régionaux. Autre spécificité de LEED : il impose le « *commissioning* ». Dans ce cadre, une tierce partie supervise la réalisation des tests à la fin de la construction du bâtiment afin de vérifier l'atteinte des performances visées. Cela représente une véritable plus-value en termes de performances réelles.

Mais ces trois labels ne sont pas exclusifs. Ainsi, pour son nouveau siège social à Neuilly-sur-Seine, la **Carac** ambitionne d'obtenir le label Effinergie Rénovation 2009, en cohérence avec sa démarche responsable. Certivéa, organisme de certification désigné par le ministère de l'Écologie, de l'Énergie et du Développement durable, accompagne la mutuelle sur ce projet. Sa mission est de vérifier les exigences du label en phase de conception et à la livraison du bâtiment. Le label Effinergie repose sur un ensemble de pratiques et de travaux d'économie d'énergie qui ont pour but de réduire au maximum la consommation d'énergie d'un bâtiment. Le label peut être acquis après 12 mois d'utilisation du bâtiment.

Les exigences à respecter afin d'obtenir le label sont au nombre de sept :

1. La performance énergétique : ce critère tient compte, par exemple, de la réduction de la consommation d'énergie primaire (chauffage, eau chaude, ventilation, ...);
2. « l'ambiance thermique » : par exemple, la stabilisation des températures (niveau minimal à atteindre en été et en hiver) ;
3. « la qualité de l'air » : cette exigence comprend par exemple l'installation d'un système de ventilation,

- la connaissance des débits d'air et des émissions de CO₂ des matériaux utilisés, la limitation de la pollution grâce au traitement du bois utilisés ;
4. « l'ambiance visuelle » : par exemple, l'accès à la lumière naturelle et à des vues extérieures pour les espaces bureaux et halls d'accueil principaux ;
 5. « l'ambiance acoustique » : création d'une qualité acoustique des espaces adaptée à leur destination ;
 6. « la facilité d'exploitation, d'entretien et de maintenance » : ce critère tient compte, notamment, de la prévention des risques professionnels, du suivi et contrôle des performances des systèmes ;
 7. « la qualité de la construction » : assurer la solidité et la sécurité de l'ouvrage.

Concernant la gestion collective, la thématique environnementale représente 81 % des souscriptions dans les fonds thématiques en 2017 et 68 % des encours sur le dernier trimestre 2017. Elle affiche aussi la meilleure progression d'encours sur un an (+44 %) avec un taux de collecte de 35 %. Alors qu'en volume, la thématique de l'eau domine toujours en 2017, la dynamique est plus forte pour les fonds axés sur les services environnementaux (+40 %), l'efficacité énergétique (+37 %) et la gestion des déchets (+27 %) et les énergies renouvelables (+22 %). Les fonds eau n'enregistrent quant à eux « que » 18 % de taux de collecte sur l'année 2017.

Les fonds à thématique environnementale ont été lancés plutôt à l'initiative des sociétés de gestion d'actifs. S'ils ont très vite rencontré un public intéressé chez les investisseurs institutionnels, ces derniers n'en sont le plus souvent pas à l'origine⁽¹⁾.

(1) Lancé en 2000, le fonds Water de Pictet Asset Management était le premier de ce type, et est devenu aujourd'hui le plus important de son secteur. En misant sur des tendances comme l'urbanisation, une croissance économique très dépendante de l'eau et la pénurie d'eau potable, la stratégie d'investissement met l'accent sur la ressource certainement la plus cruciale à l'échelle planétaire. Le portefeuille se compose de sociétés qui génèrent environ deux tiers de leur chiffre d'affaires par des activités liées à l'eau. Cette stratégie offre aux investisseurs une combinaison très intéressante de titres défensifs et de croissance, qui bénéficient d'un potentiel à long terme.

Les éléments d'encours gérés et de développement des fonds sont toujours à manier avec précaution, les critères de segmentation variant d'une source à l'autre. Si l'on reprend les données de l'étude Novethic de février 2018, plusieurs sociétés de gestion ont collecté plus de 500 millions d'euros sur 2017⁽²⁾.

b) S comme Social et Sociétal

Le pilier Social concerne le droit des personnes internes et externes à l'entreprise et en particulier :

- le respect des législations et des conventions (droits de l'homme) ;
- les conditions de travail ;
- la prévention des risques et des accidents ;
- le développement des compétences et la formation professionnelle ;
- la politique de rémunération ;
- le dialogue social ;
- l'attraction et la rétention des talents ;
- les actions de solidarité et de mécénat ;
- les principes de non-discrimination (origine, culture, sexe, handicaps) ;
- la création d'emplois productifs ;
- les droits des personnes affectées par la vie de l'entreprise (sous-traitants, ...) ;
- les relations avec la société civile ;
- les relations avec les consommateurs ;
- l'intergénérationnel ;
- la santé.

Les deux derniers points ont pris une telle importance, en relation notamment avec les problématiques de financement de la dépendance, que certains n'hésitent pas à parler d'un quatrième pilier du développement durable, conférant ainsi à la thé-

matique une dimension particulière. Les mêmes considèrent comme cinquième pilier l'ensemble des éléments liés à la culture et à l'éducation.

Il n'est pas étonnant de retrouver sur le volet social, comme sur celui de la santé, les acteurs de la protection sociale très actifs.

Acteur de la protection sociale complémentaire en France, **l'OCIRP** agit à la fois au cœur des entreprises et de la société. En tant qu'Union d'Institutions de Prévoyance, l'OCIRP a vocation à être au service des institutions et de leur intérêt général, en proposant une protection durable aux salariés et à leur famille, dans le cadre de contrats collectifs, pour faire face aux grands risques de la vie : veuvage, orphelinage, handicap, dépendance. Au total, en 2017, ce sont 190,6 millions de cotisations, 105,3 millions de prestations versées, 1,4 millions d'entreprises adhérentes et 6,3 millions de garanties qui protègent les salariés cotisants.

De manière naturelle, l'OCIRP s'engage socialement pour accompagner ses bénéficiaires et répondre aux grands enjeux sociétaux. Créée en 2009, la **Fondation OCIRP** a pour mission de se préoccuper des jeunes orphelins en France. Population méconnue, ils sont 800 000 jeunes de moins de 25 ans en deuil d'un ou de leurs deux parents, soit en moyenne un enfant par classe. Dans le cadre d'un appel à projets, la Fondation soutient toute action permettant d'aider l'enfant et sa famille, de former les professionnels de l'enfance et de l'éducation, de sensibiliser le grand public et de soutenir la recherche en sciences humaines et médicales. Elle a soutenu 28 projets en 2017. Avec ses pôles d'expertise, la Fondation agit concrètement et finance ses programmes de recherche, pour devenir à terme un centre de ressources sur l'orphelinage.

Avec 18 millions de cotisants, 12 millions de retraités, et 78 milliards d'euros d'allocations versées, les **fédérations AGIRC-ARRCO** sont directement concernées par le volet social. Si l'ISR a été intégré modestement et tardivement dans la gestion financière, l'AGIRC et l'ARRCO s'engagent aux côtés des plus fragiles grâce à l'action sociale. Les régimes ont quatre priorités affichées : soutenir le retour à l'emploi

(2) Selon l'étude Novethic de février 2018, BNP Paribas AM et Pictet AM s'arrogent les plus fortes collectes environnementales de l'année avec, respectivement, +1,6 Md€ et +822 M€ sur 2017. Suivent Nordea Investment Funds, Amundi AM, Lombard Odier IM et Robeco SAM qui enregistrent des souscriptions annuelles allant de 300 M€ à 546 M€ au profit de leurs fonds verts. Le fonds Pictet-Water reste le plus gros fonds de cette catégorie, avec un encours de plus de 4,8 milliards d'euros fin 2017. En volume, les fonds environnementaux les plus dynamiques sur 2017 sont les fonds Parvest Aqua (+772 M€), Nordea 1 Global Climate and Environment Fund (+546 M€), Pictet-Water (+434 M€) et Lombard Odier Global Climate Bond (+318 M€).

des chômeurs de longue durée et des personnes en situation de handicap, donner les clés du bien vieillir, aider les aidants familiaux et accompagner le grand âge en perte d'autonomie.

À titre d'exemple, après avoir optimisé le fonctionnement de leurs 16 centres de prévention *Bien vieillir* AGIRC-ARRCO, les régimes ont lancé en 2017 la construction du futur système d'information des centres. Les régimes ont également reconduit, après un appel d'offres européen, les deux plateformes assurant la mise en œuvre des prestations de soutien à domicile : *Sortir Plus*, qui propose aux personnes âgées isolées des sorties accompagnées ; *Aide à Domicile Momentanée*, qui permet de recevoir l'aide ponctuelle de professionnels qualifiés ; *Bien Chez Moi*, qui organise la visite à domicile d'un ergothérapeute. En 2017, ces services ont bénéficié au total à 85 000 retraités.

Les grands enjeux sociétaux de vieillissement de la population, de solidarité intergénérationnelle, de paupérisation, d'accès au logement pour tous, entrent dans ce volet social. C'est pour quoi certains considèrent que le S d'ESG est plus proche de sociétal que de social...

Médéric-Malakoff a structuré son engagement au plan social et sociétal, autour de six thématiques clés de ses métiers d'assurance et de retraite complémentaire. Comme le rappelle Hugues Du Jeu, directeur général délégué de Malakoff Médéric : « *Nous sommes engagés sur 6 fragilités sociales et sociétales. 6 fragilités auxquelles est plus que jamais confrontée notre société aujourd'hui. 6 fragilités en lien direct avec nos métiers.* »



Source : Rapport annuel 2017 Malakoff-Médéric

La dimension sociale, si elle est présente dans les choix d'investissement, s'applique d'abord à l'égard des clients. Pour les assureurs, la démarche de prévention vise également à limiter une sinistralité future. La prise en compte d'exigences ESG est donc contributive de la solvabilité à moyen terme de l'institution.

L'engagement social se fait soit de manière directe, soit au travers de filiales de type fondations. Le **Groupe SMA-BTP** a ainsi créé la fondation d'entreprise Excellence SMA, qui s'engage au quotidien dans la promotion de la qualité, de la sécurité et de la prévention dans la construction.

Compte-tenu des enjeux, les initiatives sociales ou sociétales sont souvent menées simultanément par plusieurs groupes d'assurance, de prévoyance ou de retraite. Conscients que l'innovation est au coeur de la performance opérationnelle, sociale et économique des entreprises, la **Fondation Excellence SMA, CCCA-BTP, l'OPPBT, PRO BTP**, les quatre acteurs institutionnels clefs des secteurs de la construction, se sont mobilisés ensemble pour accompagner les entreprises du bâtiment et des travaux publics dans les mutations du secteur en lançant en juin 2018 le premier accélérateur de start-up dédié à l'innovation dans le domaine de la santé et de la prévention. L'initiative a pour vocation de faciliter les liens entre start-up innovantes et entreprises pour accélérer l'innovation dans les domaines de l'organisation des chantiers, des objets connectés, de la gestion de la data, de la réalité virtuelle et augmentée et des problématiques de e-santé. Les quatre partenaires fondateurs s'appuient sur *Impulse Partners*, spécialiste des écosystèmes start-up dans les secteurs de la construction, du BTP, de l'énergie et de l'immobilier, pour mettre en relation les *start-up* de l'accélérateur, les partenaires grands comptes, les donneurs d'ordre et les entreprises du BTP et les accompagner dans le développement de leurs projets.

Sur les investissements à dimension sociale, ou sociétale, les initiatives sont le plus souvent institutionnelles. Peu d'asset managers sont aujourd'hui positionnés de manière significative⁽³⁾.

Parmi les initiatives institutionnelles, l'une des plus emblématiques est sans doute la SICAV PME Emplois Durables, créée en mars 2016 conjointement par **AG2R LA MONDIALE** et **Klésia**. Doté d'une enveloppe de 250 millions d'euros, le fonds a accompagné 300 PME et ETI en deux ans. Au final, ce sont plus de 1 500 emplois qui ont été créés dans les PME-ETI depuis l'entrée dans leur capital des fonds de *private equity* soutenus par PME Emplois durables. Les tickets vont de 500 000 euros à 4 millions d'euros pour des prises de participation ou des prêts. Pour des investissements plus spécifiques, comme la mobilisation de créances de CIR ou le préfinancement du Cice, les entreprises peuvent obtenir de 50 à 100 000 euros. Fort de ce succès, les encours de la SICAV pourraient être portés à 300 millions en 2019.

Si la santé est traitée de manière spécifique, c'est que le vieillissement constitue l'un des défis majeurs posés à notre système de santé. Cette évidence, connue et véhiculée par tous, n'a pour autant pas de réponse simple, en partie par défaut de données scientifiques et épidémiologiques, en partie par défaut de réflexion théorique sur le vieillissement. Rarement concept aussi important n'aura fait l'objet de si peu de travaux ou de consensus professionnel sur sa définition, ses mécanismes et ses conséquences. Que la vieillesse soit l'ultime phase du cycle de vie avant la mort par maladie n'y est pas étranger ; que le grand âge soit avant tout une construction sociale, par la juxtaposition de « politiques » de la vieillesse, non plus.

(3) Selon l'étude Novéthic de Février 2018, en France, les fonds thématiques axés sur la dimension sociale ont enregistré une croissance de près de 33 % en 2017. Ils concernent des sujets aussi variés que la qualité des conditions de travail, la création d'emploi, les services à la personne, la santé publique, la démographie, l'égalité hommes-femmes ou encore la condition des enfants. Ces 22 fonds totalisent plus de 5 Md€ d'encours au dernier trimestre 2017. La thématique sociale est dominée par trois sociétés de gestion qui ont dépassé le milliard d'euros investis sur ce thème, la suisse Lombard Odier, BNP Paribas AM et Mirova.

Un senior naît toutes les 37 secondes. Un junior toutes les 47 secondes. Il y a urgence à adapter notre société au vieillissement. Le monde de l'assurance et de la protection sociale milite pour des actions de prévention santé, une adaptation massive des logements, un renforcement majeur de la qualité des services de proximité et du parcours de santé des personnes qui avancent en âge, en s'appuyant notamment sur les technologies.

En créant sa Fondation en 2004, le Groupe MACSF souhaitait apporter son soutien aux initiatives des professionnels de santé, dans le prolongement de ses valeurs mutualistes. Après avoir contribué au débat sur la relation de communication patient – soignant, en tant qu'acteur national de premier plan, elle se renouvelle et se concentre sur des actions de soutien dans 3 domaines pour mieux s'inscrire dans les évolutions du monde de la santé :

- l'innovation en santé : la Fondation accompagne et stimule l'innovation dans les pratiques et l'organisation des professionnels de santé ;
- la formation : la Fondation contribue à l'amélioration des pratiques des soignants par la formation initiale et continue des soignants ;
- la solidarité : la Fondation est présente aux côtés des professionnels de santé qui s'impliquent dans des actions de soins humanitaires.

Depuis 15 ans, la Fondation MACSF porte le volet Santé de la démarche ESG du Groupe, en accompagnant les professionnels de santé.

Les enjeux et les ressources nécessaires sont tels que les investisseurs institutionnels ont rapidement compris la nécessité de mutualiser les moyens.

Au 1^{er} janvier 2017, 54 établissements composaient le parc médico-social et sanitaire de l'**Agirc-Arrco** en gestion maîtrisée par les institutions de retraite complémentaire, parmi lesquels 45 dédiés à l'accueil des personnes âgées en perte d'autonomie et 5 à dominante sanitaire gériatrique. Pour améliorer l'accompagnement des personnes accueillies, l'Agirc-Arrco a revu durant l'année 2017 le pilotage du parc. Le 21 décembre, à l'issue d'une réflexion stratégique entamée dès 2015 et d'un long travail préparatoire, une société civile immobilière a été créée, regroupant les établissements dont les Groupes **AG2R LA**

MONDIALE, Apicil, B2V, Humanis, Klesia et Malakoff Médéric sont propriétaires. En 2018, le groupe de protection sociale **Pro BTP** a mis en place une structure similaire avec les établissements dont il assume le pilotage. Ainsi, ces deux sociétés civiles immobilières se substitueront aux 52 sociétés existantes. Cette transformation doit permettre aux régimes et aux institutions de mieux piloter et gérer le patrimoine du parc. Elle favorise le partage d'une vision commune en termes d'activités. Grâce au regroupement des moyens financiers et techniques pour l'exploitation, elle facilite aussi l'amélioration de la performance. Les régimes pourront en outre s'appuyer sur ce pilotage mutualisé pour moderniser le parc existant et gagner en visibilité comme acteurs reconnus du secteur médico-social.

Au début des années 2000, des groupes d'experts en e-santé ont analysé les changements apportés par un monde « connecté » où l'internet des objets permet de géolocaliser les personnes et les dispositifs et de faire circuler l'information en temps réel à l'échelle de la planète.

Pendant social de la certification immobilière HOE®, la labellisation **HS2® (haute sécurité santé)** répond précisément à ces nouveaux enjeux. S'inscrivant dans une logique de prévention, ce référentiel unique fait de l'habitat un levier d'action pour la préservation de l'autonomie et du mieux-être à domicile. Soucieux d'anticiper les coûts de financement de la dépendance, les investisseurs institutionnels ont été dès sa conception partie prenante de la démarche HS2®.

Dans un premier temps, le label HS2® cible en priorité les problématiques de vieillissement de la population, et d'adaptation des espaces de vie pour les personnes en situation de fragilité. Un enjeu essentiel lorsque l'on sait que les plus de 60 ans seront plus de 20 millions d'ici à 2030 et que moins de 1 Français sur 10 s'estime être en capacité d'assister financièrement un parent dépendant, selon une étude réalisée par OpinionWay pour l'**APAVE**.

En effet, malgré les efforts de la collectivité qui investit 21 milliards d'euros par an dans la perte d'autonomie, plus de 7 milliards d'euros restent à la charge des familles concernées, le plus souvent pour régler des dépenses d'hébergement. De plus, la France se trouve face à un paradoxe : alors que 77 % des Français désirent passer leurs vieux jours chez eux, seuls 6 % des logements sont aujourd'hui adaptés à cette étape de la vie.

La démarche HS2® apporte une réponse structurée, progressive, collaborative aux exigences du développement durable et de la responsabilité sociétale (RSE) : le label HS2® concerne aussi bien des entreprises présentes dans le domaine du *homeware* – pharmaciens, sociétés investies en santé digitale, sociétés d'innovations du bâtiment ou d'aménagements, ... tout autant que des fonds d'investissements.

En termes d'investissements directs, la première application sur le terrain a été la mise en œuvre du label HS2® pour faciliter l'émergence d'hébergements adaptés en Guadeloupe, 2^e département le plus âgé de France. Un projet d'ampleur porté par AG2R LA MONDIALE, la SIG (**Société Immobilière de Guadeloupe**) et l'APAVE, qui a permis le déploiement de différents programmes immobiliers. Le premier d'entre eux a abouti à la mise à niveau de 50 logements, tous occupés par des locataires âgés, au sein de la résidence Paul Moueza située dans la commune de Baie-Mahault, 2^e ville la plus peuplée de Guadeloupe.

Les acteurs de la gestion d'actifs s'intéressent progressivement au label, principalement aujourd'hui sur des produits immobiliers, résidentiels et de santé, et sur des fonds de capital-investissement. La démarche est récente, puisque le premier fonds labellisé HS2® l'a été en mars 2018⁽⁴⁾.

(4) Le premier fonds labellisé HS2®, en mars 2018, est le fonds BNP REIM RPF 1, de **BNP Paribas Real Estate Investment Managers**, investi en résidences senior. Plusieurs autres labellisations interviendront au cours de l'année 2019, tant sur des OPCVI immobilier que sur des fonds de private equity spécialisés en santé.

c) G comme Gouvernance

Le pilier Gouvernance concerne la recherche de l'efficacité opérationnelle, en interne, et dans le cadre des relations de l'entreprise avec les parties prenantes, tels que sous-traitants ou actionnaires. Il intègre spécifiquement :

- la productivité et l'efficacité opérationnelle ;
- la déontologie, l'éthique, et le refus de la corruption ;
- les échanges marchands équitables ;
- la politique clients et l'exclusion éventuelle de profils « à risque » ;
- la politique fournisseurs et les délais de paiement ;
- l'impact sur le développement local ;
- l'intégration de l'innovation technologique et les risques associés (cybersécurité) ;
- le gouvernement d'entreprise
- les relations avec les actionnaires, et l'articulation entre conseil et dirigeants effectifs ;
- la transparence ;
- la prise en compte de l'ensemble des coûts des activités, en particulier dans le cas d'activités externalisées ;
- le développement des secteurs à faible impact, de type services.

La gouvernance s'applique à la gestion financière, mais également à l'ensemble des activités de l'institution.

La philosophie du **Groupe Vyv** s'inscrit dans cette ligne, et entend faire le lien entre entreprise responsable, et structure mutualiste. Le Groupe Vyv, premier groupe de protection sociale, avec 10 millions de personnes assurées et 72 000 entreprises sociétaires, est issu du regroupement de 14 mutuelles et groupements, afin de porter ensemble une vision stratégique de l'avenir et d'apporter à leurs adhérents ou clients des réponses toujours plus solidaires et innovantes. Mutualiste et fier de l'être, le Groupe Vyv a à cœur de démontrer l'efficacité économique et sociale de son modèle non lucratif, et d'incarner la performance mutualiste dans le monde de demain. L'organisation politique des mutuelles du Groupe Vyv, forte de l'implication militante de 10 000 élus mutualistes, vise à garantir une proximité et une

représentation des adhérents au plus proche des territoires, considérés comme lieux de débat, de propositions et d'action locale. « *Les ambitions de notre projet sont résumées dans un texte fondateur, la promesse mutualiste, qui nous engage vis-à-vis de nos adhérents, des employeurs publics ou privés, de nos parties prenantes mais également à l'égard de la société tout entière. Nous souhaitons être utiles à tous en déployant une protection sociale mutualiste et solidaire, et en réaffirmant le modèle mutualiste comme un mode d'entreprendre performant et responsable.* », précise Thierry Beaudet, président du Groupe Vyv.

Pour un investisseur institutionnel, respecter des règles de gouvernance revient à valoriser l'« éthique de gestion », qui est indispensable dans le contexte global de gestion pour compte de tiers, qu'ils soient clients, adhérents, sociétaires ou pensionnés.

C'est pourquoi nombre d'institutionnels ont mis en place d'importantes mesures de contrôle interne et de déontologie orientées vers la responsabilisation des investissements. C'est particulièrement probant sur la sécurisation des placements à vocation sociale.

Adopter une éthique de gestion, c'est en particulier respecter les deux règles suivantes :

- contrôler les frais de transaction, et donc la répartition des frais entre les intermédiaires, pour éviter tout conflit d'intérêt ;
- réduire les frais de gestion tant que possible, au bénéfice des porteurs. Cet objectif s'est traduit chez beaucoup d'institutions par la suppression des frais de gestion variables sur les OPCVM en portefeuille, ou le refus d'investir sur des fonds de ce type, décision qui reflète la volonté ferme de ne pas inscrire les gérants d'actifs dans une démarche de prise de risque non contrôlée.

La gouvernance induit également un souci permanent de la transparence des informations financières fournies par l'institution, au-delà des simples requêtes réglementaires. Parmi les bonnes pratiques en ce domaine, on peut noter les éléments suivants, simples à mettre en oeuvre, quelle que soit la taille de l'institutionnel ou de la structure de gestion :

- interventions directes des équipes de gestion auprès des administrateurs, principalement dans des

contextes de fonctionnement paritaire, mutualistes ou associatifs ;

- réalisation de reporting adaptés aux demandes des interlocuteurs, et accessibles à un public de non techniciens ;
- renforcement de la qualité des informations financières présentées aux commissions financières ;
- réponses rapides et claires aux interrogations formulées par les clients ou les administrateurs ;
- mise en place d'actions de formation auprès des administrateurs, cette démarche étant progressivement rendue obligatoire par les évolutions réglementaires – Solvabilité II, décret sur les placements des caisses de retraite indépendantes.

Ces dispositions ont un sens particulier dans le contexte des relations entre un investisseur institutionnel et les sociétés de gestion à qui il délègue sa gestion, via fonds ouverts ou fonds dédiés.

Le **Groupe MACSF**, conformément aux dispositions du décret 2015-1850 du 29 décembre 2015 pris en application de l'article L 533-22-1 du Code monétaire et financier, a décidé d'engager en 2018 le dialogue avec les sociétés de gestion pour connaître leur niveau de prise en compte des critères ESG (politiques d'engagement, signature des PRI...). Ces éléments sont collectés et intégrés dans l'appréciation générale que réalise le Groupe dans le cadre des délégations de gestion.

Par ailleurs, la MACSF, soutenant l'initiative de la FFA, demande à ses délégataires de lui fournir pour chaque portefeuille l'exposition éventuelle aux valeurs présentes dans la liste « Coalex ». Cet inventaire est réalisé à partir de 2018 pour chacun des OPC externes dans lesquels la MACSF investit. Aussi, la MACSF souhaite connaître la position de chacun de ses délégataires sur la question du changement climatique et notamment de l'investissement dans l'industrie du charbon et leur demande de lui adresser le document faisant état de leur politique sur cette question. L'objectif est d'étudier, notamment dans le cas de fonds émergents, les solutions alternatives disponibles.

Le dispositif de gouvernance est le plus souvent complété par quelques règles déontologiques simples,

là encore souvent confortées par les exigences réglementaires récentes :

- indépendance du contrôle financier par rapport à la gestion ;
- mise en place de procédures écrites formalisées de sélection de prestataires de gestion ;
- mise en place d'une grille claire de sélection d'OPCVM, de fonds, ou de produits financiers externes ;
- respect des recommandations conjointes de l'AFG et de l'Af2i en ce qui concerne la présentation des performances financières du portefeuille ;
- rigueur accrue dans les *reporting* concernant épargne salariale ou épargne retraite, et *in fine* destinés à des salariés.

Créée en 1948, la **Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP)** est l'une des dix sections professionnelles de la Caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales (CNAVPL). Elle gère financièrement et administrativement les régimes obligatoires de prévoyance et de retraite complémentaire, à savoir :

- le régime invalidité-décès ;
- le régime complémentaire par répartition ;
- le régime complémentaire par capitalisation ;
- le régime des prestations complémentaires de vieillesse, régime à destination des pharmaciens biologistes ;

pour un montant total de 8,5 milliards d'euros, pour le compte de 60 000 affiliés (33 000 cotisants, 21 000 allocataires et 6 000 ayants droit).

Dès 2016, la CAVP s'est engagée dans une démarche progressive et durable visant à intégrer les éléments extra financiers (critères ESG, mesures de l'exposition au risque climatique et prise en compte des objectifs de la transition énergétique) dans sa stratégie d'investissement et de gestion des risques, accompagnée par un consortium composé des sociétés de conseil Beyond Ratings, Phitrust et Grizzly Responsible Investment.

Soucieuse d'une gouvernance stricte dans sa politique ESG, la CAVP a élaboré une charte d'investisseur responsable, partagée par tous, approuvée à l'unanimité du conseil d'administration de la CAVP le 18 juin 2017.

Second axe de la démarche ESG, la CAVP a renforcé l'analyse de son portefeuille pour, par la suite, l'améliorer d'un point de vue ESG-Climat sans nuire à la performance financière, qui reste le premier objectif. La complexité de l'analyse est liée à la structure du portefeuille : investissements dans 123 fonds, soit 20 553 lignes vues par transparence, dans toutes les classes d'actifs, pour des valeurs cotées et non cotées, avec des actions, des obligations et des produits dérivés, à la fois pour des valeurs émises par des entreprises et par des États.

Soucieuse de l'homogénéité des informations reçues des différentes sociétés de gestion, la CAVP a opté pour une solution qui consiste à enrichir le fichier Ampère, norme de place en matière de *reporting*, de données ESG-Climat au travers de la création d'un fichier Ampère augmenté, avec les choix suivants : utilisation d'indicateurs identiques pour les actions ou les obligations d'une même entreprise et émissions de carbone quantifiées par chiffre d'affaires afin de ne pas subir la volatilité de la capitalisation de marché. Un indicateur rapporté à la capitalisation de marché peut entraîner de grosses disparités d'un trimestre à l'autre sans raison valable, uniquement du fait de la variation du titre.

L'intégration d'une dimension Gouvernance, fut-ce par le prisme des reporting dits « Article 173 » consiste à intégrer des données extra-financières dans l'analyse des portefeuilles, afin d'opérer un suivi des émetteurs controversés. La prise en compte des enjeux ESG permet d'identifier des émetteurs qui présentent des risques. Le suivi des controverses les affectant peut révéler la réalité de leurs pratiques vis-à-vis des parties prenantes et donc la gestion effective de ce qui constitue leur responsabilité vis-à-vis de la société. L'équipe de gestion peut, en fonction de ces éléments, prendre la décision de désinvestir ou d'interdire tout nouvel investissement dans les titres d'un émetteur.

3. La déclinaison sur des classes d'actifs spécifiques : les actifs réels

Certaines classes d'actifs intègrent aujourd'hui de manière presque automatique des filtres extra-financiers. D'une part, parce que les sous-jacents justifient la démarche, mais surtout parce que l'institutionnel se positionne en investisseur de long terme, et que cela requiert un suivi particulier des risques et des enjeux.

Ainsi, sur les investissements en infrastructures, la **Caisse des dépôts et consignations** a défini un corpus de critères ESG, qui sont systématiquement étudiés.

Les infrastructures d'aménagement (transport, énergie, etc.) ont par nature une empreinte environnementale et sociale significative : construction et maintenance d'ouvrages de grande ampleur, emprises au sol, émissions de gaz à effet de serre, mais également créations d'emploi et développement économique – à l'échelle nationale comme locale – etc.

Dès lors, une démarche d'investissement responsable, couvrant l'ensemble de ces enjeux, s'impose à toutes les étapes du processus d'investissement. En amont, une évaluation des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) des projets d'investissement est menée, en parallèle de l'analyse financière classique. Cette évaluation peut conduire au rejet d'un projet qui serait jugé trop risqué à l'aune de ces critères, ou qui irait à l'encontre de la démarche ISR de l'investisseur, ou à la prise d'engagements ESG. En aval de la décision d'investissement, chaque actif présent en portefeuille fait l'objet d'un suivi régulier et différencié. Il est notamment attendu des sociétés détenues qu'elles proposent des objectifs EGS annuels ou pluriannuels, et qu'elles réalisent un reporting sur l'avancement des engagements sur toute la durée de vie des projets. Les investisseurs peuvent également, à travers les différentes instances de gouvernance de leurs sociétés en détention, infléchir leurs politiques et leurs investissements en faveur d'un développement durable.

Pour appuyer sa démarche, dans son activité d'investisseur direct en fonds propres dans les infrastructures, la **Caisse des dépôts et consignations** s'est dotée d'un outil d'aide à la décision, permettant d'évaluer les impacts environnementaux et sociaux d'un projet, ainsi que d'un outil de suivi de l'empreinte carbone annuel de son portefeuille, à partir d'une méthodologie propre aux actifs de la classe Infrastructures. Elle agit également activement par l'intermédiaire de ses représentants dans les conseils d'administration.

Les investissements en non coté, *private equity* ou *private debt*, doivent également faire l'objet d'une attention particulière, lors de l'acquisition comme dans le processus de suivi.

Bpifrance Investissement se positionne en investisseur responsable par son activité de renforcement des fonds propres et d'accompagnement au développement des TPE, PME et ETI, en participant au développement de l'économie dans un modèle durable tout en assurant une rentabilité financière en ligne avec les pratiques de marché des capitaux investis. Dans son activité d'investissement direct dans les entreprises, Bpifrance Investissement réalise, en phase de *due-diligence*, un « état des lieux » ESG de l'entité à investir à partir de l'étude du dossier, avec l'aide d'un outil permettant d'identifier ses enjeux ESG prioritaires en fonction de son méga secteur d'activité et de sa taille. Cet état des lieux permet de :

- repérer, le cas échéant, des risques ESG suffisamment importants pour ne pas investir ;
- identifier quelques enjeux déterminants pour chaque entité investie ;
- sensibiliser les dirigeants et susciter une démarche de progrès.

Outre l'analyse des risques, cet état des lieux ESG a pour objectif, sur la base d'un diagnostic partagé, de déterminer et déclencher des actions d'améliorations en concertation avec l'entrepreneur. Il permet également de repérer des bonnes pratiques d'entreprises. Cette analyse ESG est intégrée à chaque dossier d'investissement et fait partie de l'appréciation portée sur l'entreprise. Réalisée en interne, elle peut être complétée, pour certains dossiers, par un audit plus complet, réalisé par un organisme externe.

Les conclusions de cet état des lieux figurent dans le mémo d'investissement présenté au comité d'investissement et l'engagement de progrès de l'entreprise est concrétisé par une « lettre de progrès », ou par une clause de responsabilité sociétale de l'entreprise (RSE) intégrée au pacte d'actionnaires.

Dans un second temps, tout au long de la détention de la participation, Bpifrance Investissement sensibilise et accompagne le dirigeant, en vue d'une meilleure prise en compte par l'entreprise des enjeux de développement durable les plus pertinents pour celle-ci. L'accompagnement des dirigeants nécessite un suivi qui repose sur un dialogue régulier avec l'investisseur, où le point est fait sur les évolutions constatées concernant les enjeux clés ESG de l'entreprise.

Tous les OPVCM gérés directement par Bpifrance Investissement prennent simultanément en compte les critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance. Les modalités de prise en compte sont adaptées aux stades de développement des entreprises investies.

Cette politique d'intégration générale de critères ESG et d'engagement (incitation à mieux faire et accompagnement) constitue une démarche positive, qui veut contribuer à la diffusion dans le monde économique de l'attention portée aux questions ESG, et faciliter la transition énergétique des entreprises.

L'intégration de critères ESG se construit au niveau de granularité le plus fin. Dans son activité de fonds de fonds, Bpifrance Investissement engage également avec chaque société de gestion une concertation, en vue de faire connaître et partager son engagement, de sensibiliser et d'emporter l'adhésion. Avant l'investissement, elle envoie dans le « *due diligence pack* » un questionnaire ESG, portant d'une part sur la société de gestion et sa propre politique de RSE en tant qu'entreprise, d'autre part sur la prise en compte des critères ESG dans son métier d'investisseur.

Ensuite, pendant la durée de vie du fonds, Bpifrance Investissement encourage ses sociétés de gestion partenaires à adopter à leur tour une démarche d'intégration de critères ESG dans leurs analyses des investissements au titre des fonds souscrits par Bpifrance Investissement. Elle leur demande un reporting

annuel sur ces sujets, qui porte sur la société de gestion (en tant qu'entreprise, et dans son métier d'investisseur) et sur les entreprises sous-jacentes.

Les réponses sont ensuite consolidées au niveau de Bpifrance Investissement. L'enquête annuelle sur les pratiques ESG des sociétés de gestion partenaires et sur la RSE des entreprises investies (tant directement qu'indirectement) reconduite pour la 4^e année consécutive a permis en 2015 de collecter des informations auprès de 69% des sociétés de gestion et 35% des entreprises en portefeuille (contre respectivement 67% et 32% en 2014).

Les gestionnaires de fonds auxquels souscrit Bpifrance Investissement s'engagent notamment à prendre les dispositions nécessaires pour que les sociétés cibles et leurs filiales participent à la démarche socialement responsable promue par elle, et progressent dans leur prise en compte des questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise, selon la démarche générale de Bpifrance Investissement et en intégrant particulièrement ses quatre priorités.

Les gestionnaires de fonds et les entreprises investies sont priés de mettre en place des outils qui assurent la transparence de leur gestion/activité. Ils doivent remplir des obligations de reporting permettant à Bpifrance Investissement un suivi régulier des activités de ses partenaires.

L'ensemble des fonds et entreprises doivent par ailleurs répondre aux exigences de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

Deuxième partie

ITINÉRAIRES INSTITUTIONNELS

Les quatorze exemples de pionniers et d'acteurs importants de l'investissement responsable, dont les démarches sont décrites ci-après, sont propices à l'imitation ou à l'acclimatation. Ils n'ont pourtant d'autres ambitions que d'être dépassés et d'aider chaque investisseur à trouver sa voie.

Surtout, chaque institutionnel doit s'approprier SA philosophie de l'investissement responsable, selon son histoire, ses métiers, sa volonté d'agir plus ou moins fortement sur l'environnement, le social, la santé. La taille des institutions est déterminante dans les moyens qu'il est possible d'allouer : abonnement à des bases de données externes, embauche d'une équipe d'analystes extra-financiers, adhésion à des initiatives internationales, ... Mais en aucun cas, elle ne saurait être un frein à la mise en œuvre d'une politique active de développement durable. Celle-ci se traduira dans les investissements, mais également dans la capacité à mobiliser les salariés sur un projet.

Dans le chapitre précédent, ont été décrites des initiatives ponctuelles. Les actions de ce type se multiplient chez les assureurs de toutes tailles, les groupes de protection sociale, les institutions de retraite, les asset managers. C'est déjà un premier pas qui trouve son aboutissement, dans une politique d'investissements structurée en actifs « *ESG compliant* » et dans une dynamique de finance responsable et durable.

Les « itinéraires » retenus dans ce chapitre ont été choisis pour leur diversité, au sens des « passifs », des horizons d'investissement, des architectures de ges-

tion, et pour la qualité de l'approche globale. Les informations données sont publiques, puisque puisées pour l'essentiel dans les rapports annuels, rapports RSE, et/ou rapports ESG-Climat des entités.

Le lecteur découvrira, au fil des itinéraires, les choix méthodologiques, les initiatives sociales et sociétales, les choix d'exclusion, les chemins de réduction de l'empreinte carbone, et les politiques d'engagement actionnarial des quatorze groupes institutionnels passés au crible.

Les démarches qu'ils incarnent sont nées avant que les différentes réglementations ne viennent questionner les investisseurs institutionnels sur l'ESG, dans toutes ses composantes, et n'accompagnent les évolutions en cours et attendues. Elles ont eu à surmonter pièges et défis, qu'ils soient pratiques ou épistémologiques. Elles ont toutes en commun d'être le fruit d'une volonté politique, issue d'une réflexion identitaire sur les valeurs de l'institution et ses missions, et d'une méthode.

Si l'essentiel des initiatives est propre à un groupe donné, certaines ont vocation à fédérer. Si les grands acteurs ont, par la taille des capitaux qu'ils gèrent, un rôle logique de leader, les questions se posent souvent par métiers. Dès lors, la mutualisation des moyens, la génération d'initiatives conjointes fait sens. Des entités comme la Caisse des dépôts et consignations, ou Bpifrance, ont été les moteurs de nombreux projets, sur la transition énergétique, sur le développement de logements sociaux, sur l'aide au

retour à l'emploi, ... Les associations professionnelles, telles que la FBF – Fédération des Banques Françaises, la FFA – Fédération Française de l'Assurance, ou la ROAM – Réunion des Organismes d'Assurance Mutuelle – sont également fédérateurs de leurs adhérents sur des thématiques ciblées. Et l'Af2i se targue d'avoir apporté sa pierre à l'édifice au travers du travail de plusieurs groupes de travail ou commissions, de la publication de guides méthodologiques ou dossiers, dont les conclusions résultent d'un consensus entre les membres ayant participé.

1. Le FRR, Fonds de réserve pour les retraites

Le Fonds de réserve pour les retraites (FRR) est un établissement public administratif créé par la loi n°2001-624 du 17 juillet 2001 dont la mission est d'investir au nom de la collectivité les sommes que lui confient les pouvoirs publics en vue de participer au financement des retraites.

Le FRR devait capitaliser 150 milliards d'euros à l'horizon 2020 afin de contribuer au financement des retraites entre 2020 et 2040. Pour assurer cette mission, diverses ressources lui ont été octroyées entre 1999 et 2010 pour un montant total de 31,4 milliards d'euros.

D'emblée, le FRR s'est affirmé comme un investisseur institutionnel de long terme de référence. Il dispose d'une gouvernance qui associe toutes les parties prenantes du financement des retraites au sein d'un conseil de surveillance composé de 20 membres. Ce conseil détermine les grandes orientations de la politique de placement et contrôle la gestion et les performances. Un directoire de 3 membres, présidé par le directeur général de la Caisse des dépôts, est responsable de la gestion des investissements et de la gestion administrative. Il rend compte de sa gestion au conseil de surveillance.

La gestion des actifs du FRR obéit au principe de la gestion déléguée.

En pratique, il organise des appels d'offres publics pour sélectionner ses gérants. L'organisation de ces appels d'offres a représenté une innovation majeure pour la place financière de Paris et a permis, grâce aux volumes investis, de diminuer les coûts de gestion financière. Aujourd'hui, le faible niveau des coûts complets du FRR (coûts de gestion financière et de gestion administrative) contribue à sa performance financière nette dans la durée.

Le FRR peut également souscrire des parts d'organismes de placement collectif sans appel d'offre au terme d'un processus de sélection tout aussi exigeant. Troisième élément d'originalité, le FRR s'appuie sur un cadre prudentiel souple constitué de règles de limitation des risques prises par arrêté interministériel et de limites de risques internes fixées et contrôlées par un comité des risques.

Dans le contexte de la crise financière, la réforme de 2010 a attribué les ressources du FRR à d'autres acteurs (CADES, FSV, ACOSS) et lui a donné mission de verser 2,1 milliards d'euros par an à la CADES jusqu'en 2024. Au 1^{er} janvier 2011, le FRR détenait 37 milliards d'euros. Au 31 décembre 2017, il en détenait toujours 36,3 milliards après avoir versé 14,7 milliards à la CADES en 7 ans et sans avoir perçu la moindre recette.

À partir de 2011, l'allocation stratégique a donc été repensée. Une approche prudente de la gestion financière poursuit désormais deux objectifs : payer le passif et rechercher le meilleur rendement possible à moyen terme. Le FRR, comme tous les investisseurs, a été confronté à la baisse des taux d'intérêt et des rendements obligataires. Pour s'adapter à ce changement radical, il a choisi d'augmenter la part des actions, de mettre en place des stratégies de couverture des taux d'intérêt, de diversifier ses actifs (dette non cotée et capital investissement dédié au financement des entreprises françaises).

Le FRR intègre des critères ESG à ses investissements. Membre fondateur des principes de l'investissement responsable de l'ONU en 2005, le FRR est également très engagé dans le mouvement de transition écologique et énergétique en cours.

Dès 2003, le conseil de surveillance a requis un engagement fort du Fonds de réserve pour les retraites dans le domaine de l'investissement responsable et ce pour deux raisons :

- ▶ la prise en compte des critères ESG permet d'appréhender de manière complète les risques et les opportunités qui s'attachent aux entreprises dans lesquelles le FRR est investi et contribue ainsi à l'objectif qui lui a été assigné « *d'optimiser le rendement des fonds qui lui ont été confiés, au nom de la collectivité, dans les meilleures conditions de sécurité possibles* » ;
- ▶ la taille de son portefeuille fait du FRR un « investisseur universel » dont les contraintes de diversification le conduisent à être présent sur toutes les classes d'actifs, secteurs, zones géographiques, etc. « *Il est par conséquent de son intérêt que l'ensemble du système (des entreprises) se comporte bien (au sens des externalités environnementales et sociales des stratégies des entreprises) dans la durée.* »

Le FRR est convaincu que la prise en compte des critères ESG dans sa gestion est nécessaire afin d'appréhender de manière complète les risques et les opportunités qui s'attachent aux entreprises dans lesquelles le FRR est investi. Le FRR est en effet convaincu que ces critères peuvent avoir un impact sur la valorisation des entreprises et donc sur le rendement du fonds. Par conséquent, ne pas intégrer ces critères dans les décisions pourrait nuire à son objectif.

Au plan économique, pour le FRR, le rendement des investissements ne dépend pas uniquement de l'impact de la stratégie financière et extra-financière des entreprises mais également des externalités qu'elles génèrent pour l'ensemble de leur industrie ou de l'économie. L'analyse des externalités environnementales et sociales des stratégies des entreprises et de leurs conséquences sur la collectivité est nécessaire, en particulier pour un investisseur universel public, acteur de la retraite, qui a vocation à préserver, dans la durée, ses investissements.

Durant les cinq dernières années, au-delà du déploiement à l'échelle de l'ensemble du portefeuille

des grands principes de la stratégie, les premiers mandats ISR (investissement socialement responsable) ont permis au FRR d'acquérir une expérience significative en matière de gestion responsable.

Jusqu'à présent, les efforts du FRR en matière d'intégration des questions ESG dans le processus de gestion se sont inscrits dans une logique positive dite de « *best in class* » qui privilégie les meilleures pratiques en matière de responsabilité sociale et environnementale et se sont concentrés sur les grandes entreprises cotées en Europe.

Le bilan de la gestion de ces mandats ISR a confirmé l'intérêt d'une démarche intégrant des informations ESG à l'analyse financière : cette gestion a apporté une performance comparable à celle du marché tout en faisant la promotion des bonnes pratiques ESG. En mettant à l'épreuve de la gestion financière réelle ses référentiels de valeurs mais aussi en les confrontant à ceux d'autres investisseurs ISR, le FRR a consolidé, lors de cette première période, les principes fondateurs de son identité d'investisseur responsable. Le FRR poursuivra ces démarches en s'attachant à une mise en œuvre la plus opérationnelle et intégrée possible.

Progressivement, le FRR a élargi sa base d'action au-delà des champs traditionnels de l'ISR, notamment aux pays émergents, et a défini de nouveaux leviers d'action sur des classes d'actifs peu explorées par la gestion responsable, telles que les petites et moyennes capitalisations. Reposant toujours sur les mêmes principes, la gestion ESG se déploiera de façon différente en fonction des spécificités de chacun des supports d'investissement selon quatre axes stratégiques :

- prise en compte des facteurs ESG dans la gestion des actifs ;
- pilotage de la responsabilité sociale ;
- exercice des droits de vote ;
- contribution à la recherche sur l'investissement responsable et soutien d'initiatives internationales.

Le FRR souhaite donner plus d'ampleur à sa démarche d'intégration de données extra-financières dans sa gestion en mobilisant davantage ses gestionnaires par des échanges réguliers sur les sujets ESG. Le FRR veut faire la promotion des bonnes pratiques

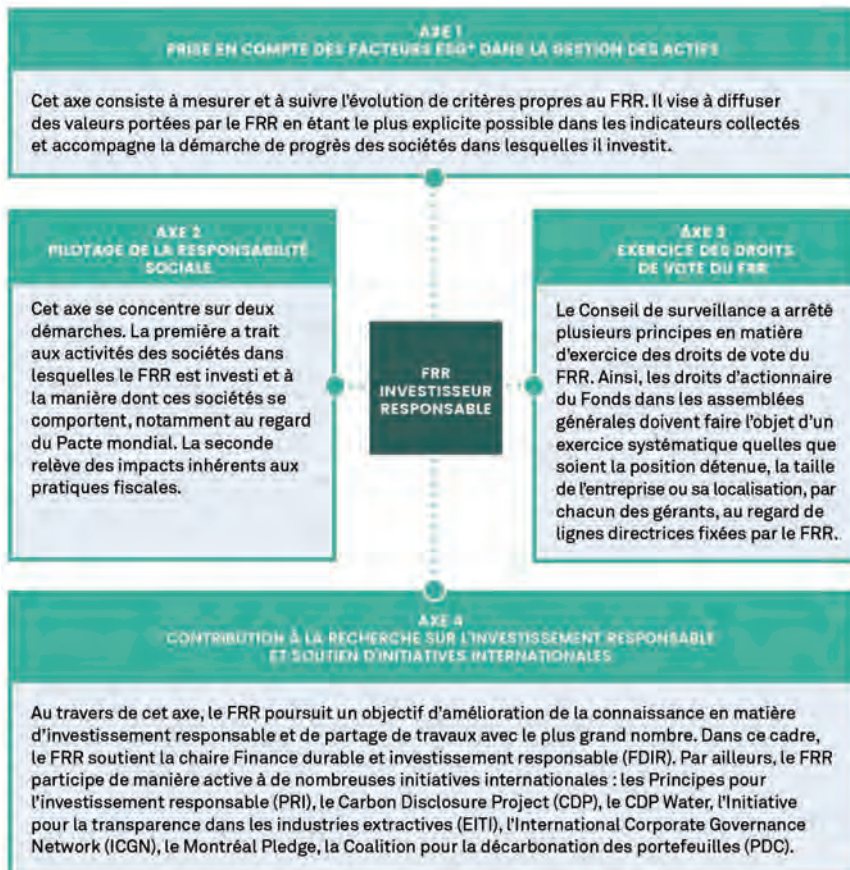
ESG et recherche en parallèle les retombées financières de la matérialité de certains critères ISR, c'est-à-dire de l'impact avéré sur la performance d'une entreprise de critères de responsabilité sociale. Le FRR travaille particulièrement ce point dans ses mandats de gestion active « Actions ISR petites et moyennes capitalisations », afin d'en tirer des enseignements qui pourraient être ensuite déployés dans la gestion de ses autres mandats de gestion active. Il contribue notamment à accompagner le développement économique de ces sociétés dans le respect de valeurs ESG partagées.

Le FRR participe aussi activement au financement des entreprises dont l'objet social préserve l'environ-

nement ou génère un bénéfice sociétal. Cette approche constitue une nouveauté pour le FRR.

En effet, elle permet de s'exposer notamment aux thématiques de l'eau, de l'écotecnologie, du traitement et de la gestion des déchets, de l'énergie renouvelable, via une sélection de fonds collectifs prise en charge par des gestionnaires dédiés. Le FRR souhaite que ces nouveaux mandats ISR d'investissement dans des fonds thématiques soient un territoire d'expérimentation pour le FRR sur ces sujets lui permettant notamment de mieux identifier, comprendre et suivre les secteurs dont les contributions devraient être déterminantes pour un développement durable.

► **FRR INVESTISSEUR RESPONSABLE : RAPPEL DES PRINCIPES**



* Environnement, sociaux et de gouvernance. Source : FRR - Rapport Article 173-LTE année 2016

Depuis 2008, le FRR s'est doté d'un dispositif lui permettant de suivre et de prévenir les risques extra-financiers qui peuvent avoir un impact sur ses investissements, mais aussi sa réputation.

En effet, des risques pour le FRR peuvent naître du non-respect par des entreprises dans lesquelles il est investi de principes universellement reconnus tels que ceux du Pacte mondial des Nations unies et ceux de la bonne gouvernance mais aussi de conventions internationales ratifiées par la France, en particulier les Conventions d'Ottawa – convention sur l'interdiction de l'emploi, du stockage, de la production et du transfert des mines antipersonnel et sur leur destruction – et d'Oslo – convention sur l'interdiction de l'emploi, du stockage, de la production et du transfert des bombes à sous-munitions et sur leur destruction.

Le FRR souhaite poursuivre cette démarche en l'élargissant à de nouvelles classes d'actifs, zones géographiques et tailles de capitalisation boursière. Ce dispositif continuera de s'appliquer de façon transversale à l'ensemble du portefeuille du FRR et vient s'ajouter à la vigilance que doivent déjà exercer les gestionnaires en la matière.

Afin de s'adapter à l'élargissement du périmètre de ses classes d'actifs, le FRR sélectionne progressivement des prestataires de recherche ISR ayant une couverture large sur ses zones d'investissement (pays émergents, petites capitalisations notamment). Il souhaite continuer à solliciter régulièrement ces gestionnaires sur ces sujets. En effet, la matière ESG doit, dans la méthodologie du FRR, s'insérer de manière prudente et avec discernement au cœur de la gestion courante.

Concernant l'exercice des droits de vote, le Conseil de surveillance avait indiqué en 2005 qu'*« il est de l'intérêt du FRR de participer activement à l'amélioration de la gouvernance des entreprises dans lesquelles il investit. Celle-ci cherche, en effet, à promouvoir la clarté et l'équilibre des pouvoirs des instances dirigeantes de ces dernières ainsi que la qualité des informations fournies aux actionnaires, le respect de leurs droits et de l'intégrité de leurs votes. Elle est, en conséquence, l'un des éléments qui contribue fortement à la pérennité de la communauté que constituent les entreprises, à la continuité de la*

stratégie qu'elles conduisent, à la manière dont elles exercent leurs responsabilités vis-à-vis de l'ensemble de leurs partenaires. Tous ces éléments contribuent directement à leur bonne valorisation dans l'avenir».

Le Conseil de surveillance a arrêté plusieurs principes en matière d'exercice des droits de vote du FRR, selon lesquels les droits d'actionnaire du Fonds dans les assemblées générales doivent faire l'objet d'un exercice systématique, par chacun des gérants, au regard de lignes directrices fixées par le FRR, les positions prises au nom du Fonds étant motivées par son seul intérêt et de façon strictement indépendante. En conséquence, le FRR vote aux assemblées générales des sociétés dans tous les pays où il est investi, quel que soit son pourcentage de détention du capital des sociétés.

Enfin, le FRR poursuit un objectif d'amélioration de la connaissance en matière d'investissement responsable et de partage de travaux avec le plus grand nombre ainsi que de diffusion de bonnes pratiques vers les entreprises les plus concernées.

La recherche joue un rôle décisif auprès des investisseurs sur l'intérêt d'intégrer des facteurs extra-financiers dans la finance et dans la gestion d'actifs. Dans cette optique, le FRR soutient activement la Chaire « Finance durable et investissement responsable » développée par la Place de Paris et poursuit son soutien à la recherche académique.

Le poids important des obligations dans son allocation incite logiquement le FRR à promouvoir en particulier la recherche ISR sur les actifs obligataires. Il porte, en outre, une attention particulière à l'analyse spécifique des sociétés petites et moyennes.

Par ailleurs, le FRR continuera de participer de manière active aux initiatives suivantes visant à réunir le plus d'investisseurs et d'émetteurs possibles autour de bonnes pratiques : principes pour l'investissement responsable (PRI), *Carbon Disclosure Project* (CDP), *CDP Water*, initiative pour la transparence dans les industries extractives (EITI), Réseau international de la gouvernance d'entreprise (ICGN).

9. Le Groupe AXA

AXA est un groupe international français spécialisé dans l'assurance depuis sa création, et dans la gestion d'actifs depuis 1994. La marque AXA est la première marque mondiale d'assurance pour la 9^e année consécutive en 2017. Présents dans 62 pays, les 160 000 collaborateurs d'AXA s'engagent aux côtés de 105 millions de clients. Les expertises s'expriment à travers une offre de produits et de services adaptés à chaque client dans trois grands domaines d'activité : l'assurance dommages, l'assurance vie, épargne, retraite & santé et la gestion d'actifs. Le chiffre d'affaires 2017 est resté stable à base comparable à 98 549 millions d'euros. La croissance du chiffre d'affaires aux États-Unis, à l'international et chez AXA IM (AXA Investment Managers) est compensée par une baisse du chiffre d'affaires en Europe et en Asie.

En termes de stratégie, AXA a souhaité mettre en place une vision responsable intégrée, comme le résume le schéma en page 54. La phrase de Thomas Buberl, directeur général d'AXA, en préambule du rapport annuel 2017 résume l'engagement responsable du Groupe AXA : *« Notre raison d'être est de procurer à nos clients davantage de tranquillité d'esprit et la conviction qu'une vie plus sûre, en meilleure santé, pleine de projets, est à leur portée. Nous devons renforcer la confiance et la proximité qui nous lient à eux et qui sont le fondement de notre métier d'assureur. »*

AXA a structuré sa stratégie de responsabilité d'entreprise autour de quatre axes de travail, considérés

comme cruciaux pour le Groupe, comme pour ses parties prenantes et pour la société.

Tout d'abord, le changement climatique : par sa politique d'investissement et la réduction de ses propres émissions, AXA veut contribuer à la transition vers une économie bas carbone.

Le Groupe travaille également sur la prévention des risques, en particulier en santé. Avec le programme *Data for Good*, AXA donne accès à ses données afin de permettre à ses clients de mieux gérer leurs risques.

Enfin, AXA veut continuer à développer à l'international les actions de bénévolat de ses collaborateurs grâce à son réseau AXA Atout Cœur.

Par ces actions, AXA est convaincu que la stratégie de responsabilité d'entreprise permettra de développer l'activité d'AXA, de renforcer son efficacité et de prévenir les impacts négatifs.

Au-delà de l'exercice de son métier d'assureur, AXA France s'engage pour la protection et le développement solidaire à travers sa politique de mécénat. Ce positionnement fédère l'ensemble des initiatives menées par ses trois associations historiques (AXA Prévention, AXA Atout Cœur et AXA Entraide) et ses soutiens financiers directs.

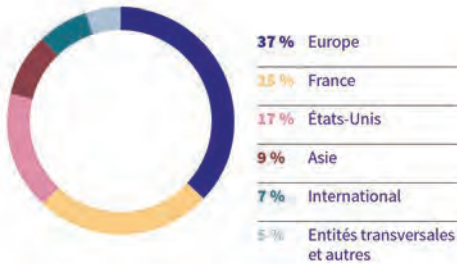
AXA définit l'investissement responsable comme l'intégration des considérations ESG – enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance – dans les processus d'investissement et les pratiques d'engagement actionnarial. La conviction sous-jacente est que l'intégration ESG peut avoir un impact sur les rendements des placements à long terme, en offrant une meilleure compréhension des facteurs de risque. AXA s'est donc doté d'une gouvernance dédiée et d'une stratégie d'investissement responsable, couvrant l'ensemble des actifs pour compte propre du Groupe.

Le Groupe AXA a cédé ses actifs liés à l'industrie du tabac, dont la valeur actuelle s'élevait à environ 1,8 milliard d'euros. AXA France intègre quant à elle dans tous ses contrats complémentaires santé une garantie Sevrage tabagique pour aider ses assurés à faire le premier pas contre le tabac.

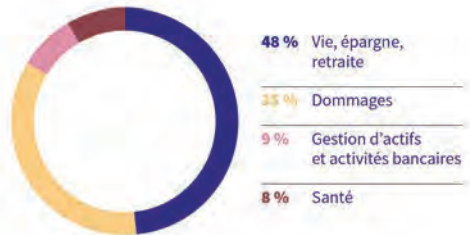


NOTRE ACTIVITÉ

GÉOGRAPHIE
Chiffre d'affaires 2017 par zone géographique (en %)



MÉTIER
Répartition du résultat opérationnel hors Holdings (en %)



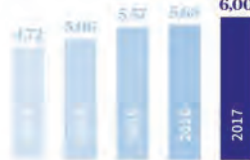
AXA Relations Investisseurs
Tél. : + 33 1 40 75 48 42

CHIFFRES CLÉS

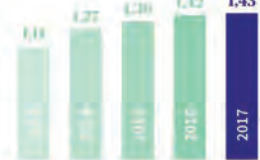
CHIFFRE D'AFFAIRES
en milliards d'euros



RÉSULTAT OPÉRATIONNEL
en milliards d'euros



ACTIFS SOUS GESTION
en trilliards d'euros



FONDS PROPRES
en milliards d'euros



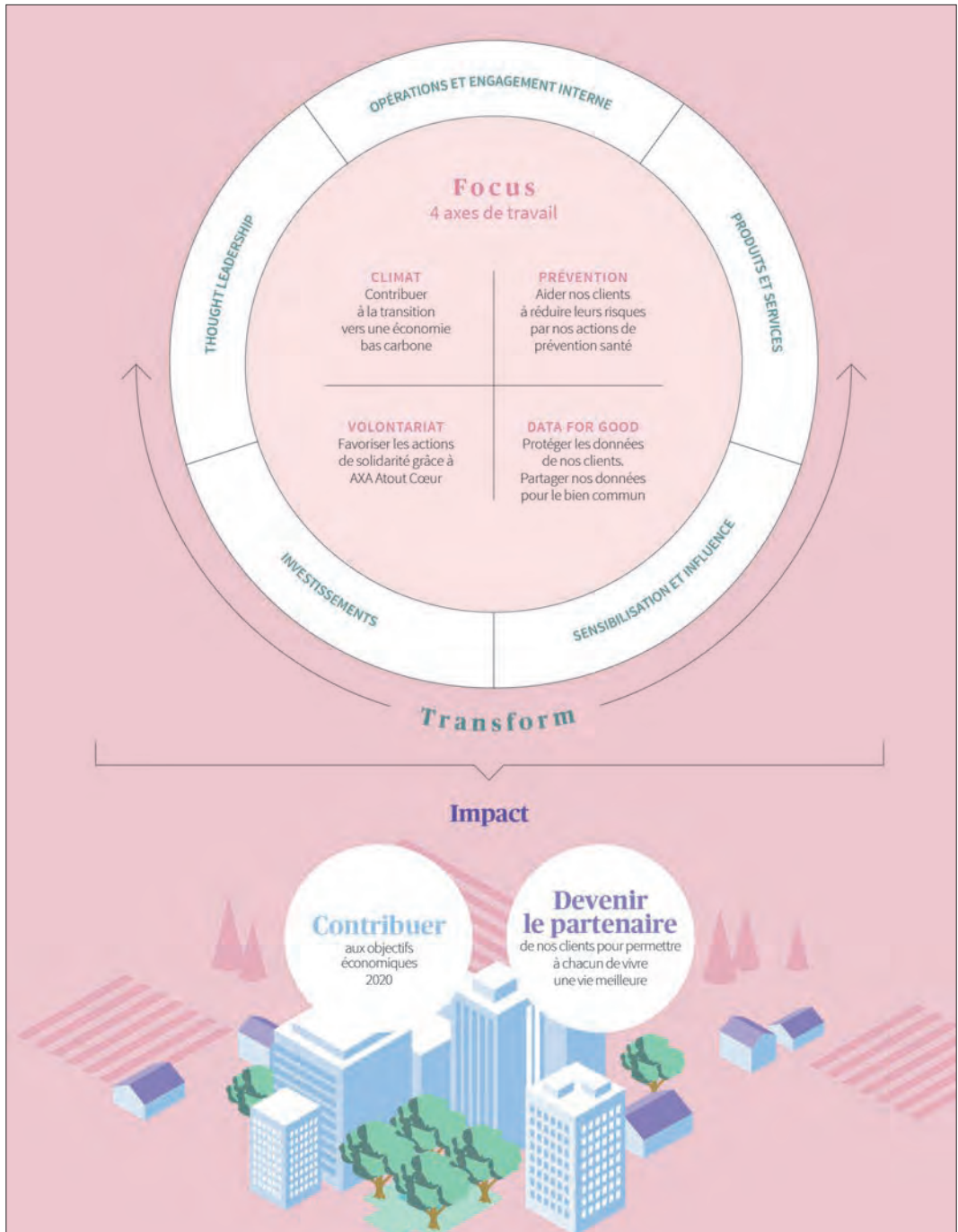
DIVIDENDE PAR ACTION
en euro



CAPITALISATION BOURSIÈRE ET COURS DE L'ACTION



Source : AXA - Rapport annuel intégré 2017



Source : AXA - Rapport annuel intégré 2017

Au vu de son implantation et de son activité, AXA France n'est pas exposée au risque de travail forcé ou de travail d'enfants.

En 2017, les efforts du Groupe AXA en matière d'investissement responsable se sont centrés sur les enjeux climatiques. Dès 2015, AXA affirmait qu'un monde à + 4°C ne serait plus assurable, et qu'investisseurs et assureurs avaient un rôle clef à jouer pour éviter d'en arriver là.

AXA a été le premier investisseur international à céder ses participations dans les entreprises les plus impliquées dans les activités liées au charbon, et a été le premier acteur à cesser progressivement d'assurer ces industries.

Par ailleurs, AXA a désinvesti, en 2015, 500 millions d'euros sur les industries liées au charbon, visant les entreprises dont plus de 50% du chiffre d'affaires provenant de cette énergie fortement émettrice de CO₂. Le Groupe a retiré à partir de 2017 ses participations des entreprises dépassant 30% des revenus liés au charbon et a réduit ainsi sensiblement les risques financiers à long terme.

En 2016, AXA a mesuré et a publié l'empreinte carbone de 75% de ses investissements.

Le Groupe AXA s'est engagé en 2015 à tripler ses investissements verts. L'objectif initial était d'atteindre plus de 3 milliards d'euros d'ici 2020. Ce montant ayant été atteint un an plus tôt que prévu, le Groupe a fixé un nouvel objectif de 12 milliards d'euros à la même échéance.

En 2016, AXA a reçu le premier prix du « Meilleur reporting climatique des investisseurs » organisé par le ministère français de l'Environnement.

Par le biais de sa filiale AXA Investment Managers, le Groupe AXA a mis en place une approche ESG transverse de ses portefeuilles d'actifs, au travers d'un processus de sélection systématique des entreprises au travers d'un filtre de critères environnementaux et sociaux.

En tant qu'assureur et investisseur majeur, AXA France est un acteur de la croissance économique et du développement social par son rôle de soutien auprès de ses 7,3 millions de clients particuliers, pro-



Source : AXA - Rapport annuel intégré 2017

► **ENGAGEMENT ET STRATÉGIE**

Objectifs de développement durable

Les actions responsables menées par AXA s'inscrivent dans les objectifs de développement durable de l'ONU. Les initiatives du Groupe couvrent l'ensemble de ces objectifs. Zoom sur six d'entre eux.

13 MESURES RELATIVES À LA LUTTE CONTRE LES CHANGEMENTS CLIMATIQUES



Après avoir désinvesti 500 millions d'euros de l'industrie du charbon en 2015, AXA s'engage à élargir ce désinvestissement pour atteindre 3 milliards d'euros et à ne plus assurer les projets de construction de centrales à charbon. De la même manière, AXA désinvestit 700 millions d'euros des producteurs de pétrole issu de sables bitumineux et des opérateurs de pipelines associés et s'engage à ne plus assurer leurs activités. AXA souhaite également créer de la valeur positive dans la lutte contre les changements climatiques et a revu ses objectifs d'investissements verts à 12 milliards d'euros d'ici à 2020.

11 VILLES ET COMMUNAUTÉS DURABLES



Le Fonds AXA pour la Recherche a lancé un programme sur la résilience des villes pour mieux appréhender les défis à venir en termes de démographie et de catastrophes naturelles et le rôle que peut jouer l'assurance. AXA a signé avec ONU Habitat un partenariat pour améliorer les normes de construction dans les zones urbaines les plus exposées aux catastrophes naturelles.



Source : AXA - Rapport annuel intégré 2017

1 PAS DE PAUVRETÉ



Un accident, une maladie, une catastrophe naturelle, peuvent rapidement ramener les populations fragiles à la pauvreté. Grâce à des produits d'assurance adaptés, AXA s'adresse à une population qui n'a pas accès à l'assurance traditionnelle. Plus que de la microassurance, AXA développe des produits plus simples et plus flexibles. Ces protections servent de filet de sécurité contre la pauvreté pour ces populations à plus faible revenu.

3 BONNE SANTÉ ET BIEN-ÊTRE



En tant qu'assureur santé et investisseur responsable, AXA a décidé de céder ses actifs liés à l'industrie du tabac, évalués à hauteur de 1,8 milliard d'euros. De même, AXA cesse d'assurer les producteurs de tabac et met fin aux contrats existants à leur date d'échéance. Le Fonds AXA pour la Recherche a lancé une chaire travaillant sur l'exploitation des données de santé pour créer des modèles prédictifs évaluant le risque de diabète et de complications liées. En développant des produits adaptés, AXA veut également permettre aux diabétiques d'adopter un mode de vie compatible avec leur maladie.

5 ÉGALITÉ ENTRE LES SEXES



AXA s'engage en faveur de l'égalité entre les sexes dans sa gestion des ressources humaines mais également dans la pratique de son métier d'assureur. Via l'initiative Women in Insurance, AXA souhaite innover pour proposer des couvertures adaptées au marché féminin, bâtir des partenariats d'envergure et devenir ainsi l'assureur de référence pour les femmes. En interne, le Groupe a pris des engagements pour promouvoir l'égalité hommes-femmes : politique de compensation des écarts salariaux en France, objectif de 50 % de femmes aux postes de direction.

9 INDUSTRIE, INNOVATION ET INFRASTRUCTURE



AXA investit dans des projets d'infrastructures de fourniture d'eau, d'énergie et de transport. Dès 2013, le Groupe a ainsi annoncé sa décision d'investir 10 milliards d'euros sur cinq ans sur le marché de la dette infrastructure et soutient de nombreux projets via ses AXA Impact Investment Funds dotés de 350 millions d'euros. Fin 2017, AXA et l'International Finance Corporation (IFC) ont lancé un partenariat, doté de 500 millions de dollars, pour soutenir des projets d'infrastructures liés au climat dans les pays émergents.



fessionnels, collectivités locales et entreprises. 7 061 agents indépendants et salariés commerciaux sont présents sur l'ensemble du territoire français.

Compte tenu du niveau de décentralisation de son activité et de la répartition géographique de ses salariés, l'entreprise est présente dans cinq bassins d'emploi : l'Île-de-France (45 % des collaborateurs), le Nord-Est (9,5 %), l'Ouest (12 %), le Sud-Est (11 %) et enfin le Sud-Ouest (11,5 %). AXA France Maroc représente 11 % de l'effectif.

Dès lors, AXA France intervient sur l'ensemble du territoire, en faveur du développement régional. Elle s'implique ainsi, avec ses agents généraux et ses collaborateurs, aux côtés des réseaux Initiative France et Réseau Entreprendre.

En tant qu'investisseur, AXA France s'est engagé à investir 56 millions d'euros dans l'AXA Impact Fund et 42 millions d'euros dans l'AXA Impact Fund II, destinés à financer des projets à impact positif sur la société.

À travers ces fonds, AXA favorise le développement de l'économie locale, l'accès aux produits financiers (micro-assurance et microfinance), à la santé et l'éducation des populations vulnérables et finance des projets environnementaux (reforestation par exemple).

AXA France a également lancé en 2014 le Fonds AXA Future Génération, qui soutient le développement de services et solutions principalement dans le domaine de la longévité, pour que celle-ci soit une opportunité et un progrès pour tous. Au 31 décembre 2017, l'encours du fonds est de 28 millions d'euros dont 59,3 % investis directement dans des projets solidaires (19 entreprises en portefeuille) ou auprès de collecteurs solidaires.

Conclusions

Donner du sens à ses investissements.

À l'heure où nombre d'investisseurs institutionnels cherchent comment panser ou repenser le modèle économique qui oriente les marchés financiers, l'extra-financier apparaît comme le chemin pour intégrer à nouveau le long terme dans la gestion d'actifs.

Cette approche extra-financière s'est développée autour de la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement des entreprises. Les investisseurs qui mettent en place une démarche d'investissement socialement responsable (ISR) sont convaincus qu'une entreprise qui se préoccupe de sa contribution sur l'environnement, de sa pratique d'une bonne gouvernance et de son impact social, est une entreprise qui se projette à long terme et se met en situation d'être durablement performante. De telles pratiques donnent en outre aux entreprises des armes efficaces pour faire face aux aléas du futur et renforcent leurs capacités à affronter des crises.

Par leur rôle d'investisseurs de long terme, les institutionnels contribuent à la promotion d'une croissance durable.

La valeur que crée une société d'assurances par sa stratégie d'investissement se mesure selon des critères aussi bien financiers que non financiers. Avec plus de 200 000 milliards d'actifs sous gestion à l'échelle mondiale en 2016, sous Unep Finance Initiative, le secteur de l'assurance bénéficie d'une formidable force de frappe. Quand les assureurs décident de désinvestir des secteurs aux externalités négatives, tels que les industries du tabac ou du charbon, ils créent de la valeur de long terme pour leurs clients, leurs actionnaires et la société tout entière.

Par la manière dont les institutionnels choisissent de mener leurs activités, et de traduire leur engagement dans leur politique d'investissement, ils peuvent générer de la valeur positive en contribuant à donner à chacun la perspective d'un monde plus équitable et plus en harmonie avec la nature.

La labellisation ISR – investissement socialement responsable – a été une première étape cruciale pour formaliser des processus d'investissements intégrant des critères extra-financiers. Les institutionnels ont structuré leur réflexion, ont inscrit leur engagement dans la durée, ont défini des indicateurs de suivi et vont plus loin aujourd'hui, en construisant des portefeuilles congruents avec les enjeux des trois dimensions de l'ESG... La nouvelle dynamique viendra de l'intégration d'un bouquet de labels, et surtout d'une convergence de vues au plan international, initiée à partir des principes PRI ou ODD.

Il appartiendra à chaque investisseur institutionnel, quelle que soit la taille des actifs qu'il gère, de définir quels sont ses objectifs prioritaires, et le chemin pour y parvenir.

Pour autant, les expériences décrites dans ce Dossier montrent que toutes les questions ne sont pas réglées. Le chemin est long, complexe et souvent coûteux, et la volonté de finance responsable peut se heurter à court terme au principe de réalité.

L'investisseur est-il toujours prêt à accepter une performance moindre à court terme, en espérant une valorisation optimisée à moyen terme ? Si oui, jusqu'à quel point ?

Comment être certain que les critères que l'on retient sont pertinents, et le resteront durablement ?

Compte-tenu des débats actuels de plus en plus critiques sur certaines énergies renouvelables, le choix de nombre d'institutionnels d'investir dans les éoliennes ne se révélera-t-il pas, à terme, contraire aux objectifs initiaux ?

De même, peut-on toujours tout concilier ? L'environnemental ne se fait-il pas parfois au détriment du social ?

Autant de questions qui apportent des réponses différentes selon le prisme d'analyse que l'on retient.

Helen Keller écrivait qu' « *il est terrible de voir, mais de n'avoir aucune vision de l'avenir.* »

La gestion financière qui intègre les paramètres ESG redonne à l'investisseur une vision de long terme, nécessaire pour être en phase avec les enjeux de passif. À ce titre, l'ESG devient contributeur actif des performances financières et des rendements à moyen et long terme des portefeuilles gérés.

Mais comment anticiper ce que seront les défis de l'humanité dans dix, vingt ou cinquante ans ?

La révolution Internet a vingt ans, le téléphone portable moins de trente. Le vieillissement de la population dans les pays développés, et l'explosion des jeunes générations dans les pays émergents, ne sont pour beaucoup que tableaux de chiffres et courbes qui se croisent, sans traduction réelle au sein des investissements. La priorité se porte aujourd'hui sur les enjeux de réchauffement climatique et les solutions pour le limiter. Mais *blockchains*, intelligence artificielle, développement des cryptomonnaies, enjeux de bioéthique sont autant de nouveaux défis dans un environnement mondialisé que l'approche extra-financière doit appréhender.

Que pèse l'extra-financier face à la réalité chiffrée des marchés financiers ?

Intégrer l'ESG dans sa politique d'investissement, c'est peut-être pour certains afficher sa colère contre l'empâtement et l'immobilisme. C'est surtout pour tout investisseur vouloir que l'impact de chaque acte de gestion (ou de refus d'investir) soit positif, non seulement en termes de performances du portefeuille, mais également par la contribution à un monde meilleur, à une nature préservée, à un contexte social sain, à la prise en compte des enjeux de santé.

L'ISR fut la première phase, qui contraignait une proportion identifiée des investissements.

L'ESG est la seconde phase, en globalisant et en diversifiant la démarche au processus même de gestion d'actifs. Nombre d'institutionnels agissent déjà en ce sens sur leurs portefeuilles.

L'*Impact Investing*, parce qu'il module les portefeuilles au prisme des objectifs de développement durable, est encore l'apanage de grands investisseurs, car il requiert des moyens en hommes et en systèmes d'informations. La politique de vote est un premier pas pour permettre à tous d'intégrer la démarche. La généralisation de l'*Impact Investing* sera le retour aux sources, celles des logiques de long terme des investissements institutionnels.

« *Rien n'est permanent, sauf le changement* », écrivait, il y a 25 siècles, Héraclite d'Ephèse. Construire une gestion d'actifs ESG raisonnée, c'est avant tout anticiper les changements du monde de demain.

Achévé de rédiger le 14 avril 2019

Bibliographie

- ▶ *Finance verte, marketing ou révolution*
Beat BURGEMEIER – Presses Polytechniques Romandes – Septembre 2015
- ▶ *La responsabilité sociale d'entreprise (3^e édition)*
Lanoizelée – Édition poche La Découverte – Août 2016
- ▶ *Stratégie et RSE*
Pascal BELLO – Éditions Dunod – Janvier 2014
- ▶ *L'investissement socialement responsable : une nouvelle gouvernance d'entreprise*
Jérémy MORVAN – Éditions L'Harmattan – Avril 2008
- ▶ *Gare à la gestion passive*
Vincent KAUFMANN – Banco, Focus : Gouvernance – Février 2018
- ▶ *L'actionnariat actif comme composante de l'ISR*
Dominique BIEDERMAN – Prévoyance professionnelle suisse – Août 2017
- ▶ *Transition Énergétique, ces vérités qui dérangent*
Bertrand Cassoret – Essai, Éditions De Boek Supérieur – Mars 2008
- ▶ *Investir dans la transition énergétique*
Julien TOUATI – RB Édition – 2017
- ▶ *Financer la transition énergétique*
Alain GRANDJEAN, Mireille MARTINI – Éditions de l'Atelier – Novembre 2016
- ▶ *L'innovation financière au service du climat*
Abdeljelil BOUZIDI, Michaël MAINELLI – Édition RB – 2017
- ▶ *Panorama des agences de notations*
Novethic – 2014
- ▶ *Indicateur de Marché ISR de Conviction*
Données 2017 – Novethic
- ▶ *Les acteurs du financement solidaire*
Finansol – Étude – Avril 2017
- ▶ *Rapport annuel 2017*
Agence nationale océanique et atmosphérique (NOAA) – 2017
- ▶ *La guerre des métaux rares : la face cachée de la transition économique et numérique*
Guillaume PITRON – Janvier 2018
- ▶ *ISR et Finance responsable*
Nicolas MOTTIS - Éditions Ellipse – Avril 2014
- ▶ *Responsabilité sociale des entreprises et compétitivité*
France Stratégie – 2016

- ▶ *L'entreprise engagée : nouvelles frontières de la RSE et du mécénat*
Observatoire de la Philantropie, Fondation de France – Juin 2018
- ▶ *European SRI Study 2016*
Eurosif
- ▶ *Power of Impact Investing: Putting markets to work for profit and global goods*
Judith RODIN – Mai 2014
- ▶ *Real Impacts: the new economics of social change*
Morgan SIMON – Octobre 2017
- ▶ *Better business, better world*
BSDC – Business & Sustainable Development Commission – 2017
- ▶ Rapports annuels, rapports RSE, rapports ESG-Climat des institutions et groupes cités

Dans la collection
Les Dossiers de l'Af2i

- ▶ *Réalités et enjeux des systèmes de retraite*
Mars 2019

Les Dossiers de l'Af2i – Expériences institutionnelles ISR et ESG

« Après tout, je n'ai entrepris la chose que sur l'exemple, je ne veux pas dire des anciens, qui ne tire point à conséquence pour moi, mais sur celui des modernes » écrivait Jean de La Fontaine dans la préface de ses célèbres Fables.

Le présent *Dossier de l'Af2i* présente des « itinéraires » et expériences d'investisseurs responsables, choisis pour leur diversité, au sens des « passifs », des horizons d'investissement, des architectures de gestion, et pour la qualité de leur réflexion. On visualise que la mise en œuvre d'une politique d'investissement responsable est propre à chaque institutionnel, qui la décline selon SA philosophie, ses valeurs, son histoire, ses métiers, sa volonté d'agir plus ou moins fortement sur l'environnement, le social, la santé.

Le Dossier est témoignage d'approches globales et d'initiatives ponctuelles.

Les actions ciblées se multiplient chez les assureurs de toutes tailles, les groupes de protection sociale, les institutions de retraite, et leurs partenaires gérants d'actifs. C'est un premier pas qui trouve son aboutissement, dans une politique d'investissements structurée en actifs « *ESG compliants* » et dans une dynamique de finance responsable. Si la taille des institutions est déterminante dans les moyens qu'il est possible d'allouer, elle n'est pas pour autant un frein à la mise en œuvre d'une politique active de développement durable.

Quatorze démarches de pionniers de l'investissement responsable sont décrites plus largement, propices à l'imitation ou à l'acclimatation. Ils n'ont pourtant d'autres ambitions que d'être dépassés et d'aider chaque investisseur à trouver sa voie.

Vous découvrirez ainsi, au fil des expériences d'une trentaine d'investisseurs institutionnels, les choix méthodologiques, les initiatives sociales et sociétales, les règles d'exclusion, les chemins de réduction de l'empreinte carbone, et les politiques d'engagement actionnarial.

Cet effort de synthèse de pratiques très variées et foisonnantes n'est pas une fin en soi.

Beaucoup de questions sur la définition des objectifs, la mesure des impacts et les moyens financiers pour atteindre les objectifs restent posées. Le bon équilibre entre désir d'impact positif et performances des portefeuilles est abordé avec lucidité et objectivité. Ce Dossier est donc un témoin dans une démarche de transition. L'Af2i souhaite ardemment continuer à contribuer à cette transition.

**Cette étude est une publication
de l'Association française
des investisseurs institutionnels**

36, rue de l'Arcade • 75008 Paris
Tél. : 01 42 96 25 36 • Fax : 01 73 76 63 95

af2i@af2i.org • www.af2i.org

Président : Jean-François Boulter

Président d'honneur : Jean Eyraud

Délégué général : Richard Reynold

Directeur : Sylvie Malécot

Directrice de la communication : Émilie Balard



association française
des investisseurs
institutionnels

Prix : 90,00 euros HT (TVA 5,5%)

Dépôt légal : Mai 2019

Directeur de la publication :

Jean-François Boulter

Conception graphique et maquette :

www.behance.net/SophieChatenay

Illustration couverture :

à partir d'une image ©freepik.com

Impression : C2print

Imprimé sur papier FSC – Gestion durable des forêts