



LA FRANÇAISE
investing together

Rapport Article 173

JUIN 2017

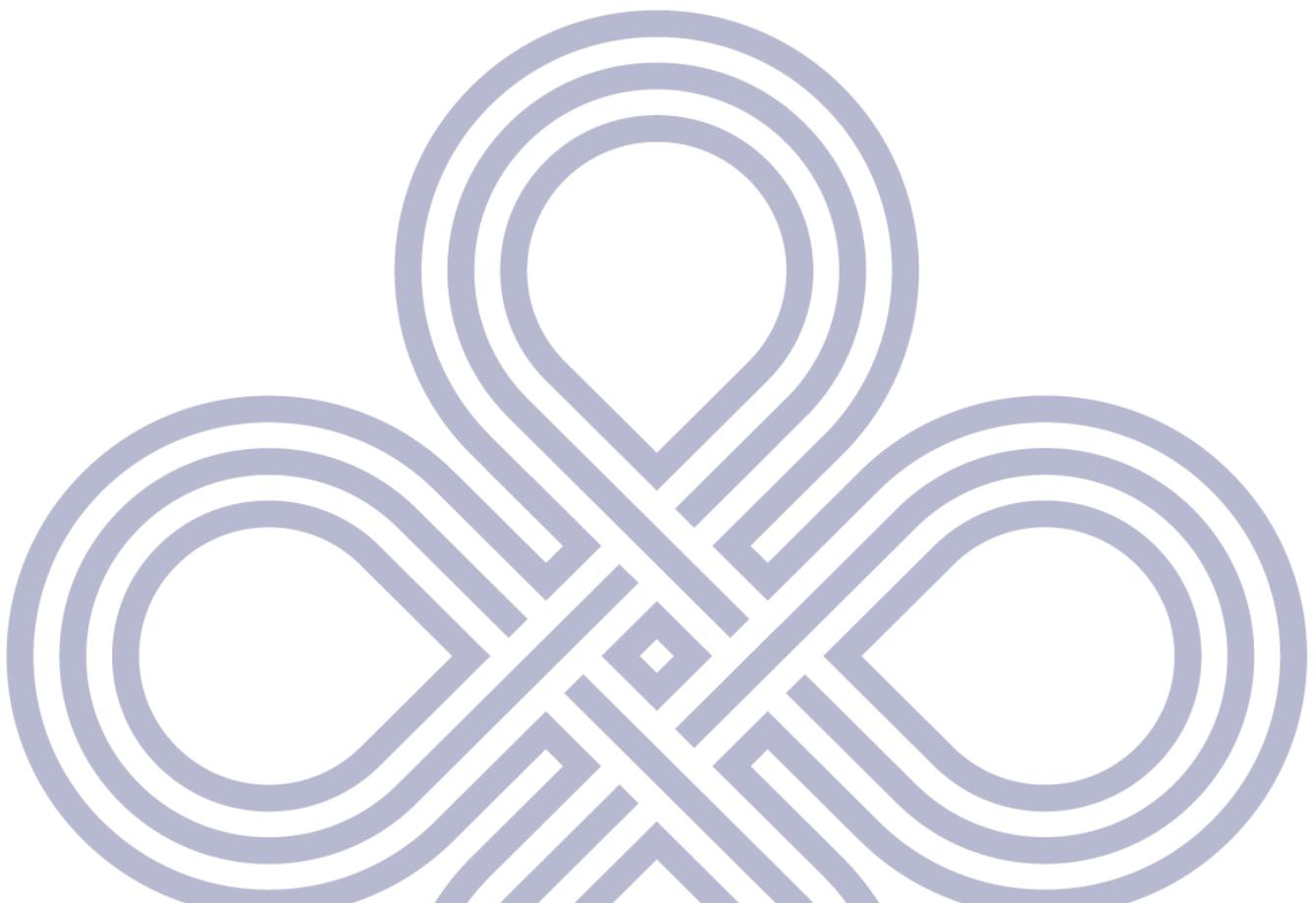




Table des matières

1. Focus : La finance climat.....	4
1.1 Les moteurs de l'intérêt pour la finance climat	4
1.2 Outils utilisés : forces et faiblesses.....	6
a. Les méthodologies existantes	6
b. Les données.....	7
1.3 Evolutions souhaitables.....	10
2. La Stratégie d'investissement du Groupe La Française.....	11
2.1 La SAI – Stratégie Avancée d'Investissement.....	11
2.2 La déclinaison sur les diverses classes d'actifs de la SAI	12
3. Etat des lieux du Groupe La Française.....	13
3.1 Le choix du périmètre et des indicateurs.....	13
3.2 Le diagnostic sur les investissements en actions	14
a. Le portefeuille actions.....	14
b. Le fonds Zero Carbon	16
3.3 Le diagnostic sur les investissements en obligations	19
a. Le portefeuille d'obligations d'entreprise du Groupe La Française	19
b. Le fonds Obligations Europe SAI	22
3.4 Le diagnostic sur les fonds immobiliers ouverts au public.....	23
a. Le mode opératoire mis en œuvre par La Française REIM	23
b. Les fonds immobiliers ouverts au public.....	24
c. Le fonds Immo SR 1	31
4. La communication avec les clients	34
5. Réflexion sur les engagements et objectifs 2017.....	35



Introduction

Le changement climatique n'est pas un vain mot, les records qui s'accumulent des mois ou des années les plus chaudes depuis plus de 130 ans ou les catastrophes dites « naturelles » qui auraient quintuplé au cours des 50 dernières années et dont le coût pour la société civile a été multiplié par dix, en sont des témoins. Il est porteur de risques multiples et en tant qu'investisseur de long terme, ce sont les risques réglementaires et de marché liés au changement climatique et portant sur les placements qui seront les plus prégnants.

Comme le dit l'auteur du Rapport Meadows de 1972, « l'homo sapiens est fait pour fuir le danger, pas pour l'affronter ou l'anticiper ». Si donc nous ne savons pas ou mal anticiper le danger -d'autant plus si ses conséquences les plus dramatiques ne nous concernent que peu mais affecteront plutôt nos descendants- sans doute est-il plus qu'utile de s'imposer des contraintes externes, car notre instinct de survie n'y suffira pas. C'est dans ce contexte que l'article 173 de la loi de transition énergétique pour la croissance verte demande aux investisseurs institutionnels et aux sociétés de gestion, d'expliquer leurs approches en matière de gestion des enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) et au sein de l'Environnement de préciser l'approche en matière de risques et opportunités climatiques. Le législateur laisse le choix à l'investisseur d'organiser son reporting comme il le souhaite. Il peut expliquer son approche par fonds, par classes d'actifs, par secteur, par région, etc.

Le Groupe La Française a souhaité saisir cette occasion pour présenter sa stratégie en matière ESG et climat, dénommée Stratégie Avancée d'Investissement (SAI), et faire un premier état des lieux. La particularité du Groupe La Française est de gérer un grand nombre de classes d'actifs en valeurs mobilières mais aussi en immobilier. La SAI est donc une démarche englobante applicable à n'importe quel actif d'investissement. La rédaction de ce rapport a aussi été l'occasion de s'interroger sur l'approfondissement de nos stratégies et les prochaines étapes en la matière.

Etant donné la différence d'appropriation de ces sujets en interne et les incertitudes sur les méthodologies disponibles, notamment d'analyse des risques et opportunités climatiques, le Groupe La Française a fait le choix de publier des informations sur :

- L'ensemble des actions gérées par La Française Global Asset Management (GAM).
- 38% des obligations d'entreprise gérées par La Française GAM. Nous n'incluons à ce stade ni les obligations souveraines ou quasi-souveraines (SSA), ni les produits structurés ce qui explique le taux de couverture relativement faible.
- 34% de l'immobilier géré par La Française Global Real Estate Investment Managers (REIM) correspondant aux fonds immobiliers ouverts au public.

Ces données permettent de se faire une idée de l'exposition globale du Groupe aux risques et opportunités ESG et climatiques. Elles fournissent surtout les bases d'un dialogue avec nos clients et d'un questionnement en interne sur la mise en place et l'approfondissement de stratégies ESG et climat.



1. Focus : La finance climat

La finance climat est un nouveau terme apparu ou tout du moins largement utilisé depuis la signature des Accords de Paris en décembre 2015 à l'issue de la COP21. Le terme recouvre cependant diverses réalités et des métiers très différents. Ainsi la finance climat n'actionnera-t-elle pas les mêmes leviers s'agissant de banques de détail ou d'assureurs ou encore de sociétés de gestions d'actifs. A titre d'exemple la mise en place d'exclusions sectorielles a tout son sens pour les banques car elle permet de se poser la question du financement de certaines activités. En revanche, dans la gestion d'actifs l'attention portée à la durabilité d'un secteur, d'un produit ou d'un service se traduit plus rarement par des exclusions et plutôt par des approches ciblant les entreprises les meilleures de la classe et celles faisant les meilleurs efforts. Le Groupe La Française en tant que filiale du Groupe CMNE s'engage ainsi à respecter l'esprit des politiques sectorielles mises en place par le groupe tout en étant conscient de la nécessité de rester flexible dans leur mise en œuvre en gestion d'actifs.

1.1 Les moteurs de l'intérêt pour la finance climat

Nombreux sont ceux qui ont récemment réalisé que la finance privée pouvait et devait être un acteur majeur de la lutte contre le changement climatique. On peut sans doute dater le début de cette prise de conscience par le discours de Ban Ki Moon au Sommet des Nations-Unies sur le Climat en septembre 2014 appelant formellement la communauté financière à lutter contre le changement climatique. Suite à cet appel, 364 investisseurs ont signé le « Global Investor Statement on Climate Change¹ » déclarant que le changement climatique était un facteur qui influençait leurs investissements. Un engagement qui ne reposait pas simplement sur leur inquiétude pour le climat ou la planète, mais était avant tout fondé sur leur conviction que les évolutions du climat auront à terme un impact sur les rendements.

En effet, en tant qu'acteurs du temps long, les investisseurs institutionnels sont particulièrement exposés au risque carbone tant directement qu'indirectement au travers de leurs placements ; ce risque peut prendre quatre formes différentes :

- Risque physique (risque indirect)

C'est le risque d'investir dans des entreprises qui ne se sont pas préparées aux conséquences physiques du changement climatique, notamment les événements météorologiques extrêmes. Les entreprises des secteurs industriels sont bien évidemment les plus exposées à ce type de risque, mais aussi le secteur de l'immobilier tout comme l'agriculture, le tourisme, les télécoms, etc.

- Risque réglementaire (risque indirect et direct)

Les investisseurs seront touchés –indirectement à travers leurs investissements- par la réglementation liée au carbone, quelle que soit la forme qu'elle prendra (taxe, prix, etc.). Les entreprises dans lesquelles ils seront investis se devront d'être prêtes pour ces scénarios qui ne relèvent pas du *si* mais du *quand*. Les investisseurs sont eux-mêmes soumis à une demande de transparence accrue, par exemple avec la loi sur la Transition Énergétique française et son article 173. On peut également anticiper sur la base du « draft » publié en décembre 2016 que les recommandations finales du Groupe

¹ <http://investorsonclimatechange.org/statement/>



de Travail sur la Transparence Financière Climatique du Conseil de Stabilité Financière², émanation du G20, aboutiront à une transparence accrue sur les risques liés au climat.

- Risque de marché (risque indirect)

Les ‘stranded assets’ et les ‘locked-in’ émissions pourraient avoir un impact négatif sur la valorisation des entreprises à l’avenir. Les ‘stranded assets’ englobent les actifs qui pourraient être dépréciés dans un scénario de réchauffement limité à 2°, dit scénario 2°, simplement parce qu’ils ne pourront plus être utilisés. Les ‘locked-in’ émissions sont attachées à des structures destinées à durer et desquelles il est difficile de se désengager, par exemple des centrales électriques qui auraient été construites récemment et destinées à être en service pendant plusieurs dizaines d’années avec un profil d’émissions ne correspondant pas au scénario 2°.

- Risque de réputation (risque direct)

Les politiques, tout comme la société civile, ont commencé à réaliser que les investisseurs pouvaient et devaient de fait jouer un rôle crucial dans la transition vers une économie décarbonée, et ils demandent désormais –et de façon croissante- des comptes sur la façon dont ils s’acquitteront de ce rôle. La responsabilité fiduciaire des investisseurs vis-à-vis de la prise en compte des risques climatiques sera de plus en plus engagée. Par ailleurs, un certain nombre d’investisseurs assez avancés sur la question et désireux de le faire savoir et de partager leurs bonnes pratiques se sont associés pour lancer diverses initiatives volontaires –par ex. le ‘Montreal Carbon Pledge’- mettant ainsi une pression supplémentaire sur le reste des investisseurs afin qu’ils rejoignent le mouvement au travers de l’une de ces initiatives.

- Les opportunités liées au bas-carbone

Comme tout risque, les restructurations qu’implique le changement climatique recèlent aussi de belles opportunités. Être en capacité de bénéficier de ces nombreuses opportunités sera sans doute aussi important que de gérer les risques afférents, si ce n’est plus. De la même manière que la plupart des grandes multinationales qui forment les premières capitalisations boursières aujourd’hui n’existaient pas il y a 20 ans (par ex. les ‘FANG’ –, Facebook, Amazon, Netflix and Google), certaines des grandes capitalisations de demain sont sans doute encore d’obscures petites entreprises des cleantech ou d’autres secteurs innovants de l’économie bas-carbone. Allouer du capital à ces entreprises représentera une réelle opportunité pour les investisseurs qui voudront profiter des changements apportés par cette économie en transition.

Depuis le discours de Ban Ki Moon on note une certaine convergence de la pression exercée sur la finance privée, et donc sur les gérants d’actifs, par diverses parties prenantes :

- Les experts : les divers rapports du GIEC³ (Groupe d’experts Intergouvernemental sur l’Evolution du Climat) parlent désormais de la nécessité de financer la transition énergétique, tout comme ceux de l’AIE⁴ (Agence Internationale de l’Energie)
- Les régulateurs : sous la forme de droit dur ou de droit souple, de nombreuses initiatives ont vu le jour comme en France, en Suède, en Californie, ...
- Les politiques : l’accord de Paris dans le cadre de la COP21 en décembre 2015 bien sûr mais aussi le G20 qui saisit le Conseil de Stabilité Financière et décide de la création d’un groupe de

² www.fsb-tcfd.org/

³ www.ipcc.ch/home_languages_main_french.shtml

⁴ www.iea.org/



travail sur la transparence du reporting climatique⁵ dont les recommandations définitives sont attendues pour juin 2017

- La société civile : grâce à l'activisme de nombreuses ONGs auprès des entreprises mais aussi des investisseurs à l'instar de « go fossil free » ou « 350.org » ou de l'AODP (Asset Owner Disclosure Project)⁶ ou même du WWF en France qui a promis d'analyser les rapports des investisseurs dans le cadre de l'article 173.

On note par ailleurs une certaine auto-émulation de la part des investisseurs eux-mêmes avec nombre d'initiatives volontaires autour du climat : en 2016, Novethic avait identifié 550 investisseurs internationaux ayant publié une forme ou une autre d'engagement autour du climat, notamment autour d'initiatives volontaires comme le Carbon Montreal Pledge⁷ ou la Portfolio Decarbonization Coalition⁸ ou de groupement d'investisseurs comme l'IIGCC : Institutional Investors Group on Climate Change⁹. On estime que ces différentes initiatives regroupent aujourd'hui près de la moitié des encours gérés par les investisseurs institutionnels de par le monde.

1.2 Outils utilisés : forces et faiblesses

a. Les méthodologies existantes

Il existe de nombreuses méthodologies qui permettent aux investisseurs de se prévaloir d'une approche climat. Elles représentent divers degrés de sophistication et ne sont pas exclusives l'une de l'autre. Elles peuvent, pour certaines, avoir plus de sens utilisées de manière combinée.

Les plus répandues simplifient parfois un peu trop la complexité de notre monde en s'appuyant sur un découpage quelque peu binaire entre 'bons' et 'méchants'. C'est ce qu'ont retenu un certain nombre d'investisseurs via l'exclusion, le plus souvent du charbon voire de l'ensemble des énergies fossiles, refusant parfois de voir le monde tel qu'il est et la nécessité d'accompagner les transformations plutôt que de les déclarer. Cependant, cette méthode fort prisée par les plus grands fonds de pensions au monde ne convient pas à toutes les cultures, notamment française, ni à tous les métiers de la finance. Le désinvestissement envoie un signal fort à l'industrie certes, mais il ne propose pas de solutions. De plus, en votant avec ses pieds, l'investisseur perd l'opportunité de faire pression sur les entreprises du secteur et de les pousser à changer pour s'adapter à une économie bas-carbone.

Autre approche du climat largement répandue : la gestion indiciaire autour du développement des indices bas carbone. Cette approche permet certes de réduire son empreinte. Mais pour certains de ces indices, l'absence d'exclusions au profit de simples changements de pondérations par rapport à l'indice de référence ou pour d'autres la référence à un indicateur clé –les émissions carbone- dont on sait qu'il est trop simpliste, posent la question de leur impact sur le monde réel. Y a-t-il une incitation à s'adapter, pour les entreprises qui contribuent le plus au changement climatique, avec le développement d'une telle gestion indiciaire ?

Pour autant développer de vraies solutions bas-carbone pour la gestion passive est une nécessité si l'on veut aider les investisseurs à s'attaquer au problème de la transition énergétique sur l'ensemble

⁵ www.fsb-tcf.org/

⁶ www.gofossilfree.org; www.350.org; www.aodproject.net;

⁷ <http://montrealpledge.org/>

⁸ <http://unepfi.org/pdc/>

⁹ www.iigcc.org/



de leurs investissements. Déjà, quelques indices plus sophistiqués s'engagent dans cette voie. Il n'en demeure pas moins qu'il y a généralement très peu d'interactions ou d'opportunités d'engager un dialogue avec les entreprises présentes dans l'indice pour promouvoir des changements et améliorations. De plus, les investisseurs qui adopteraient cette approche ne seraient pas protégés d'un changement rapide de l'économie réelle, mal reflété par un indice ou avec retard comme cela fut le cas pour l'indice S&P au début du 20ème siècle, ni en capacité de bénéficier de l'émergence de jeunes entreprises innovantes. Au final une gestion passive est sans doute sous-performante dans la mesure où elle ne permet pas de gérer activement le facteur carbone présent ou à venir dans l'évaluation des marchés.

C'est sans doute par la gestion active que les décisions d'allouer du capital peuvent avoir le plus d'impact, un impact direct lié aux choix d'investissements cherchant à éviter des risques liés au climat ou à bénéficier des opportunités. Comme pour l'intégration des enjeux ESG, l'approche retenue pour sélectionner les investissements est souvent de ne conserver que les meilleurs d'un secteur (best-in-class), ou d'un univers (best-in-universe) voire ceux qui font les meilleurs efforts (best-in-progress). Mais la gestion active permet également d'agir indirectement en pratiquant l'engagement c'est-à-dire le vote en assemblées générales et le dialogue avec les entreprises sur des thèmes liés aux évolutions climatiques (ou plus généralement relevant des facteurs ESG).

Enfin la gestion thématique, souvent autour des investissements dits « cleantech », permet de promouvoir des sociétés qui proposent des solutions innovantes et parfois en rupture, nécessaires pour réaliser la transition énergétique. Pourtant une des limitations de ce genre d'approche centrée sur les énergies renouvelables et les cleantech est que la plupart de ces entreprises ne sont pas encore cotées et lorsqu'elles le sont, leurs cours en bourse ont tendance à être trop volatils. Elles sont en effet particulièrement sensibles à certains facteurs macro-économiques notamment le prix du pétrole ou au risque que les gouvernements changent leurs politiques de soutien à l'égard des énergies renouvelables. Les cleantech et les énergies renouvelables participent donc d'un secteur trop étroit et trop volatil pour représenter plus qu'un très faible pourcentage de l'allocation d'actifs d'un investisseur, bien que cela soit sans doute destiné à évoluer.

Au final, ces méthodologies ont, dans leur ensemble, un fort biais de projection de tendances passées ou présentes et ne prennent pas assez en compte les tendances futures de la société en général et des entreprises en particulier. Un challenge que la gestion SAI¹⁰ mise en œuvre par le Groupe La Française GAM¹¹ essaye de relever.

b. Les données

Par ailleurs, pour agir sur le climat il faut pouvoir se reposer sur des données : « on ne gère bien que ce que l'on mesure » nous dit le vieil adage. Or si les données carbone existent (reportées par les entreprises et ce de plus en plus fréquemment grâce au travail du CDP¹²) ou peuvent être estimées (par les agences de recherche), elles souffrent encore de gros problèmes de fiabilité et de périmètres –qu'il s'agisse du périmètre interne de reporting de l'entreprise ou des types d'émissions reportées-

¹⁰ SAI (Stratégie Avancée d'Investissement)

¹¹ La Française GAM (Global Asset Management)

¹² CDP, ex-Carbon Disclosure Project : www.cdp.net/fr



Quels types d'émissions carbonees ?

Il existe 3 types d'émissions carbone, communément appelés Scope et parfois Catégorie :

Scope 1 : Somme des émissions directes produites par les sources, fixes et mobiles, nécessaires aux activités et possédées ou contrôlées par l'entreprise : usines, camions, ... Le reporting sur ce scope est obligatoire (en France) dans le cadre du bilan carbone.

Scope 2 : Somme des émissions indirectes induites par la consommation d'électricité nécessaire à la fabrication du produit. Le reporting sur ce scope est obligatoire dans le cadre du bilan carbone.

Scope 3 : Somme de toutes les autres émissions indirectes liées à l'amont (chaîne d'approvisionnement) ou à l'aval (utilisation des produits et services vendus). Le reporting sur ce scope n'est pas obligatoire dans le cadre du bilan carbone mais il est désormais demandé aux entreprises dans le cadre de la loi de transition énergétique. Il est de fait à ce jour peu pratiqué.

On parle parfois de Scope 4 pour les émissions évitées correspondant à des émissions qui auraient eu lieu en l'absence d'action spécifique ou d'intervention. Le calcul du niveau des émissions évitées lié à l'utilisation des biens et services se fait nécessairement au regard d'une base de référence, en l'occurrence le niveau des émissions tel qu'il aurait été si ces biens et services avaient été produits avec une efficacité carbone moyenne.

Ces multiples problèmes obligent donc à certaines précautions dans l'analyse et l'interprétation de ces données. Il nous semble pourtant qu'ils ne doivent pas servir de prétexte à l'inaction. Face à cette situation, c'est plutôt la modestie qui doit être de mise, celle de ceux qui vont « apprendre en faisant » sachant qu'en la matière les entreprises, les agences de recherche, les gérants d'actifs ou les investisseurs ont tous des progrès à faire sur une courbe d'apprentissage, somme toute très récente, la donnée carbone ne s'étant généralisée qu'il y a quelques années seulement (3 ans environ).

C'est dans ce contexte que le standard qui s'est imposé ces derniers mois, l'empreinte carbone, reconnue comme n'étant pas une bonne mesure du risque ou de la contribution à une transition énergétique, a pour mérite d'exister et de constituer une base de discussions et d'approfondissements possibles.

Qu'est-ce qu'une empreinte carbone ?

Une empreinte carbone fait référence à la mesure des émissions de carbone générées par l'activité de divers types d'organisations. Les entreprises, françaises notamment, sont dans l'obligation depuis quelques années de calculer leur empreinte carbone du fait des travaux précurseurs menés par l'Ademe¹³. Depuis peu, la notion d'empreinte s'étend aux divers modes de gestion financières et en particulier aux portefeuilles : on est en capacité de calculer l'empreinte carbone des investissements et de les agréger pour aboutir à une empreinte d'un portefeuille. Car si la finance n'émet pas (ou peu) de gaz à effets de serre dans ses activités directes, indirectement par son financement de compagnies pétrolières, de centrales à charbon, d'aciéries, elle est « propriétaire et responsable » d'une partie des émissions des entreprises qu'elle finance.

¹³ Ademe : Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie, www.ademe.fr/



Pour calculer l'empreinte carbone d'un portefeuille, plusieurs type de calculs sont possibles qui répondent à des objectifs différents. Ils reposent en général sur l'agrégation au numérateur des émissions de gaz à effet de serre (CO₂e ou équivalent CO₂) scope 1 et scope 2 en proportion de la détention du titre dans le portefeuille. Ce chiffre est ensuite rapporté au dénominateur soit à la capitalisation boursière soit au chiffre d'affaire. La capitalisation boursière permet d'effectuer des comparaisons entre entreprises de divers secteurs et entre divers portefeuilles. Rapporter les émissions au chiffre d'affaires permet de mieux comprendre l'intensité carbone d'une entreprise car elle est indépendante des fluctuations boursières. Ces deux approches ont toutefois de nombreuses limites, du fait par exemple qu'elles ne prennent pas en compte le scope 3 parfois à l'origine de plus de 80% des émissions de certains secteurs comme l'automobile mais aussi parce que les variations des cours de bourses ou des taux de change, voire des modèles d'affaires peuvent entraîner des changements dans les calculs d'empreinte qui n'ont rien à voir avec de réels changements stratégiques ou améliorations de l'efficacité. Enfin l'empreinte carbone mesure à un instant donné les effets d'investissements réalisés dans le passé, parfois des dizaines d'années auparavant et ne renseigne pas sur la trajectoire future des émissions qui est l'élément le plus important pour un investisseur.

Cependant le sujet de la mesure des émissions et des empreintes carbone est central et suscite beaucoup de recherches et d'expérimentation. Il nous apparait certain que la mesure va devenir plus fine et pertinente au fil des ans et nous veillerons à adopter les meilleurs standards dès lors qu'ils seront disponibles et fiables.

Bref l'empreinte carbone est utile mais peut difficilement être utilisée comme un objectif chiffré que l'on chercherait à faire varier dans le temps. C'est plutôt un indicateur qui permet de se situer par rapport à d'autres (un indice par exemple) et de pointer du doigt où effectuer des recherches complémentaires (sur certains investissements par exemple) qui seront nécessaires avant d'agir en conséquence.

Le risque climat peine donc à se lire via des données simples et signifiantes sur le carbone, et si l'on ne gère bien que ce que l'on mesure bien, on ne peut prendre de décisions uniquement sur la base de chiffres réducteurs. A cet égard, si nous parlons d'empreinte carbone dans notre reporting, nous nous gardons bien dans notre gestion de nous appuyer sur le seul critère des émissions de gaz à effet de serre. Grâce à notre partenaire IPCM, nous bénéficions d'un regard d'expert sur la stratégie climat, la gestion des risques et opportunités carbone ou les divers résultats observés en tendance pour nous aider dans nos choix de gestion.

Mais parler de changement climatique ce n'est pas seulement faire face à des risques. La transition énergétique est également une formidable source d'opportunités. Par essence, le rôle des investisseurs étant d'allouer du capital, ils seront des acteurs clés pour permettre l'essor de nouvelles technologies, de nouveaux modèles d'affaires et d'une nouvelle société bas-carbone.

Cependant pour pouvoir se projeter dans un futur long et ne pas être le jouet de « la tragédie des horizons » pointée du doigt par Marc Carney, Gouverneur de la Banque d'Angleterre et Président du Conseil de Stabilité Financière du G20 dans un discours désormais fameux de septembre 2015¹⁴, il est nécessaire qu'entreprises et investisseurs se projettent dans la planification de la transition. Au-delà du plan stratégique d'entreprise qui couvre souvent des horizons de moyen terme, un plan de

¹⁴ www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2015/844.aspx



transition climatique devrait permettre de se projeter sur du très long terme à horizon 2030 voire 2050 par exemple. Un exercice qui n'est pas fréquent mais qui commence à se répandre et pour lequel il faudra développer l'analyse et le test de scénarios. En la matière, la bonne solution toute faite, simple et rapide à mettre en œuvre n'existe pas. Il faudra procéder, comme dans tout nouveau domaine, par une période d'essais et d'erreurs qui nous en apprendrons plus que de conceptualiser indéfiniment ou de scruter le marché à la recherche d'un idéal qui n'existe pas. A l'instar des anglo-saxons, et avec très peu de recul sur de telles pratiques, la seule solution reste de se jeter à l'eau et d'apprendre en faisant.

En conclusion, en matière de finance climat personne n'est véritablement prêt. Des entreprises aux investisseurs, de la donnée aux agences de notation, des régulateurs aux think tank, rien n'est véritablement stabilisé mais des pistes se dessinent. A ce titre, les leaders ont une responsabilité : celle d'enclencher une dynamique et de montrer la voie, de tester les possibles, de partager les bonnes pratiques. Nous ne nous considérons à certains égards comme des leaders en la matière mais sommes conscients que sur d'autres aspects nous demeurons des apprenants. C'est d'ailleurs l'esprit de l'article 173 tel que nous l'avons compris que de partager les bonnes pratiques et d'être dans une démarche de progrès continu.

1.3 Evolutions souhaitables

Il nous paraît clair que le moteur idéal d'un changement profond et durable serait d'attacher un coût au carbone que ce soit via un prix de la tonne de carbone émise ou au moyen de taxes. A ce titre le rôle du politique ne doit pas être oublié. Mais nous savons que le politique est aléatoire et lié à des échéances électorales qui lui confèrent un caractère relativement court termiste, comme nous avons pu le constater récemment dans divers grands pays. S'il est donc un facteur qui serait grandement facilitant, il nous semble que le politique ne peut et ne doit pas être le seul facteur pour avancer.

C'est pourquoi il serait souhaitable de mettre en œuvre des solutions en l'absence de réelles contraintes politiques régionales, nationales ou internationales. C'est déjà le cas d'un nombre croissant d'entreprises qui se dotent de contraintes en fixant un prix du carbone en interne. Mais la contrainte peut aussi s'exercer via des parties prenantes aux entreprises : clients finaux exigeants sur les aspects carbone ou investisseurs institutionnels et sociétés de gestion profitant de leur position au sommet de la chaîne de décision pour influencer les organisations dans lesquelles ils investissent.

D'autres pistes existent, en particulier la piste réglementaire à l'instar du « Green Supporting Factor » proposé par la FBF¹⁵ dans le cadre de la réglementation Bâle III qui pourrait être élargi aux diverses réglementations de type Solvabilité II ou plus largement le développement de la finance verte voire de la fin des subventions aux énergies fossiles. Et si le prix du carbone reste l'outil phare, en attendant et pour accompagner son développement, il est nécessaire de s'appuyer sur une panoplie d'instruments divers.

¹⁵ www.fbf.fr/fr/espace-presse/communiqués/la-federation-bancaire-francaise-fait-des-propositions-concretes-pour-reussir-le-financement-de-la-transition-energetique



2. La Stratégie d'investissement du Groupe La Française

2.1 La SAI – Stratégie Avancée d'Investissement

L'approche SAI du Groupe La Française a son origine dans un partenariat capitalistique noué il y a trois ans avec la société Inflection Point Capital Management (IPCM). Cette philosophie de gestion combine à tous les niveaux de la gestion des actifs et sans hiérarchie, des facteurs financiers, stratégiques et ESG.

Inflection Point Capital Management a été créé par un certain nombre d'experts de premier plan dans les questions de finance responsable, auparavant initiateurs de la société Innovest Strategic Value Investors rachetée par MSCI. Au nombre de ces experts, on peut nommer Matthew Kiernan, ex conseiller du Secrétaire général des Nations Unis au Sommet de la Terre de Rio de Janeiro en 1992, Paul Clement-Hunts, ex responsable de l'Initiative Financière du Programme des Nations Unis pour l'Environnement (UNEP FI), Donald MacDonald, ex Président de l'Institutional Investors Group on Climate Change ou David Pitt-Watson.

Le Groupe La Française considère que le monde est actuellement régi par une série de puissantes tendances globales de long terme, combinée à une accélération des changements affectant les marchés financiers, qui créent de nouveaux fondamentaux « non traditionnels » déterminants pour apprécier les performances et les risques des actifs. L'accroissement de la complexité imbriquant les systèmes sociaux, politiques et l'univers de la technologie expliquent pourquoi nous vivons une période de bouleversements, de ruptures et de volatilité.

Les tendances globales de long terme qui ont été identifiées comme des éléments-clés de l'investissement sont les évolutions démographiques, le besoin de productivité dans l'agriculture, la montée des pays émergents, les questions énergétiques, le changement climatique, la rareté des ressources naturelles, l'urbanisation et la métropolisation croissante, les défis de santé publique, l'implication croissante des parties prenantes, l'accroissement de l'inégalité des revenus, la transparence de plus en plus forte de l'information et l'impact de plus en plus prégnant des médias sociaux.

La SAI est conçue pour répondre à ce nouvel environnement et est applicable à toutes les classes d'actifs. Elle est basée sur un modèle à cinq facteurs qui vont au-delà des critères ESG traditionnels : la durabilité environnementale, le capital humain et social, le capital organisationnel et la gouvernance, l'adaptabilité et la capacité d'innovation des entités supportant les actifs. L'adaptabilité et la capacité d'innovation paraissent essentiels et différenciant au regard d'autres approches plus classiquement ESG car ils apportent une vision dynamique et prospective de l'investissement qui manque à l'approche purement financière voire même ESG. Grâce à la SAI le Groupe La Française ambitionne de passer d'une vision statique de l'investissement qui relèverait plus de la photo, souvent datée, à une vision dynamique s'apparentant à un film, à tout le moins à une trajectoire.

Le processus d'investissement de la SAI intègre totalement ces facteurs dans l'approche financière traditionnelle. L'intégration de toutes ces dimensions se fait sans hiérarchie a priori, en considérant les éventuelles rétroactions et leurs différentes temporalités. Ces interactions déterminent la formation et la récurrence des flux financiers générés par les différents actifs. L'analyse systématique et partagée de cet ensemble de dimensions permet au modèle d'apprendre et d'évoluer, enrichi par l'expérience. Il lui permet également de s'adapter à des référentiels spécifiques.



La SAI se décline à travers le métier de gestionnaire du Groupe La Française et donc au travers des offres dans les différentes classes d'actifs que couvre le Groupe mais elle irrigue et définit également le comportement du Groupe en tant qu'entreprise.

“Cette approche unique est une véritable réponse à la réalité de notre 21ème siècle et nous permet de satisfaire les attentes d'investisseurs stratégiques qui souhaitent générer de la performance et se positionner sur le long terme”, Xavier Lépine, Président du Directoire de La Française.

“Aujourd'hui 75 à 80% du véritable profil de risque des entreprises n'est pas restitué par l'analyse financière. Il faut donc creuser sous la surface pour trouver des entreprises tournées vers le futur, bien gérées et dont les avantages compétitifs sont durables. C'est ce que nous proposons avec notre approche SAI”, Matthew J. Kiernan, Founder & Chief Executive d'IPCM

2.2 La déclinaison sur les diverses classes d'actifs de la SAI

La SAI a été développée à l'origine sur les actions. La démarche SAI de l'investissement en actions conjugue les différentes dimensions et réalités de l'entreprise : comptable, environnementale, humaine et de gouvernance, mais aussi stratégique telle que sa capacité à innover et à s'adapter. La philosophie d'investissement consiste à identifier et investir dans des entreprises «leaders» : celles qui le sont aujourd'hui et ont la capacité de le rester, et celles qui ont le potentiel de le devenir. Il s'agit d'une philosophie qui vise à générer avec régularité des performances financières élevées ajustées du risque.

- Elle permet de sélectionner les entreprises les plus performantes en termes opérationnels et financiers, et montrant la meilleure résilience grâce à leur capital humain et organisationnel,
- Elle donne une meilleure probabilité d'identifier les points d'inflexion qu'une analyse financière traditionnelle ne pourrait révéler,
- Elle permet de cerner au mieux les risques d'exécution des stratégies d'entreprises, en considérant la capacité des dirigeants à prendre en compte les grands défis économiques, sociétaux et environnementaux. Elle permet d'enrichir l'analyse de risque et de performance des sociétés en évaluant les conséquences sociales, économiques et environnementales.

La faiblesse potentielle de la SAI est la génération d'un biais « qualité » dans la sélection des titres qui peut dans certaines phases de marché ne pas enregistrer une appréciation aussi rapide que celle de l'indice de référence. Les études empiriques montrent toutefois que ce biais « qualité » est favorable sur le moyen et long terme. La gestion de conviction impliquée par la SAI est reflétée par des écarts de suivi par rapport aux indices relativement élevés mais qui sont en accord avec une gestion fondamentale non indicielle.

La SAI irrigue peu à peu les autres classes d'actifs gérées par le Groupe La Française. La traduction sur les obligations est relativement directe. Historiquement très présente dans l'immobilier, le Groupe La Française a aussi fait évoluer son approche vers un immobilier durable qui intègre la SAI en l'adaptant à cette classe d'actifs.

3. Etat des lieux du Groupe La Française

3.1 Le choix du périmètre et des indicateurs

Comme indiqué en introduction, le Groupe La Française a fait le choix de publier des informations par classes d'actifs sur :

- L'ensemble des actions gérées par La Française Global Asset Management (GAM).
- 38% des obligations d'entreprise gérées par La Française GAM. Nous n'incluons à ce stade ni les obligations souveraines ou quasi-souveraines (SSA), ni les produits structurés ce qui explique le taux de couverture relativement faible.
- 34% de l'immobilier géré par La Française Global Real Estate Investment Managers (REIM) correspondant aux fonds immobiliers ouverts au public.

Par ailleurs nous avons choisi d'illustrer dans chacune de ces classes d'actifs notre approche générale au travers d'un cas particulier emblématique de la gestion des risques ESG et carbone : le fonds Zero Carbon pour les actions, le fonds Obligations Europe SAI pour les obligations et l'OPCI IMMO SR 1 pour l'immobilier.

En terme d'indicateurs nous proposons un état des lieux sur quelques éléments clés qui nous permettent d'analyser le positionnement de La Française au regard des enjeux ESG et climatiques :

- La notation ESG moyenne et la mise en valeur des mauvais élèves
- L'empreinte carbone et la contribution des secteurs et des régions à cette empreinte ainsi que les quelques entreprises les plus contributrices à l'empreinte et à l'intensité
- La part brune qui correspond à l'exposition aux énergies fossiles et notamment l'exposition au charbon thermique (sur un seul fonds)
- La part verte qui correspond à l'exposition aux technologies vertes (sur un seul fonds)

Pour les sources des données utilisées dans nos calculs nous avons eu recours à notre partenaire IPCM. Il nous a fourni:

- des données ESG synthétisées dans le score IPCM ESG, établi sur la base d'une analyse ESG standard et utilisant des données ESG de différentes sources
- des données sur les empreintes carbone sur la base données carbone fournies par le CDP et MSCI ESG

Les données immobilières sont issues de La Française et collectées lors de la réalisation d'audits et de diagnostics adaptés, puis analysées et évaluées sous forme de benchmark.

En matière d'empreinte carbone, plusieurs approches sont possibles dont aucune n'est pleinement satisfaisante (*cf encadré plus haut sur l'empreinte carbone*). A ce stade, il nous est apparu important de commencer à produire une empreinte, sans se contenter d'une approche unique en l'absence de consensus mais en retenant 2 d'entre elles :



- L’empreinte carbone du portefeuille (émissions financées) qui permet dans une certaine mesure de contrôler et de maîtriser le carbone dont les investissements sont responsables
 - calculée par million d’euro investi et rapportée à la capitalisation boursière ; elle a pour avantage de permettre une comparaison avec d’autres portefeuilles actions et avec des benchmarks, de suivre une évolution et de se fixer des objectifs en relatif à un benchmark ;
 - calculée par million d’euro investi et rapportée à la dette cotée pour les obligations ; là encore cela permet la comparaison avec d’autres fonds et avec un benchmark
- L’intensité carbone du portefeuille rapportée au chiffre d’affaire qui permet d’évaluer l’exposition au risque carbone d’un portefeuille; c’est un véritable indicateur d’efficacité opérationnelle (efficacité carbone) du portefeuille qui permet de se comparer à un benchmark et de se fixer des objectifs de réduction dans le temps (en dynamique)

Nous sommes conscients que l’idéal en matière d’empreinte carbone serait de la calculer par unité physique produite, par exemple des tonnes de CO² par tonne d’acier, par KWh généré, par baril de pétrole, etc. mais l’agrégation de ces données n’est pas possible au niveau d’un portefeuille. Ce sont cependant des données qui sont intégrées dans la sélection des valeurs via la gestion SAI des fonds actions de notre groupe.

3.2 Le diagnostic sur les investissements en actions

a. Le portefeuille actions

Nous avons retenu comme référence pour la comparaison des données ESG et carbone du portefeuille actions de La Française l’indice MSCI ACWI car il reprend les plus grosses entreprises cotées des pays développés et des pays émergents ce qui correspond à la structure du portefeuille Le Groupe La Française.

Note ESG

Nous avons analysé le portefeuille actions du Groupe La Française stricto sensu c’est-à-dire des actions gérées par La Française GAM via les fonds diversifiés et les fonds actions

Pour l’ensemble de la gestion actions de La Française GAM, notre taux de couverture est de 87% en valeur avec 1,4 milliards d’euros sur 1,6 milliards et de 74% en nombre d’émetteurs. Le score moyen du portefeuille transparisé est de 5,65. La note est sensiblement supérieure à celle de l’indice de référence que nous avons choisi, le MSCI ACWI à 5,12.

Il est cependant intéressant de noter que les fonds gérés en interne par notre filiale dédiée actions et qui appliquent tous la méthodologie SAI ont une note légèrement supérieure à celle du portefeuille global du Groupe et à celle de l’indice sans pour autant être franchement différente : 5,73. Cette – somme toute- légère différence s’explique par le fait que la gestion actions SAI ne repose pas stricto sensu sur des évaluations ESG mais intègre d’autres facteurs que sont la capacité d’innovation et la réactivité des entreprises ainsi que la mise en contexte des grandes tendances : les choix d’investissement de reposent donc sur cinq facteurs et non plus simplement sur les trois facteurs E, S et G. A cet égard, la note moyenne des fonds SAI produite par IPCM et qui inclut ces 5 facteurs et grandes tendances est de 7,1 (toujours sur une échelle de 0 à 10) un score qui reflète plus les



convictions de nos analystes et qui montre la différence qu'il peut y avoir à notre sens entre une analyse ESG relativement statique et une analyse cinq facteurs et grandes tendances par essence plus dynamique.

	Portefeuille LF GAM	Benchmark MSCI ACWI	Actions SAI au sein du portefeuille LF GAM
Score ESG	5,65	5,12	5,73 - score IPCM 7,2
Couverture (valeur)	87%	100%	

Il est intéressant d'analyser la liste des positions dans les entreprises ayant de mauvaises notes ESG. On remarque la prépondérance des titres de pays émergents et notamment chinois. Mais de manière générale c'est aussi l'occasion pour les gérants actions n'utilisant pas la SAI dans le Groupe (notamment m'expertise asiatique) de réaliser que leurs investissements peuvent être porteurs d'autres types de risques et ainsi de s'interroger sur la détention de tels titres et surtout sur les risques potentiels afférents.

Valeurs les moins bien notées (en poids):

10 entreprises les moins bien notées	Score ESG	Poids
Japan Hotel Reit Investment	1,7	0,09%
CTrip.COM INTERNATIONAL-ADR	2,5	0,02%
Jiangxi Copper Co LTD-H	2,6	0,01%
Sun Pharmaceutical Indus	2,9	0,03%
Cheung Kong Property	2,9	0,15%
China Railway Construction - H	3,0	0,03%
CNOOC LTD	3,0	0,14%
Stericycle Inc	3,0	0,02%
CHINA JINMAO HOLDINGS GROUP	3,4	0,12%
China Petroleum & CHEMICAL-H	3,4	0,07%

Source IPCM, La Française

Empreinte Carbone

L'empreinte carbone porte sur 85% du total du portefeuille géré en actions. Elle est de 252 tonnes CO² par million d'euros investis.

	Portefeuille Le Groupe La Française actions	Benchmark - MSCI ACWI
Emissions tCO ² par m€ investi (rapporté à la capitalisation boursière)	252	168
Intensité carbone (rapporté au chiffre d'affaire)	270	235

Source IPCM, La Française



Sur l'ensemble du portefeuille actions du Groupe La Française, en l'absence de politique spécifique en matière de décarbonation, l'empreinte carbone est supérieure de celle de l'indice large MSCI AWI qui comprend les marchés des pays développés et émergents..

b. Le fonds Zero Carbon

Pour le fonds Zero Carbon de La Française sur lequel Le Groupe La Française est investi nous disposons d'éléments supplémentaires et notamment relatifs à l'alignement de ce fonds relativement à la trajectoire 2° et sur les parts vertes et brunes du fonds.

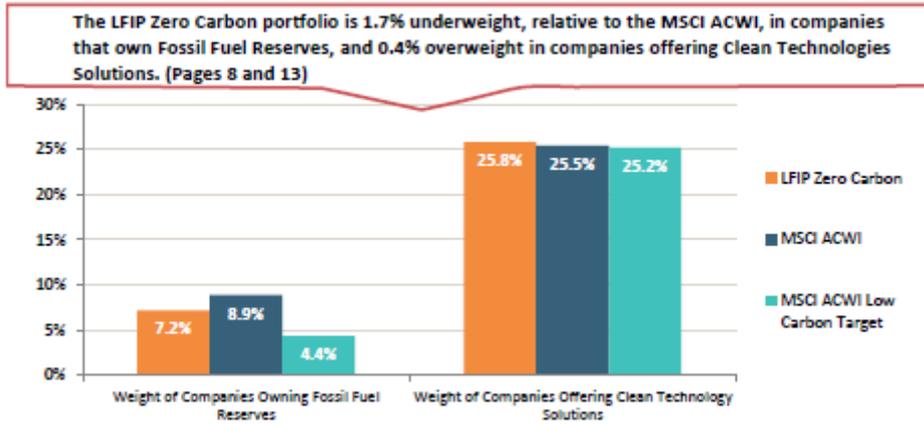
Le fonds Zero Carbon a pour vocation d'offrir une double performance: financière et carbone. Il a été conçu en vue d'accompagner les entreprises et les investisseurs dans la nécessaire transition énergétique vers une économie bas-carbone. Celle-ci ne pourra se faire sans les grandes entreprises les plus polluées qu'il faut convaincre d'évoluer. Elle devra également faire place à de nouvelles entreprises porteuses de nouvelles technologies de rupture. Par ailleurs cette transition n'est pas envisageable sur un temps court, elle se fera sans doute plus vite qu'on ne l'anticipe mais moins rapidement qu'on ne le souhaiterait. C'est pour répondre à ces différents défis que nous avons créé Zero Carbon en ambitionnant par ailleurs que l'empreinte nette du portefeuille soit neutre, c'est-à-dire la plus proche possible de zéro.

Comme le montre le tableau ci-dessous, les émissions du fonds Zero Carbon sont 70,1% plus faibles que celles du MSCI ACWI et son intensité carbone est 69,8% plus faible que celle de l'indice.

Carbon Footprint	Carbon Emissions	Carbon Intensity	Weighted average carbon intensity
LFIP Zero Carbon	51	74	99
MSCI ACWI	171	245	219
	t/CO2e/\$M invested	tCO2e/sales	

Source MSCI ESG

En ce qui concerne la part brune, le fonds est également légèrement moins investi (de 1,7%) dans des entreprises ayant des réserves en énergies fossiles que le benchmark. Selon MSCI il est par ailleurs marginalement plus investi (0,4% de plus) dans des entreprises offrant des solutions énergétiques (la part verte). Cependant dans son calcul MSCI ne prend pas en compte l'ensemble des entreprises dans lesquelles nous sommes investis puisqu'une large partie d'entre elles sont hors indice. En réalité notre surexposition à la part verte soit aux entreprises offrant des solutions pour des énergies propres est de l'ordre de 5% au regard de notre benchmark.



Source MSCI ESG

Par ailleurs, pour parvenir à une empreinte nette du fonds tendant vers zéro, nous réduisons d’abord les émissions des entreprises dans lesquelles nous investissons, puisque notre fonds émet 51tCOe/M€ contre un benchmark à 170, tout en investissant dans les mêmes proportions que notre benchmark dans des secteurs polluants. Mais nous calculons également des émissions évitées en investissant dans des sociétés opérant dans les énergies renouvelables. Nous faisons ainsi l’hypothèse que cette production d’énergie sans émissions liées permet d’économiser l’équivalent d’une production identique réalisée à partir du spectre moyen d’émissions ce qui nous aura permis sur le fonds Zero Carbon d’éviter 77tCOe/M€. La combinaison des émissions produites et évitées se doit de tendre vers zéro et est même systématiquement négative depuis le lancement de notre fonds (-26tCOe/M€ investi au 31/12/2016).

Portefeuille	Portefeuille + émissions évitées	Benchmark MSCI ACWI
Emissions carbone (tCO²e) par €m investi		
51	-26	170
Intensité Carbone (tCO²e sur le CA)		
111	-117	247

Source IPCM, La Française



Sur le portefeuille Zero Carbon, les 10 plus gros contributeurs en termes d'émissions carbone sont les suivants et représentent à eux 10, 69% des émissions totales du portefeuille :

10 plus gros contributeurs en tCO ² e/€m investi	Portefeuille	Contribution carbone
1	Eni SpA	14,1%
2	TOTAL SA	13,8%
3	FedEx Corp	8,1%
4	Rio Tinto PLC	7,6%
5	Carrefour SA	7,0%
6	Aryzta AG	4,8%
7	Marriott International Inc/MD	3,8%
8	Energy Development Corp	3,6%
9	EOG Resources Inc	3,4%
10	Accor SA	3,1%
Total des 10 plus gros contributeurs		69,3%

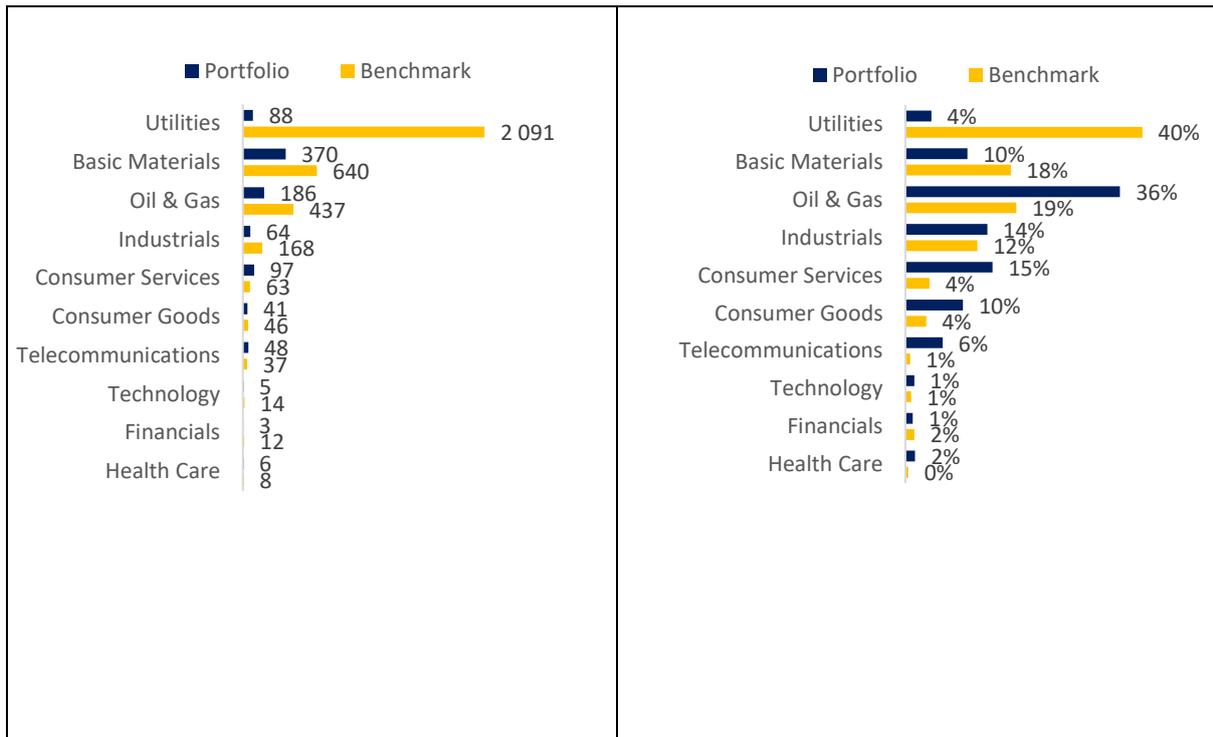
Source IPCM, La Française

La représentation sectorielle du fonds Zero Carbon est quant à elle très proche de celle de son indice de référence :

Industries ICB	Secteurs	
	Portefeuille	Benchmark
Total	99,9%	100,0%
Health Care	12,9%	10,4%
Financials	21,2%	22,4%
Technology	14,3%	12,1%
Telecommunications	6,7%	3,6%
Consumer Goods	12,1%	13,0%
Consumer Services	7,7%	10,9%
Industrials	11,0%	12,3%
Oil & Gas	10,0%	7,3%
Basic Materials	1,4%	4,7%
Utilities	2,5%	3,2%

Source IPCM, La Française

Mais les contributions par secteur sont très différentes du benchmark du fait de la sélection des entreprises s'attachant à prendre les meilleurs en termes de gestion du risque et des opportunités carbone par secteur. Ce n'est donc pas en diminuant son exposition aux secteurs les plus carbo-intensifs que le fonds Zero Carbon a réussi à faire baisser son empreinte carbone, mais par le biais de la sélection adaptée de titres plus carbo-efficent.



Source IPCM, La Française

3.3 Le diagnostic sur les investissements en obligations

Nous avons retenu comme référence pour la comparaison des données ESG et carbone du portefeuille obligations d’entreprise du Groupe La Française l’indice Barclays Euro Aggregate car il correspond à la majorité de la structure du portefeuille transparisé.

Le challenge de l’analyse de données ESG et Carbone sur un portefeuille obligataire consiste à faire le lien entre les émissions obligataires sur lesquelles travaillent les gérants et les entreprises émetteurs de ces émissions pour lesquelles nous disposons d’analyse ESG et de données carbone. En effet les données ne concernent pas une émission obligataire en particulier mais l’entreprise qui a émis ces obligations. Ce travail de mise en relation qui peut paraître simple est de fait très complexe et à ce stade nous n’avons pas été capables de faire ce lien entre émissions et émetteurs pour un pourcentage satisfaisant du portefeuille. C’est donc un axe de travail pour le prochain reporting que de bâtir notre capacité en interne à tracer ce lien émissions / émetteurs.

a. Le portefeuille d’obligations d’entreprise du Groupe La Française

Note ESG

60% des émetteurs correspondant à 52% en valeur des obligations d’entreprise gérées par le Groupe La Française sont couverts par un score ESG. Les limites, évoquées plus haut, du rapprochement entre émissions et émetteurs mais également la plus faible couverture de certains titres High Yield expliquent ces chiffres.



La note moyenne du portefeuille transparisé de La Française GAM est de 5,5 sur 10 (0 moins bon, 10 meilleur) soit une note proche de la moyenne et très proche de celle de l'indice Barclays Euro Aggregate à 4,90. En l'absence de stratégie ESG spécifique, un tel résultat avoisinant la moyenne est attendu. De même que pour les actions, il fournit une base intéressante pour le déploiement de futurs efforts de notre.

Mais l'information la plus intéressante réside comme pour les actions dans la liste ci-dessous des positions les plus fortes dans les entreprises ayant de mauvais scores ESG. Là encore, c'est une opportunité pour La Française de réaliser que certains investissements peuvent être jugés attractifs financièrement et néanmoins porteurs d'autres types de risques qu'il serait intéressant d'analyser avant les décisions d'investissements. C'est ce que nous avons enclenché avec notre fonds ISR « Obligations Europe SAI » qui sert de test avant de peu à peu déployer plus avant la stratégie d'intégration des critères ESG dans la gestion de taux du Groupe.

10 entreprises les moins bien notées	Score ESG	Poids
Vedanta Resources Plc	2,61	0,056%
L Brands Inc	3,03	0,010%
Severstal (STEEL CAP)	3,16	0,001%
Universal Health Services	3,18	0,007%
CF Industries, Inc.	3,21	0,001%
Carrizo Oil & Gas Inc	3,22	0,039%
First Data Corporation	3,24	0,008%
Continental Resources	3,24	0,007%
Transocean Ltd	3,24	0,057%
Range Resources Corp	3,25	0,041%

Source IPCM, La Française

Empreinte Carbone

L'empreinte carbone porte sur 21% du total du portefeuille géré en obligations d'entreprise. Elle est de 303 tonnes de CO² par million d'euros investis.

Le portefeuille obligataire total est investi pour 50% en obligations d'entreprise IG (Investment Grade) et 16% en obligations d'entreprise HY (High Yield). La couverture en termes d'empreinte carbone des obligations d'entreprise IG est de 21% et celle des obligations d'entreprise HY est de 19%.

Ces faibles taux de couverture provient essentiellement de trois éléments : la nature des portefeuilles obligataires du Groupe qui recourent largement à des produits structurés / dérivés d'un côté et de l'autre la difficulté à faire le lien entre les émissions et les émetteurs évoqué plus haut. Enfin la couverture de certains émetteurs non cotés notamment dans le HY peut également être pénalisante.

	Portefeuille LFAM obligations d'entreprises	Dont obligations IG	Dont obligations HY
Emissions tCO ² par m€ investi (rapporté à la dette totale)	303	254	476

Source IPCM, La Française



L’empreinte carbone des obligations IG est largement inférieure à celle des obligations HY ce qui s’explique notamment par la forte exposition des obligations HY aux marchés émergents traditionnellement plus émetteurs de CO² que les entreprises des marchés développés.

Au 31 décembre 2016, les 5 émetteurs contribuant le plus à l’empreinte carbone sont:

5 plus gros contributeurs	Contribution empreinte carbone
1 EDF	9,1%
2 Thyssenkrupp	5,7%
3 Consol Energy	4,6%
4 Alcoa	4,5%
5 Total	4,2%

Source IPCM, La Française

Deux secteurs représentent à eux seuls plus de 50% de la contribution carbone du portefeuille alors qu’ils n’e représentent guère que 3% en poids de celui-ci. Ce sont les secteurs des Electriciens et Matériaux de Base.

Le secteur des Electriciens est le plus contributeur à l’empreinte carbone avec 28% de la contribution carbone du portefeuille alors que seuls 1,8% du portefeuille est investi dans le secteur. Avec une empreinte carbone de 1824 tonnes de CO² par million d’euros investi il est fortement émissif.

Mais c’est le secteur des Matériaux de Base qui est le plus émetteur avec 2157 tonnes de CO² par million d’euros investi. Avec seulement 1,3% du total du portefeuille il contribue pour 23% à l’empreinte du portefeuille.

Les deux autres secteurs traditionnellement fortement émetteurs sont le secteur de l’Energie et le secteur Industriel. Avec respectivement 770 et 403 tonnes de CO² par million d’euros, ils représentent 15% et 9% de la contribution carbone du portefeuille alors que leurs secteurs ne pèsent que 2,8% et 2,7%.

4 secteurs les plus contributeurs	Contribution empreinte carbone	Poids dans le portefeuille
1 Electriciens	28%	1,8%
2 Matériaux de Base	23%	1,3%
3 Energie	15%	2,8%
4 Industrie	9%	2,7%

Source : IPCM, La Française

Au total ces 4 secteurs pèsent donc 75% de l’empreinte carbone du portefeuille obligataire du Groupe pour seulement 8,6% du poids de celui-ci.



b. Le fonds Obligations Europe SAI

Le fonds Obligations Europe SAI est le seul fonds obligataire de notre gamme ayant adopté une démarche SAI c'est-à-dire intégrant à tous les niveaux de la sélection des titres des facteurs ESG et selon notre méthodologie SAI d'autres facteurs complémentaires comme l'innovation ou la faculté d'adaptation. C'est un fonds qui est géré avec cette approche depuis avril 2016 et sous forme de test afin de pouvoir progressivement convaincre par les faits, les gérants obligataires de notre Groupe de l'apport de l'intégration de ces critères. Nous sommes dans une démarche apprenante et pragmatique.

Note ESG

La note ESG du portefeuille Obligations Europe SAI ressort à 5,74, elle est donc très proche de la note de 5,73 des portefeuilles actions qui utilisent cette même approche. Les mêmes causes produisant les mêmes effets, le score calculé par IPCM et qui inclut les 5 facteurs et les grandes tendances mondiales propres à notre approche SAI ressort à 7,2.

Les entreprises les moins bien notées sont finalement assez proches de la moyenne ce qui s'explique par l'univers investissement européen (ou à tout le moins émetteurs en euro) du fonds.

10 entreprises les moins bien notées	Score ESG	Poids
Grand City Properties SA	3,4	0,69%
FCE Bank PLC	4,1	0,61%
Kinder Morgan Inc/DE	4,1	0,50%
HSBC Holdings PLC	4,2	0,73%
Vonovia Finance BV	4,4	0,65%
Luxottica Group SpA	4,4	0,76%
Securitas AB	4,5	0,85%
AT&T Inc	4,5	1,09%
BAT International Finance PLC	4,6	0,38%
Thermo Fisher Scientific Inc	4,6	1,06%

Empreinte Carbone

L'empreinte carbone du fonds est inférieure à celle de son benchmark sans pour cela que des efforts spécifiques ait été conduits en matière de décarbonation. Simplement l'approche SAI déjà décrite plus haut nous permet déjà de sélectionner des entreprises plus efficaces dans leur approche ESG et donc environnementale.

	Obligations Europe SAI	Benchmark (Barclays Euro Aggregate)
Emissions tCO ² par m€ investi (rapporté à la dette totale)	150	210

Source IPCM, La Française, Carbone 4



3.4 Le diagnostic sur les fonds immobiliers ouverts au public

Le diagnostic porte sur les SCPI et OPCI commercialisés par La Française Real Estate Investment Managers (REIM). Ils représentent 10 véhicules pour 414 actifs immobiliers et 3,8 milliards d'euros pour la note ESG, un montant porté à 5,4 milliards pour l'empreinte carbone.

L'investissement en immobilier occupe une place centrale au cœur de la problématique de l'ISR par sa dimension environnementale évidente (réduction de l'empreinte carbone – biodiversité – mobilité..), sociale (confort et bien être, politique servicielle,) et de gouvernance (politique d'achat, relation avec les locataires,).

a. Le mode opératoire mis en œuvre par La Française REIM

Dans le cadre de sa stratégie environnementale, La Française REIM réalise depuis plus de 5 ans des audits techniques (les DiagTech) et des diagnostics énergétiques (les Focus).

Les Diagtech: réalisés par des professionnels de la construction, ces audits ont pour objectifs de constituer les bases de données techniques, d'évaluer l'état de conservation des équipements et d'établir des plans pluriannuels de travaux.

Les FOCUS: réalisés par un bureau d'étude spécialisé en évaluation de l'empreinte carbone, ces diagnostics ont pour objectif d'évaluer la performance environnementale (performance énergétique et émission des GES) des actifs. Ces évaluations sont réalisées sur la base d'un protocole propre à La Française REIM, qui établit un bilan à partir de l'analyse des consommations d'énergie et la réalisation de simulations thermiques dynamiques.

Près de trois quarts des actifs détenus en pleine propriété (env 400 actifs représentant 70% de la surface) ont fait l'objet d'un DiagTech; Et près de 48% de ces mêmes actifs (249 actifs représentant 62% de la surface) ont fait l'objet d'un Focus.

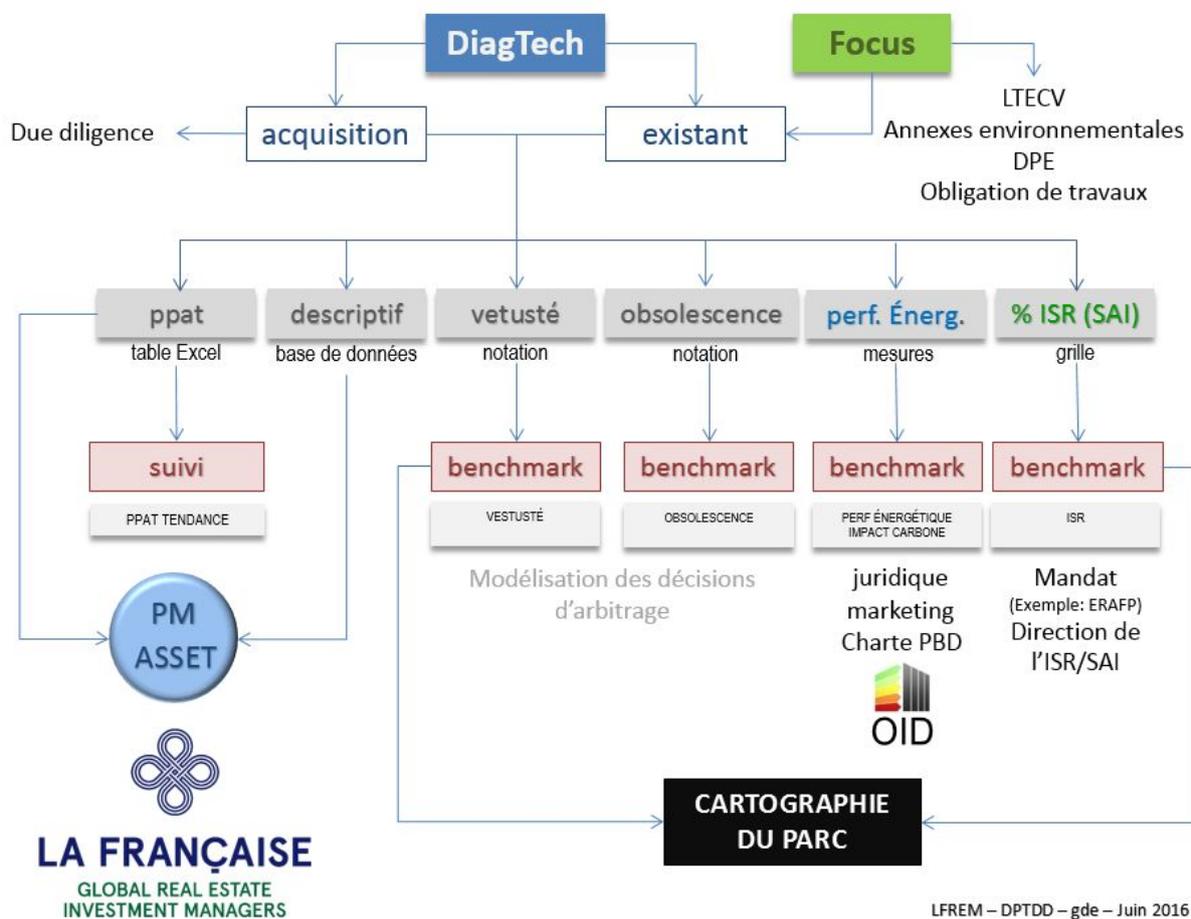
Les nombreuses données enregistrées permettent à La Française REIM d'évaluer des indices de vétusté, d'obsolescence, de performance énergétique, d'Investissement Socialement Responsable (ISR), d'empreinte carbone et de prendre en compte dans sa stratégie d'investissement et sa gestion la critériologie ESG (environnement – social & gouvernance).

Les DiagTech et les Focus sont réalisés pour chaque actif dans le cadre de la due diligence en investissement avec pour effet au-delà de l'aide à la prise de décision de mettre à disposition dès son acquisition une base de données exhaustive indispensable pour une gestion performante de l'actif.

L'établissement des benchmark dont la robustesse des évaluations est attestée par le nombre d'actifs évalués, permet ainsi de situer chaque actif dans sa typologie et d'adapter en conséquence la stratégie de gestion sur le long terme.

Ce mode opératoire permet à La Française REIM d'établir une cartographie précise du parc dont elle assure la gestion.

Architecture du mode opératoire mise œuvre par La Française REIM



Source La Française REIM ; ppat : plan pluri-annuel de travaux

b. Les fonds immobiliers ouverts au public

Note ESG

Le contexte

La Loi de Transition Énergétique pour la Croissance Verte¹⁶ dans le prolongement des lois Grenelle a fixé des objectifs d'économie d'énergie sur le long terme: -60% de consommation en 2050 par rapport à 2010. Atteindre un tel objectif passe d'une part par l'optimisation de l'utilisation des actifs, et d'autre part par le déploiement d'une politique de travaux impactant l'ensemble du cycle de rénovation, de la

¹⁶ La loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte (LTECV) publiée au Journal Officiel du 18 août 2015, ainsi que les plans d'action qui l'accompagnent visent à permettre à la France de contribuer plus efficacement à la lutte contre le dérèglement climatique et à la préservation de l'environnement, ainsi que de renforcer son indépendance énergétique tout en offrant à ses entreprises et ses citoyens l'accès à l'énergie à un coût compétitif



maintenance à la restructuration. La Française REIM, tout au long de ce cycle intègre naturellement la mise en application des obligations réglementaires et le recours à l'innovation technologique, ce qui lui permet, comme elle s'y est engagée en 2012 en signant la Charte pour l'efficacité énergétique des bâtiments tertiaires¹⁷, de viser et d'atteindre les objectifs intermédiaires qu'elle s'est fixés (14% d'économie d'énergie d'ici 2020 pour les actifs de bureaux de + 2000 m² détenus en pleine propriété)

La demande

La profonde transformation des modes de production et de consommation due en grande partie au développement du numérique, a pour conséquence l'expression de nouvelles attentes de la part des entreprises-locataire: performance des équipements en matière de consommation énergétique, accessibilité, mais aussi confort et bien-être prennent de plus en plus de place dans la décision finale de prise à bail. Le gestionnaire doit désormais s'assurer en permanence de la capacité des actifs qu'il gère à répondre à la demande exprimée par le marché.

Le savoir-faire

La Française REIM a ainsi développé à travers la réalisation de ses audits techniques et de ses diagnostics environnementaux, un mode de gestion fondé sur l'évaluation et l'amélioration. Dès la phase d'investissement, de nombreux critères retenus pour leur pertinence, sont pris en compte, observés, évalués périodiquement et comparés aux résultats issus d'études et d'enquêtes produites par des organismes reconnus tels par exemple que l'Observatoire de l'Immobilier Durable¹⁸. Ce suivi des indicateurs permet à La Française REIM de décider avec pragmatisme des orientations à prendre en matière de conservation, de restructuration et d'arbitrage d'actifs.

La gouvernance

Fidèle à ses engagements en matière de gouvernance, le Groupe La Française par sa signature dès 2010 des Principes de l'Investissement Responsable a intégré les problématiques Environnementales, Sociale et de bonne Gouvernance dans la gestion de ses portefeuilles. Dans ce cadre, La Française REIM a mis en place une équipe dédiée à la gestion responsable.

La méthode

Initialement développé pour mesurer l'éligibilité des actifs à l'investissement socialement responsable, La Française REIM a été un des premiers gestionnaires de la place à mettre en œuvre une grille d'évaluation comportant plus de 80 critères déclinés suivant la critèresologie ESG. Ce mode opératoire élaboré en interne (et décrit plus haut) permet désormais à la Française REIM de déterminer pour chaque actif et ce dès l'acquisition son impact sur l'environnement, sur l'utilisateur et sur la société. Le déploiement "associé" de l'audit Diagtech¹⁹ et du diagnostic énergétique Focus sur plus de 200 actifs représentant près d'un million de m² a permis à La Française REIM de déterminer à partir d'un

¹⁷ La charte d'engagement pour la rénovation énergétique des bâtiments tertiaires publics et privés est ouverte à la signature de tous les acteurs publics et privés du secteur tertiaire désireux d'engager l'amélioration énergétique de leur parc, qu'ils soient un organisme propriétaire ou occupant d'un parc immobilier (groupe immobilier, entreprise utilisatrice, collectivité territoriale, etc.) ou une organisation collective rassemblant des acteurs du tertiaire public ou privé (association, fédération, etc.). La Française REIM l'a signée le 31 octobre 2013

¹⁸ L'Observatoire de l'Immobilier Durable est une association indépendante constituée de professionnels privés et publics de l'immobilier tertiaire. Elle a pour objectif de promouvoir le développement durable et l'innovation dans l'immobilier. La Française fait partie des 5 membres fondateurs et en assure la présidence depuis 2014

¹⁹ Le Diagtech, développé en interne par les équipes informatiques du groupe, est réalisé dès l'acquisition d'un immeuble par des diagnostiqueurs externes formés et encadrés. Plusieurs centaines de données permettent de déterminer pour chaque actif son état de conservation ainsi qu'un plan pluriannuel de travaux. La base de données constituée permet d'évaluer et de suivre de nombreux critères environnementaux et sociaux et de mettre en œuvre une stratégie de valorisation ses immeubles



benchmark adapté un indice ISR par typologie de bâtiments lui servant de référence dans le cadre de la gestion de son portefeuille.

Dans la continuité, La Française REIM est en train d'adapter pour l'immobilier la Stratégie Avancée d'Investissement développée pour les valeurs mobilières. Cette SAI intègre au-delà de la critères ESG propre à l'ISR la capacité d'innovation et d'adaptation aux mutations de plus en plus rapide des marchés telles que la production d'énergie renouvelable ou la mutation des modes de travail.

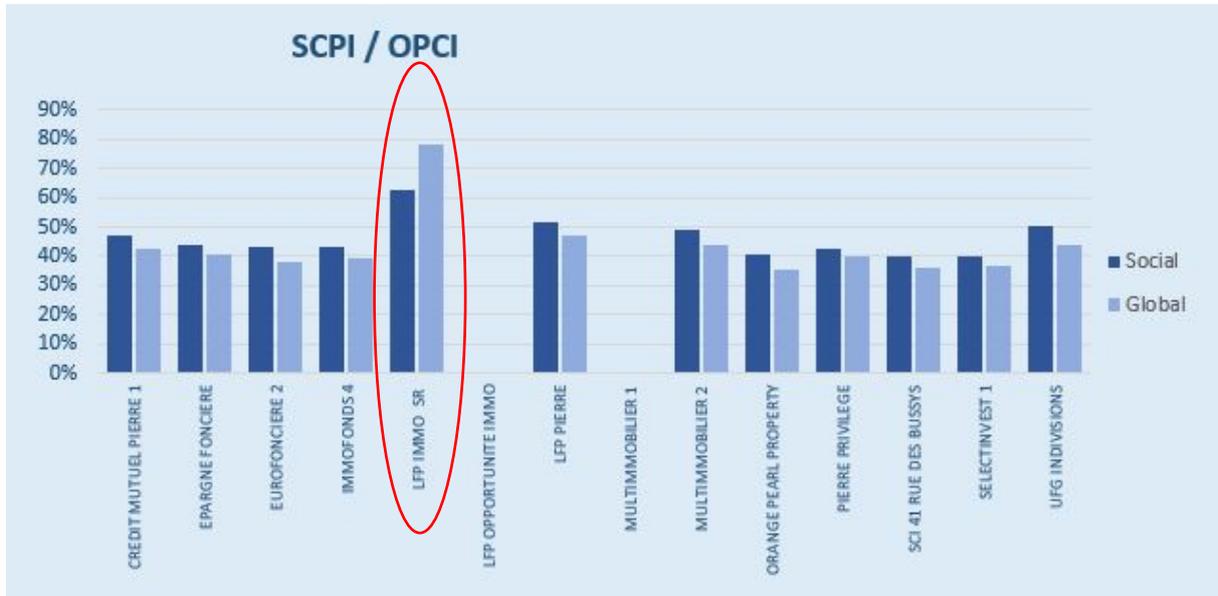
LA FRANÇAISE GLOBAL REAL ESTATE INVESTMENT MANAGERS		BENCHMARK ISR PAR TYPOLOGIE					
Typologie	nb	S	Environment	User	Society	Social	Global
activités	6	24463 m ²	35%	48%	59%	45%	41%
entrepôts	4	25079 m ²	33%	38%	44%	37%	36%
commerces	50	191461 m ²	28%	35%	48%	34%	32%
bureaux haussmannien	7	18612 m ²	35%	63%	57%	50%	43%
bureaux av 1970	9	60008 m ²	31%	60%	63%	49%	44%
bureaux années 1980	34	142513 m ²	34%	57%	55%	47%	42%
bureaux années 1990	51	205729 m ²	34%	59%	51%	47%	42%
bureaux années 2000	41	168863 m ²	39%	55%	50%	47%	43%
bureaux ap 2005	29	147050 m ²	49%	55%	45%	51%	49%
Toutes typologies	231	983779 m ²	35%	52%	51%	45%	41%

Source La Française REIM

Pour ses OPCI «verts» La Française REIM a fixé le taux d'éligibilité à l'ISR à 60%. Ce taux global est le résultat d'un calcul intégré prenant en compte les taux évalués pour les rubriques environnement et social.

Pour l'ensemble du parc audité (toutes typologies confondues) le taux global s'établit à 41%.

L'analyse du classement réalisé par SCPI/OPCI met d'abord en évidence de légères variations dues à la typologie et à l'âge des actifs constituant les parcs. Il montre surtout l'écart important qui peut exister entre les SCPI que l'on peut qualifier de "classiques" et les OPCI "verts" constitués principalement d'actifs certifiés et/ou labélisés.



Comparatif des évaluations ISR / Source La Française REIM

Tableau de bord ESG

En complément de cette approche ISR, La Française REIM a élaboré un tableau de bord permettant de suivre dans le temps l'évolution des principaux critères environnementaux et sociaux. Elle s'est également engagée à communiquer sur les progrès réalisés dans le cadre de sa stratégie d'amélioration.

Extrait du tableau de bord établi à partir du parc ayant fait l'objet d'un audit DiagTech et d'un diagnostic Focus :

**ENVIRONNEMENT****Énergie - Eau - Déchets****362**kWh_{EP}/m²_{SU}.an

Performance Énergétique réelle des actifs de bureaux évaluée conformément aux préconisations de l'ADÈME

429 kWh_{EP}/m²_{SU}.an
Évaluation de l'OID*

16,16kg_{eqCO}/m²_{SU}.an

Performance Environnementale réelle (rejet des Gaz à Effet de Serre) des actifs de bureaux évaluée conformément aux préconisations de l'ADÈME

21 kg_{eqCO}/m²_{SU}.an
Évaluation de l'OID*

24%

Des actifs audités sont équipés pour le tri sélectif des déchets

Depuis juillet 2016, certains professionnels qui, par leur activité produisent des déchets de papier de bureau, doivent les trier à la source et organiser leur collecte séparément des autres déchets afin de permettre leur valorisation

Mobilité**68%**

Des actifs audités sont situés à moins de 500 m des transports en commun

+70% des répondants à l'enquête OID/ARSEG** accordent de l'importance à la proximité des transports en commun

36%

Des actifs audités sont équipés de local pour les 2 roues

20% des déplacements domicile/travail se font en 2 roues (vélos et 2 roues motorisés).
26% des sondés pensent utiliser ce moyen de déplacement plus souvent dans les 5 ans à venir***

SOCIAL**Énergie – Eau - Déchets****29%**

Des actifs audités ont plus de 2/3 de leur surface éclairée par de la lumière naturelle

+70% des répondants à l'enquête OID/ARSEG** accordent de l'importance à la lumière naturelle

53%

Des actifs audités bénéficient d'espaces de détente et d'agrément

+55% des répondants à l'enquête OID/ARSEG** accordent de l'importance à l'existence d'espaces de promenade et de détente

49%

Des actifs audités sont situés dans un environnement calme

+ 55% des répondants à l'enquête OID/ARSEG** accordent de l'importance à l'existence d'espaces de travail calme

Services**58%**

Des actifs audités sont situés à moins de 500 m des commerces et restaurants

+55% des répondants à l'enquête OID/ARSEG** accordent de l'importance aux commerces et services de proximité

53%

Des actifs audités proposent un service d'accueil et/ou de gardiennage

20% des répondants à l'enquête OID/ARSEG** accordent de l'importance à l'existence d'un service accueil/gardiennage et conciergerie

GOVERNANCE**Engagement & Transparence**

Le groupe La Française est signataire des PRI

PRI: engagement volontaire qui s'adresse au secteur financier et incite les investisseurs à intégrer les problématiques ESG dans la gestion de leur portefeuille

La Française Real Estate Managers est signataire de la charte pour l'efficacité énergétique des bâtiments tertiaires

La Française Real Estate Managers participe au groupe de travail chargé par l'ASPIM de l'élaboration d'un label ISR (Investissement Socialment Responsable)

L'Association Française des Sociétés de Placement Immobilier (ASPIM) est une association à but non lucratif créée en 1975, qui rassemble et fédère les acteurs de l'investissement collectif dans l'immobilier

Ressources & gestion des risques

La Française Real Estate Managers a mis en place une équipe dédiée à l'ISR et à l'évaluation ESG (Environnement – Social – Gouvernance) des actifs en gestion

À travers un service dédié, a Française Real Estate Managers est très impliquée et engagée sur les questions de gestion des risques et de contrôle interne

* Baromètre 2016 réalisé sur un échantillon de plus de 2000 immeubles représentant plus de 6 millions de m²

** Enquête OID/ARSEG: Confort & bien-être dans les immeubles de bureaux- réalisée entre mars 2016 et janvier 2017 sur un échantillon de plus de 300 personnes (salariés et Directeurs de l'Environnement de Travail)

*** Enquête KSIO réalisée pour la SNCF: Mobilité des français / pratiques et perspective – janvier 2016



Ce tableau de bord permet d'une part de comparer les critères mesurables (tels que la performance énergétique) à des données issues de baromètres publics et d'autre part d'évaluer la qualité d'un équipement ou d'un service offert au regard notamment des résultats d'enquêtes et d'études réalisées par des organismes professionnels.

L'analyse comparative contribue pour partie à la mesure de l'obsolescence et à la définition d'objectifs de progrès dans une vision "marché".

Empreinte carbone

L'objectif des Focus est triple:

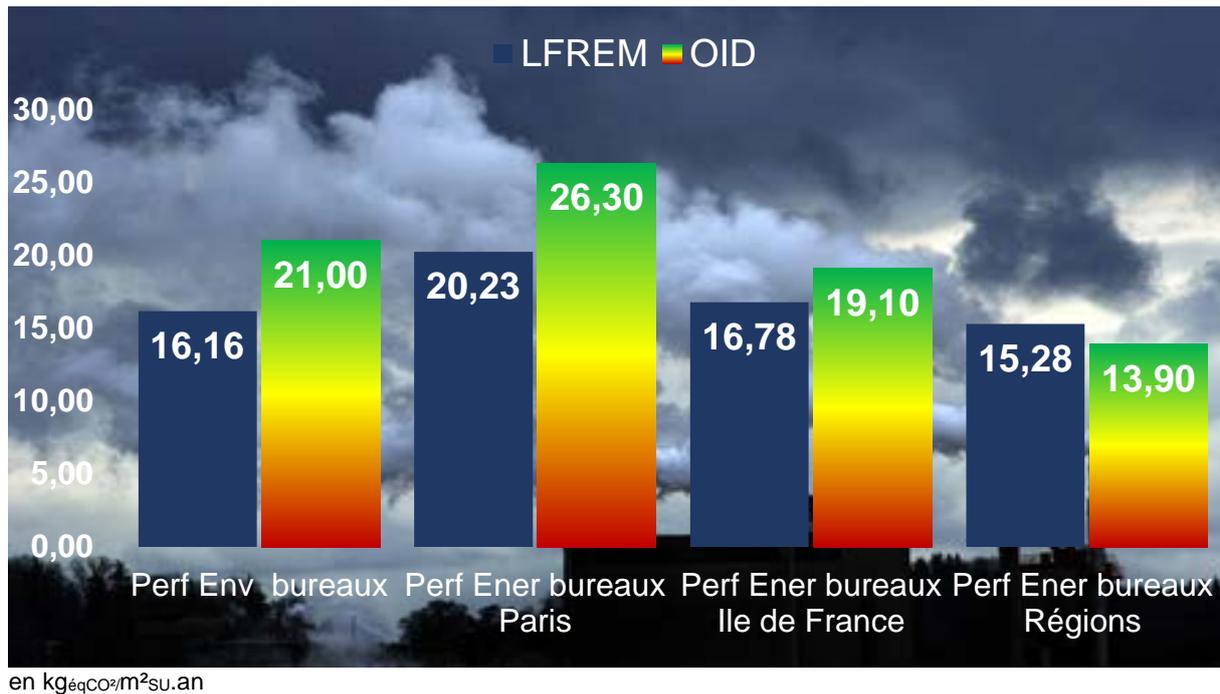
- 1 – élaborer la base de données des équipements CVC (Chauffage-Ventilation-Climatisation)
- 2 – évaluer les performances énergétiques (en kWh/m².an) et environnementale (émission des Gaz à Effet de Serre en KgCO²/m².an)
- 3 – établir des plans d'actions visant à améliorer ces performances.

Un protocole de calcul permet d'établir la performance énergétique et environnementale intrinsèque et réelle qui sert de base à l'évaluation de l'empreinte carbone présentée ici. Près de 270 actifs représentant plus de 1 230 000 m² ont ainsi été diagnostiqués. La mise en application de cette méthodologie associée au nombre d'actifs diagnostiqués à ce jour est un gage de robustesse significatif. L'empreinte carbone évaluée ici comme la mesure du volume de CO² émis par la combustion des énergies fossiles utilisées pour le fonctionnement des équipements de l'actif et l'activité des occupants peut être globalement assimilé à l'empreinte carbone scope 1 et 2²⁰ mesurée lors de la réalisation de bilan.

Ramenée au m² de surface utile de manière à pouvoir analyser les résultats au regard des données publiées par l'Observatoire de l'Immobilier Durable (OID)²¹, l'empreinte carbone des fonds immobiliers ouverts au public du Groupe affiche de très bons résultats au regard de la moyenne calculée sur la base d'un échantillonnage de plus de 10 M de m² de bureaux.

²⁰ Le scope 1 est le périmètre le plus restreint de calcul des émissions de gaz à effet de serre que l'on peut utiliser dans un bilan carbone ou un bilan GES. Quand on mesure les émissions de GES sur le scope 1 d'une entreprise par exemple, on mesure en effet uniquement les émissions qui sont directement la conséquence des activités contrôlées par l'entreprise. Ainsi, on prend en compte les émissions liées aux usines de l'entreprise, à ses bâtiments et ses diverses installations, mais on ne prend pas en compte les émissions indirectes de l'entreprise (comme celles qui sont liées aux fournisseurs, aux transports ou à la production d'énergie). Le scope 2 inclue toutes les émissions de gaz à effet de serre induites par les consommations électriques, les consommations de chaleur, de vapeur ou encore de froid. En effet, lorsqu'une entreprise consomme de l'électricité, elle n'émet pas de gaz à effet de serre directement. En revanche, la production de cette électricité a entraîné des émissions de gaz à effet de serre. En consommation de l'électricité, l'entreprise produit donc "indirectement" des gaz à effet de serre. Le scope 2 vise à mesurer ces émissions indirectes.

²¹ L'OID est une association indépendante constituée de professionnels privés et publics de l'immobilier tertiaire. La Française REIM en tant que membre fondateur en assure la Présidence depuis 3 ans



Sur 4 des 5 catégories retenues pour cette évaluation, l'empreinte carbone est meilleure que celle évaluée par l'OID avec notamment un excellent résultat pour les bureaux situés dans Paris intra-muros.

Ces résultats encourageants sont le résultat d'une stratégie établie depuis 2010 sur la mesure de la performance, sur l'orientation d'une gestion aux plus près des utilisateurs notamment dans le cadre de la mise en place des annexes environnementales, sur une politique de travaux prenant en compte l'innovation technologique et la recherche de certifications et de labélisations notamment lors des opérations de restructuration et sur une politique d'arbitrage et d'investissement consistant à ne conserver et à n'acquérir que des actifs bien situés et répondant aux exigences de durabilité.

En parallèle, La Française REIM a procédé au calcul de l'empreinte carbone par million d'euros de capitalisation. Cet exercice permet d'obtenir des résultats qui se comparent plus facilement aux autres classes d'actifs comme les actions ou les obligations. Deux types de données ont ainsi été calculés :

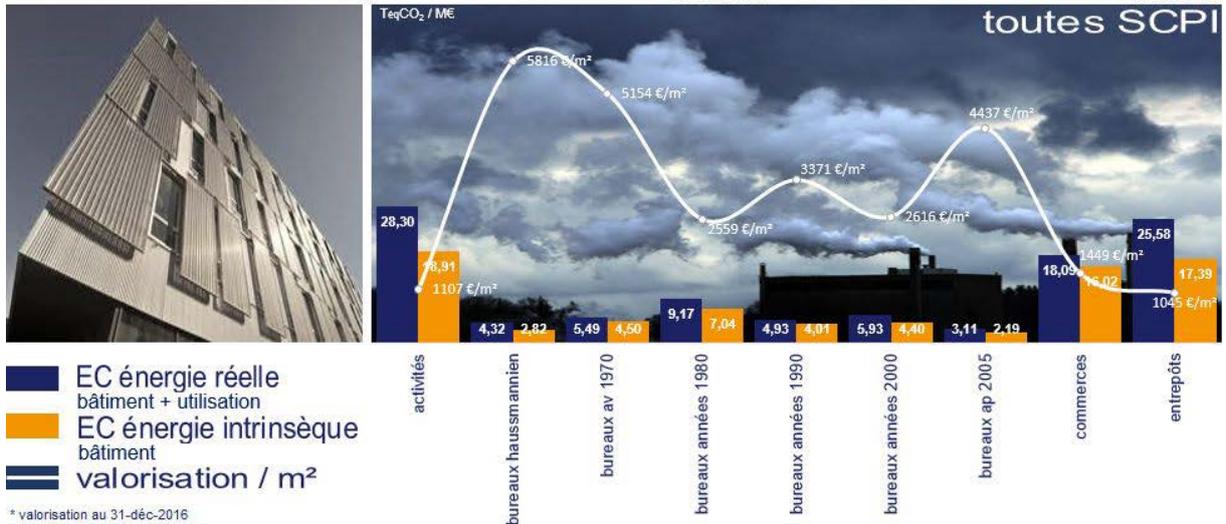
- Une empreinte carbone intrinsèque qui correspond au seul bâtiment
- Une empreinte carbone intrinsèque moyenne qui permet la comparaison à la moyenne des autres bâtiments pour lesquels nous avons des calculs disponibles
- Une empreinte carbone réelle qui correspond à celle des bâtiments et de leur usage
- Et enfin une empreinte carbone réelle moyenne toujours à des fins de comparaisons

Grâce à notre base de données nous avons pu calculer des empreintes carbone sur un nombre important d'actifs existants ce qui nous a permis de calculer des moyennes d'empreintes carbone par typologie d'immeubles. Nous avons ensuite appliqué cette moyenne aux actifs en pleine propriété pour lesquels nous n'avions pas d'empreinte. Au total nous pouvons donc présenter ci-dessous une empreinte carbone correspondant à des actifs de 5,4Mds d'immobilier en pleine propriété sur un total d'environ 6Mds en pleine ou copropriété, soit une couverture de 86% en valeur.



empreinte carbone par million d'euro de capitalisation

nombre total d'actifs	superficie totale	nombre d'actifs diagnostiqués	en %	surface diagnostiquée	en %
816	2 212 646 m²	529	65%	1 897 494 m²	86%
valeur des actifs diagnostiqués *					
5 413 271 203€		carb En réelle moyenne		carb En intrinsèque moyenne	
		7,37		5,77	
		TéqCO ₂ / M€		TéqCO ₂ / M€	



On remarque que les variations de l'empreinte carbone sont significatives en fonction de la typologie des bâtiments. Rapportés au m², la valorisation élevée des immeubles haussmanniens rend par exemple leur empreinte carbone par million d'euro de capitalisation mécaniquement très faible alors que leur empreinte carbone par m² évaluée par l'OID à 28,40 kg_{éqCO₂}/m²_{SU}.an est au contraire relativement élevée.

L'empreinte ainsi calculée permet uniquement de comparer les émissions de diverses classes d'actifs et de situer des ordres de grandeur.

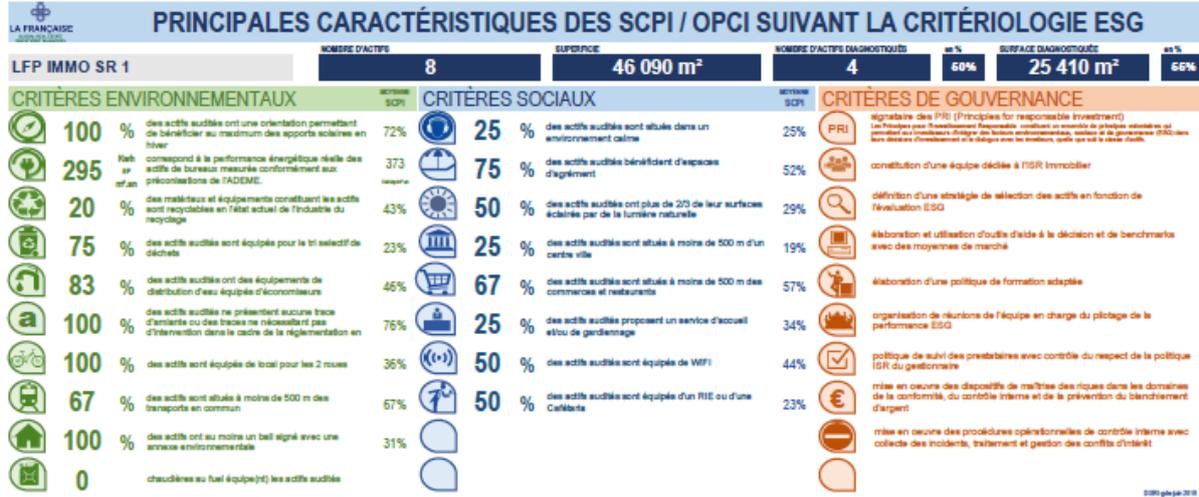
On constate ainsi que l'immobilier émet en moyenne 7 tonnes de CO₂ par million d'euros investi quand les évaluations sur les actions ou obligations relèvent d'ordre de grandeur très largement supérieurs avec environ 200 tonnes de CO₂. Bien sûr, ces chiffres sont à prendre avec précaution, notamment parce que ceux de l'immobilier ne prennent pas en compte la partie construction ni même la démolition et que l'on sait que ce sont les phases les plus émettrices de CO₂.

c. Le fonds Immo SR 1

Comme nous l'avons vu précédemment, le taux d'éligibilité de LF Immo SR au regard de notre indice ISR a été évaluée à 78%. Au regard du taux moyen du parc audité évalué à 41%, c'est un excellent résultat qui s'explique bien évidemment par l'orientation "tout ISR" de cet OPCI.



Concernant l'approche ESG du fond, le tableau de bord montre les très bonnes performances des actifs dans les trois domaines E, S & G :

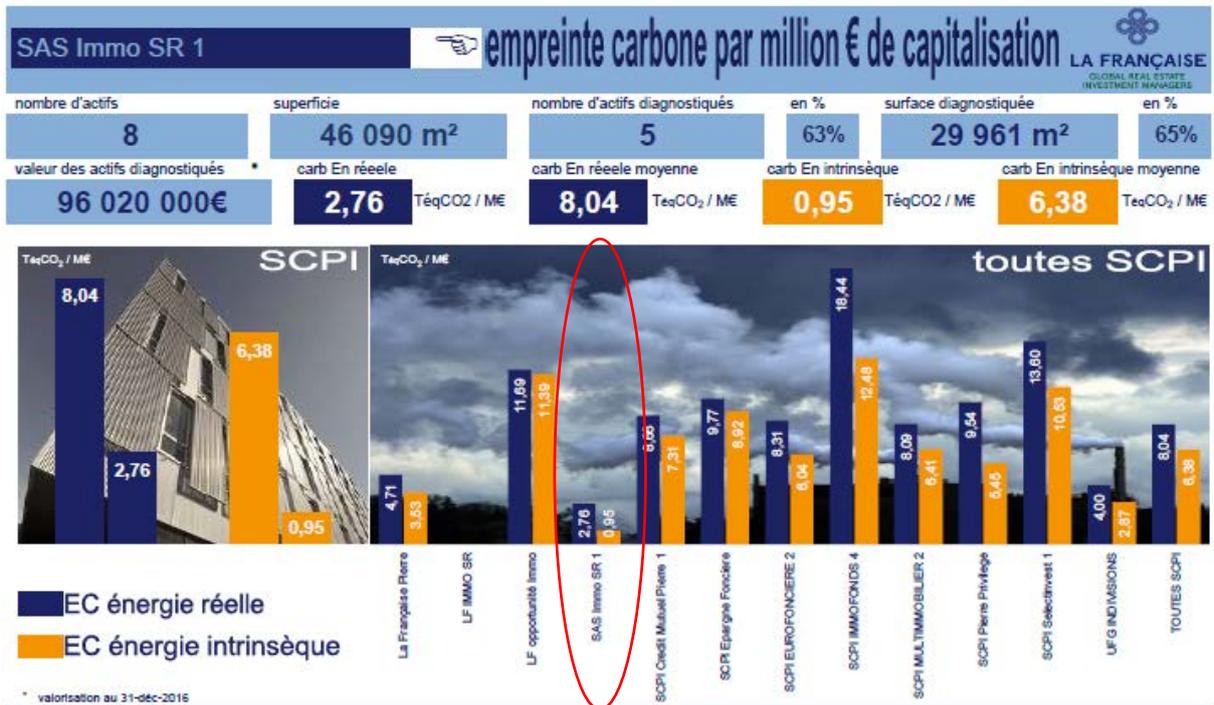


Source La Française REIM

Concernant l'empreinte carbone, ramenée au m² de surface utile de manière à pouvoir analyser les résultats au regard des données publiées par l'Observatoire de l'Immobilier Durable (OID), l'empreinte carbone du fond affiche d'excellents résultats au regard de la moyenne calculée sur la base d'un échantillonnage de plus de 10 millions de m² de bureaux par l'OID :

	LFP IMMO SR	Moyenne OID
Emissions tCO ² / m ²	8,1	22,0

Enfin, l'empreinte carbone rapportée au million d'euros investi est comme attendu largement en deçà de celles des autres OPC I/SCPI comme le montre le tableau ci-dessous.



Source La Française REIM



4. La communication avec les clients

La Française place la satisfaction de ses clients au cœur de ses préoccupations, qu'ils soient investisseurs institutionnels, conseillers patrimoniaux, clients privés, réseaux de distribution, en France et à l'international. La transparence est un engagement fort en terme de communication, ainsi, les documents relatifs à nos engagements en matière d'investissement responsable et de responsabilité sociale sont disponibles sur notre site internet (www.la-francaise.com).

Nous publions un document semestriel « Stratégie & Durabilité » qui met en avant les dernières actualités en matière ISR tant dans le monde qu'au sein de La Française et explique nos positions et nos engagements, il est diffusé par abonnement (par mail), disponible sur notre site (<http://lfgrou.pe/strategiesetdurabilite>) et une version abrégée est imprimée et mise à disposition du public.

Notre approche spécifique de l'ISR que nous appelons à La Française SAI (pour Stratégie Avancée d'Investissement) est un axe stratégique de développement pour le Groupe. C'est pourquoi dès la page d'accueil de notre site mais également sur les pages « expertises » nous exposons les grands principes de cette approche SAI/ISR. Nous avons également mis à disposition du public une vidéo didactique sur le concept de SAI à La Française (<https://www.la-francaise.com/fr/nous-connaître/groupe-la-francaise/approche-rse-sai/>).

Plus généralement, pour partager ses réflexions et recherches avec le plus grand nombre, La Française a créé une plateforme de diffusion de contenu éditorial et vidéos : la BlueRoom by La Française. Elle nourrit la réflexion du lecteur grâce à des contenus s'inscrivant dans le temps long, en développant des sujets de fond, à portée prospective.

La Française propose par ailleurs régulièrement des décryptages de l'actualité climatique ou plus généralement ayant trait aux aspects E, S & G. Ainsi nous avons dernièrement diffusé des documents aidant nos clients à comprendre l'importance du risque climat, les tenants et aboutissants de l'article 173 de la LTE ou les recommandations (draft) publiées par la TCFD, le groupe de travail sur le reporting financier des risques liés au climat.

Enfin de manière à ce que le reporting article 173 soit lu par le plus grand nombre, nous prévoyons :

- De l'inclure, dès que possible, dans la page documentation de tous nos fonds ouverts
- De l'envoyer à nos clients fonds dédiés et mandats
- D'afficher une actualité sur la page d'accueil du site du Groupe La Française avec un lien sur le document à chaque parution.



5. Réflexion sur les engagements et objectifs 2017

De manière générale, notre politique SAI étant bien établie et développée sur les actions et l'immobilier, notre enjeu reste de la développer sur les taux mais aussi avec nos partenaires dans leurs expertises relatives : private equity, financement de l'économie réelle, etc. Ce sera notre feuille de route au cours de cette année 2017.

Nous avons déjà développé une réelle expertise et une dynamique autour du climat dans le Groupe que nous souhaitons approfondir en 2017. A ce titre, La Française GAM s'est déjà engagé dans le cadre de sa politique de vote de 2017 applicable lors des Assemblées Générales de 2018 à voter contre l'élection d'administrateurs de sociétés n'ayant pas répondu au questionnaire du CDP²², si elles font partie des quatre secteurs les plus émetteurs de gaz à effet de serre soit : Pétrole & gaz, Matériaux de base, Service aux collectivités, Industrie²³. Cela nous apparaît être de nature à porter le message de la nécessaire transparence sur une stratégie climat, tout particulièrement dans les secteurs à plus fort impact et en cohérence avec le fort engagement climat du Groupe.

Par ailleurs nous travaillons sur d'autres lancements de produits de gestion liés au climat qui devraient voir le jour en 2017.

Nous avons également engagé une réflexion sur le traitement tant ESG que carbone des produits structurés et sommes impliqués dans la réflexion sur les outils permettant de rendre compte du risque (et des opportunités) climat.

Enfin, le Groupe La Française souhaiterait pour le reporting publié en 2018 sur l'exercice 2017 étendre la couverture de ses actifs sous gestion notamment en étant en capacité de publier des éléments sur ses investissements obligataires dans les souverains mais aussi dans certains produits structurés ou utilisant des dérivés.

²² CDP (ex Carbon Disclosure Project) : <https://www.cdp.net/fr>

²³ A eux 4 ces secteurs représentent 25% de la capitalisation boursière de l'indice MSCI ACWI et 90% de son empreinte carbone



LA FRANÇAISE

128 boulevard Raspail 75006 Paris

www.la-francaise.com

Éditée par La Française, Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 78 047 940 € - RCS : 480 871 490.

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et sont susceptibles d'évoluer ultérieurement. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française.