GENERALI France
Article 173 - Focus Climat

Le Focus Climat vient compléter le rapport de Développement Durable de Generali France et sa réponse à l'article 173 de la Loi de Transition Energétique pour la Croissance Verte sur l'intégration de critères liés au changement climatique dans ses décisions d'investissement.

Table des matières

Intégration des critères ESG-Climat dans la politique d'investissement de Generali France en 2019

Analyse de l'impact des investissements sur le climat et la transition bas-carbone, et des risques afférents

I. Analyse climat des actifs financiers 5

1.1. Mesure des émissions de gaz à effet de serre associées aux actifs financiers 5

1.2. Mesure de l'exposition des investissements aux risques de transition 9

Une première analyse du risque de transition 9

1.2.1. Mesure de l'exposition du portefeuille aux secteurs à enjeux 10

1.2.2. Les entreprises du portefeuille face au risque de transition 12

1.2.3. Analyse détaillée des risques de transition pour le secteur de la production d'électricité 14

1.3. Contribution de Generali France à l'atteinte des objectifs environnementaux de long terme 18

1.3.1. Obligations vertes et durables 18

1.3.2. Infrastructures vertes et durables 19

1.3.3. Mesure des parts verte et brune du portefeuille d'actions et d'obligations d'entreprises 21

1.3.4. Mesure de l'alignement des portefeuilles d'investissements avec une trajectoire compatible avec les objectifs environnementaux de long terme 25

1.4. Intégration des critères ESG-Climat dans les activités d'engagement actionnarial 32

II. Analyse climat des actifs immobiliers 34

2.1. Mesure des émissions de gaz à effet de serre associées aux actifs immobiliers détenus 34

2.2. Exposition des actifs immobiliers aux risques climatiques physiques 36

Annexe 1 : Grille de notation des émetteurs, risque technologique 38

Glossaire 39

Intégration des critères ESG - Climat dans la politique d'investissement de Generali France en 2019

En 2018, le Groupe Generali a adopté une stratégie Climat en faveur d'une orientation consciente et responsable de l'impact de ses investissements et s'est ainsi positionné sur le secteur du charbon en décidant de

- Ne plus investir dans des entreprises associées à ce secteur ;
- Ne plus assurer de nouveau client issu de ce secteur.

Concernant son exposition résiduelle au secteur du charbon, Generali a cédé ses participations en capital dès 2019 et élimine progressivement ses placements obligataires : soit en les portant à échéance soit en les cédant dès que possible avant l'échéance. Seules des exceptions sont autorisées dans les pays où la production d'électricité et de chauffage reste dépendante du charbon sans qu'il n'y ait d'alternative à moyen terme. Ces exceptions représentent actuellement une part marginale des investissements (équivalant à 0,02%) au niveau du Groupe.
Generali s'engage également à promouvoir la transition vers une économie bas-carbone, en intégrant la dimension sociale dans sa stratégie Climat et en sensibilisant ses parties prenantes sur les risques et les opportunités liés au changement climatique.
A ces fins, le Groupe :

- Réduit l'exposition des portefeuilles aux entreprises à forte intensité carbone, et exclut celles du secteur du charbon ;
- Intègre des stratégies d'investissement visant à :
  - Gérer et réduire les émissions de carbone du portefeuille,
  - Promouvoir les investissements verts et durables avec pour objectif d'investir 4,5 milliards d'euros à horizon 2021 ;
- S'engage dans le dialogue avec les émetteurs et les parties prenantes pour une transition énergétique et écologique juste. L'objectif est d'influencer les pratiques des émetteurs dans trois domaines :
  - Le mix énergétique,
  - La réduction des émissions de gaz à effet de serre,
  - La protection des communautés.

Début 2020, Generali a également rejoint la Net-Zero Asset Owner Alliance, un groupe de 18 assureurs et fonds de pension qui se sont engagés à décarboner leurs portefeuilles pour atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. Cette initiative leur permet de s'inscrire en adéquation avec l' Accord de Paris visant à contenir le réchauffement climatique en dessous de 2 degrés.
L'initiative a été lancée en septembre 2019 lors du Sommet Action Climat des Nations Unies.

Pour y parvenir, la Net-Zero Asset Owner Alliance travaille en étroite collaboration avec les entreprises en portefeuille pour qu'elles changent de modèle d'affaires, adoptent des pratiques plus vertes et, idéalement, suivent un objectif de neutralité carbone pour 2050. L'Alliance pour 2020 se concentrera sur trois domaines essentiels : faire progresser ses mesures et ses rapports publics ; s'engager avec les émetteurs sur l'objectif neutralité carbone; et engager les décideurs politiques vers des objectifs soutenant les ambitions d'une économie à zéro émission nette de CO2.

Tim Ryan, Group Chief Investment Officer et CEO Asset & Wealth Management du Groupe Generali, a déclaré: « Nous sommes fiers de faire partie de la Net-Zero Asset Owner Alliance. Il est nécessaire d'aligner notre portefeuille d'investissement avec nos engagements de long terme. En tant qu'investisseur institutionnel, nous estimons qu'il est de notre responsabilité de contribuer à atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. »

Analyse de l'impact des investissements sur le climat et la transition bas-carbone, et des risques afférents

Afin de protéger la valeur sur le long terme de ses investissements et d'orienter l'économie vers un modèle bas-carbone, Generali France analyse l'impact de ses investissements sur le climat et la transition bas-carbone. La compagnie détermine ainsi son exposition aux risques climatiques sous le prisme de plusieurs méthodologies et d'indicateurs. A cette fin, Generali France a été accompagné par EcoAct, une société internationale de conseil et de développement de projets qui aide ses clients à relever efficacement l'ensemble des défis du changement climatique.

Les principaux enjeux climatiques liés aux activités d'investissement de Generali France sont décrits ci-dessous :

Enjeu	Indicateur	Description	Périmètre	Fournisseur
Actifs financiers				
Impact climatique des investissements	Empreinte carbone du portefeuille	Mesure de l'empreinte carbone des actifs financiers, déclinée en valeur absolue (Teq CO_2) et en intensité (Teq CO_2 / M€ investi)	Actions et obligations d'entreprises Obligations souveraines	ecoact
Exposition aux risques de transition	Exposition aux secteurs à enjeux	Mesure de l'exposition du portefeuille aux secteurs jugés les plus sensibles à la transition bas-carbone, en % de la valeur totale détenue.	Actions et obligations d'entreprises	ecoact
	Préparation des émetteurs face au risque de transition	Analyse du niveau de préparation des émetteurs face aux risques de transition : scoring et analyse des risques.	Actions et obligations d'entreprises	ecoact
	Analyse du risque technologique	Analyse détaillée du risque technologique pour 12 émetteurs du portefeuille producteurs d'électricité : scoring et analyses croisées	12 émetteurs producteurs d'électricité (actions et obligations)	ecoact
	Analyse de sensibilité au prix carbone	Analyse de sensibilité aux évolutions du prix carbone selon deux scénarios : projection des coûts d'émission, Carbon Value at Risk	12 émetteurs producteurs d'électricité (actions et obligations)	ecoact
Contribution aux objectifs climatiques de long terme	Part verte	Mesure de la part des investissements qui financent des activités contribuant favorablement à la transition bas-carbone.	Actions et obligations d'entreprises	ecoact
	Part brune	Mesure de la part des investissements qui financent des activités liées aux secteurs pétrolier et gazier.	Actions et obligations d'entreprises	ecoact
	Part des émetteurs engagés dans une trajectoire 2°C	Mesure de la part des émetteurs ayant adopté des objectifs de réduction de leurs émissions basées sur la science (SBT)	Actions et obligations d'entreprises	SCIENCE BASED TARGETS ecoact
	Alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris : outil PACTA	Mesure de l'alignement du portefeuille avec les objectifs de l'Accord de Paris. Utilisation de l'outil PACTA et de la méthode développée par 2 Degrees Investing Initiative	Actions et obligations d'entreprises des secteurs dits « clés »	2° investing initiative
	Alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris : méthode SBT	Mesure de l'alignement des émetteurs du secteur de la production d'électricité avec une trajectoire 2°C, basée sur une méthodologie « Science-Based Targets »	Actions et obligations d'entreprises du secteur de la production d'électricité	SCIENCE BASED TARGETS ecoact

Actifs immobiliers				
Impact climatique des investissements	Empreinte carbone portefeuille	Mesure de l'empreinte carbone des actifs immobiliers, déclinée en valeur absolue (Teq CO_2) et en intensité (Teq CO_2 / M€, Teq CO_2 / m2)	Actifs immobiliers	eccact
Exposition aux risques physiques	Mesure des risques physiques	Mesure de l'exposition du portefeuille aux secteurs jugés les plus sensibles à la transition bas-carbone, en % de la valeur totale détenue.	Actif immobiliers	GENERALI

I. Analyse climat des actifs financiers

1.1. Mesure des émissions de gaz à effet de serre associées aux actifs financiers

i. Contexte

En comptabilisant les émissions de gaz à effet de serre associées à son portefeuille, Generali France a souhaité mieux comprendre l'impact de ses investissements sur le réchauffement climatique. Cette mesure d'empreinte carbone est à mettre au regard du « budget carbone » de la planète, une notion centrale et reconnue à l'international qui chiffre le volume d'émissions de gaz à effet de serre restant à émettre avant de dépasser un réchauffement climatique de 2°C.

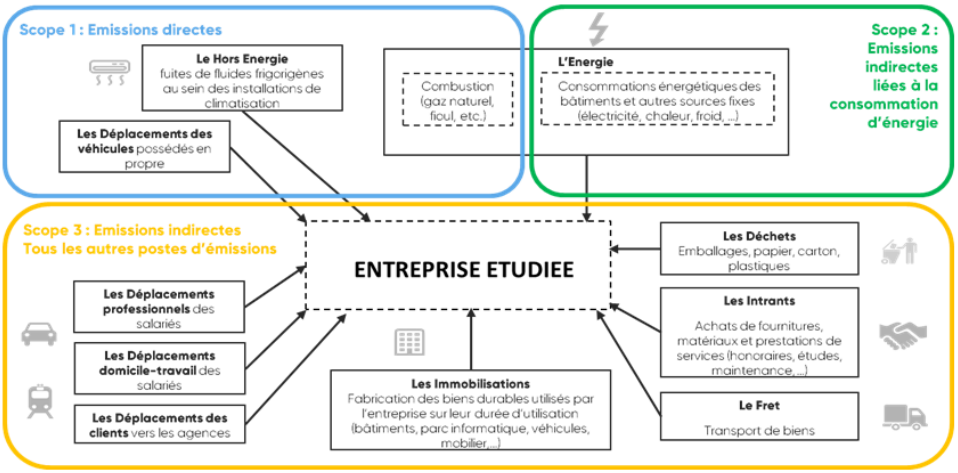
Encadré 1 *Les 3 categories d'émissions de gaz à effet de serre (GES)*

Dans le cadre d'une mesure d'empreinte carbone, on distingue 3 catégories d'émissions de GES, appelées 'Scopes' :

- Le Scope 1 regroupe les émissions directes résultant de la combustion d'énergies fossiles, telles que le gaz, le pétrole, le charbon, etc.
- Le Scope 2 comprend les émissions indirectes liées à la consommation d'électricité, de chaleur ou de vapeur nécessaire à la fabrication des produits ou services.
- Le Scope 3 comprend les autres émissions indirectes, telles que l'achat de tout bien ou service nécessaire en amont pour la fabrication du produit, ainsi que les émissions en aval relatives à la distribution de ces produits ou services (transport des produits et des clients, utilisation des produits, traitement des déchets, etc).

Inclure les 3 scopes dans le calcul de l'empreinte carbone permet d'évaluer au mieux les impacts sur le changement climatique. Pour la majorité des organisations, les principaux enjeux résident dans le Scope 3, sauf pour les secteurs de l'énergie et de l'industrie lourde.

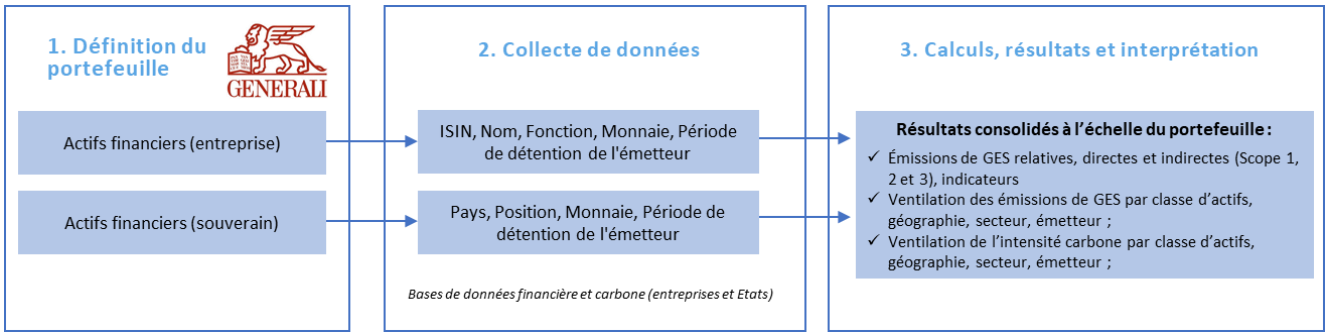
Principales sources d'émissions de gaz à effet de serre pour une entreprises, réparties par catégorie.



ii. Description de la méthodologie et nature des informations utilisées

L'analyse de l'impact carbone des investissements comprend d'abord une évaluation de l'empreinte carbone associée à chaque émetteur (entreprises et Etats), suivie d'une agrégation au niveau du

portefeuille. Les émissions sont ensuite présentées en valeur absolue, ou relative à travers des calculs d'intensité.



Les émissions prises en compte couvrent les scopes 1 à 3 des entreprises, et les émissions des Etats, hors Utilisation des Terres, Changement d'Affectation des Terres et Foresterie (UTCATF). Les données proviennent des rapports extra-financiers des entreprises et de bases de données publiques[1]. Lorsque les données ne sont pas disponibles ou fiables pour un poste d'émissions, elles sont estimées en croisant les données d'émissions sectorielles et les données financières de l'émetteur. La consolidation au niveau du portefeuille a été réalisée en agrégeant les émissions de chaque émetteur, pondérées de la part détenue par l'investisseur. Pour les actifs d'entreprises, la pondération a été effectuée par le ratio valeur de l'actif sur valeur d'entreprise ; pour les obligations souveraines, par le ratio valeur de l'obligation sur dette souveraine.

En plus des émissions en valeur absolue, qui permettent de mesurer le volume total d'émissions induites par les investissements, exprimé en tonnes équivalent CO_2 (Teq CO_2), plusieurs indicateurs d'intensité ont été calculés, afin d'apporter une vision complémentaire, et conformément aux recommandations de la TCFD [2] :

- **L'efficience carbone de l'investissement** ou *Weighted Carbon Emissions* (WCE), exprimée en Teq CO_2/M€ investi : les émissions absolues du portefeuille sont divisées par l'investissement total.
- **L'intensité carbone moyenne** (ou *Carbon Intensity* - CI), exprimée en Teq CO_2/M€ de chiffre d'affaires (CA) ou PIB, obtenue en divisant les émissions absolues du portefeuille par la somme des CA ou PIB de chaque émetteur au prorata de la part détenue par l'investisseur.
- **L'intensité carbone moyenne pondérée** (ou *Weighted Average Carbon Intensity* - WACI), exprimée en Teq CO_2/M€ de CA ou PIB, obtenue en faisant la somme des intensités carbone (CI) des entreprises, pondérées par le poids de l'investissement dans le portefeuille total.

iii. Résultats

L'empreinte carbone a été mesurée sur les portefeuilles d'actions, d'obligations d'entreprises et d'obligations souveraines de fin 2018 et fin 2019, afin d'évaluer l'évolution de l'impact carbone entre ces deux années. Les obligations d'acteurs publics non-étatiques (par exemple : collectivités locales, entités supranationales, agences) ont été exclues du périmètre de l'étude, en raison d'un manque de données publiques. L'analyse réalisée a couvert 80% de la valeur des actifs détenus, avec un taux de couverture proche de 100% pour les actions et les obligations souveraines, mais plus faible sur les obligations d'entreprises (de l'ordre de 70%)[3].

On note que les émissions absolues des actifs d'entreprises ont évolué à la baisse entre 2018 et 2019, tandis que celles associées aux obligations souveraines ont augmenté entre 2018 et 2019

1 Les données liées aux émissions des Etats proviennent des bases de données Eurostat et de Potsdam Institute for Climate Research.

2 « Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures", Juin 2017 : https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2017/12/FINAL-TCFD-Annex-Amended-121517.pdf

3 Cet écart est lié au financement d'entreprises non cotées, pour lesquelles il est plus difficile d'obtenir des données.

Figure 1 : Emissions absolues des portefeuilles, en Teq CO_2 par type d'instrument et par scope

Année	Actions et obligations d'Entreprises *Scopes 1-2*	Actions et obligations d'entreprises *Scopes 1-2-3*	Obligations souveraines *Emissions directes*
2018	**5 245 890**	**26 839 325**	**11 921 065**
Variation	**-9%**	**-19%**	**+40%**
2019	**4 786 388**	**21 746 068**	**16 645 665**

Analyse de l'impact carbone des actions et obligations d'entreprises

En valeur absolue, les émissions directes et indirectes des actifs d'entreprises ont baissé significativement sur les scopes 1, 2 & 3, quel que soit l'instrument considéré (actions et obligations).

Figure 2 : Emissions absolues du portefeuille d'actions et d'obligations d'entreprises en 2018 et 2019

Année	Actions et obligations d'entreprises, en Teq CO_2 *Scopes 1-2-3*		
	Portefeuille Entreprises	Actions	Obligations
2018	26 839 325	2 508 191	24 331 133
Variation	-19%	-22%	-19%
2019	21 746 068	1 963 147	19 782 921

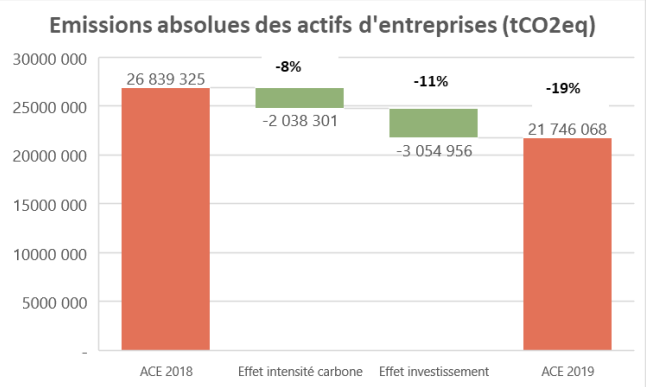
Figure 3 : Intensités du portefeuille d'actions et d'obligations d'entreprises, en 2018 et 2019

Année	Actions et obligations d'entreprises, *Scopes 1-2-3*		
	Efficience carbone de l'investissement (Teq CO_2 / M€ investi)	Intensité carbone moyenne Teq CO_2/M€ de C.A.	Intensité carbone pondérée Teq CO_2/M€ de C.A.
2018	**1134**	**1862**	**1487**
Variation	**-17%**	**-5%**	**+4%**
2019	**945**	**1768**	**1554**

Afin d'expliquer l'évolution des émissions absolues, deux effets ont été calculés séquentiellement et de façon additionnelle pour chaque classe d'actifs entre 2018 et 2019:

- *Effet intensité carbone des entreprises* : impact de l'évolution du ratio émissions de gaz à effet de serre rapporté à la valeur d'entreprise, pour les entreprises présentes dans le portefeuille en 2018 et 2019. Cet effet dépend donc d'une part des actions de réduction des entreprises, et de l'autre d'un effet marché, lié à la valorisation des entreprises – toutes choses égales par ailleurs, une hausse de la valeur d'entreprise fait baisser l'intensité carbone de l'entreprise
- *Effet investissement* : impact de l'évolution de l'investissement entre 2018 et 2019. Generali France peut agir directement sur cet effet, par ses choix d'allocation sectorielle, son choix d'entreprises au sein des secteurs investis, ainsi que par les montants investis eux-mêmes. Ces décisions d'investissements ont un impact significatif sur les émissions absolues de gaz à effet de serre.

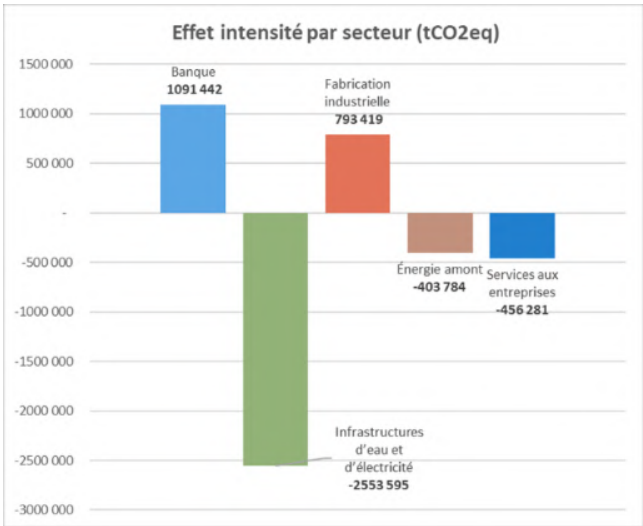
Figure 4 : Evolution 2018-2019 des émissions absolues associées aux actifs d'entreprises, par type d'effet



La baisse de 19% des émissions absolues sur le portefeuille d'actifs d'entreprises entre 2018 et 2019 s'explique ainsi par (cf. figure 4) :

- La baisse de l'intensité carbone des entreprises pour 8%,
- Les choix d'investissements de Generali France pour 11%.

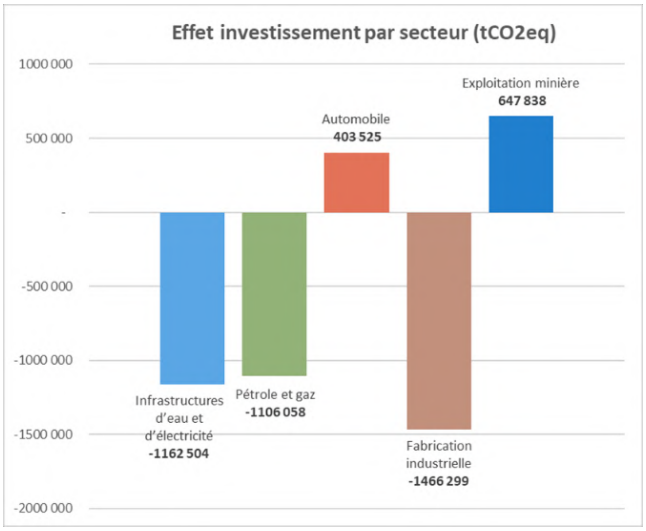
Figure 5 : Evolution 2018-2019 des émissions absolues associées aux actifs d'entreprise
Effet liée à l'évolution de l'intensité carbone sectorielle



Une analyse sectorielle de l'évolution de *l'intensité carbone* a été réalisée sur les émetteurs du portefeuille (cf. figure 5). Les entreprises d'*infrastructures d'eau et d'électricité* ont vu leur intensité carbone fortement baisser entre 2018 et 2019, à l'inverse du secteur *Fabrication industrielle* et du secteur *Banques*.

Par l'allocation de ses investissements dans des **secteurs et des entreprises moins carbo-intensifs**, Generali France a diminué les émissions de son portefeuille d'actions et d'obligations d'entreprises (-11 % entre 2018 et 2019).

Figure 6 : Evolution 2018-2019 des émissions absolues associées aux actifs d'entreprise
Analyse sectorielle de l'effet investissement



Une analyse sectorielle de cet *effet investissement* a été réalisée (cf. figure 6). L'évolution des investissements dans les secteurs *Automobile et Exploitation minière* a contribué à une hausse des émissions entre 2018 et 2019. A l'inverse, l'évolution des investissements dans les secteurs *Fabrication industrielle, Pétrole et gaz* et *Infrastructures d'eau et d'électricité* a entraîné une baisse des émissions, toutes choses égales par ailleurs.

Analyse de l'impact carbone du portefeuille d'obligations souveraines

On observe une hausse des émissions absolues entre 2018 et 2019, en partie liée à la croissance des investissements réalisés en obligations souveraines entre 2018 et 2019 (+9%), et à la hausse des indicateurs **d'intensité carbone**. Dans un environnement de taux très bas en 2019, le portefeuille d'obligations d'Etat a été diversifié géographiquement ce qui a pénalisé son empreinte carbone. Cette diversification a notamment concerné des Etats plus fortement émetteurs, qui ont pu être identifiés grâce à l'analyse ligne à ligne réalisée.

Figure 7 : Emissions en valeur absolue et intensités du portefeuille d'obligations souveraines, en 2018 et 2019

Année	**Obligations souveraines,** *Emissions hors UTCATF*			
	Emissions en valeur absolue Teq CO_2	Efficience carbone (Teq CO_2 / M€ investi)	Intensité carbone moyenne Teq CO_2/M€ de PIB	Intensité carbone pondérée Teq CO_2/M€ de PIB
2018	**11 921 065**	**331**	**298**	**268**
Variation	**+40%**	**+28%**	**+20%**	**+7%**
2019	**16 645 665**	**423**	**358**	**287**

1.2. Mesure de l'exposition des investissements aux risques de transition

Une première analyse du risque de transition

En 2019, Generali France a renforcé son processus de gestion des risques Climat en analysant l'exposition de son portefeuille d'actions et d'obligations d'entreprises au risque de transition.

Encadré 2 *Comment définir les risques climatiques ?*

Le cadre de reporting climat de la TCFD, et décret d'application de l'Article 173 distinguent deux types de risques:

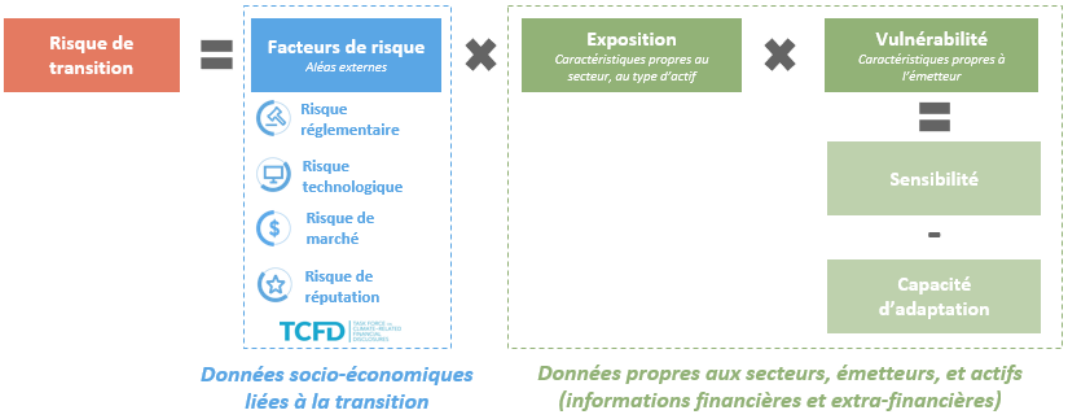
Les risques physiques sont les impacts financiers qui résultent des effets physiques du changement climatique liés aux aléas climatiques extrêmes et aux évolutions plus graduelles.

Les risques de transition désignent les impacts (positifs ou négatifs) de la transition bas-carbone et résiliente sur l'activité d'un agent économique, à travers les mutations économiques structurelles que cet acteur subit ou anticipe. Ces mutations profondes sont à l'origine de 4 types de risques : risque règlementaire, risques technologiques, risque de marché, risque de réputation.

Sources: EcoAct, à partir de« Recommendations of the TCFD », 2017; «Article 173 : analyse du reporting climat des assureurs », I4CE, 2018

L'approche suivie a permis de combiner les résultats de trois types d'analyses. Une première **analyse « macro »** a permis de mesurer l'exposition du portefeuille aux secteurs jugés les plus sensibles à la transition. Dans un second temps, une **analyse de type « screening »** a permis d'identifier les émetteurs du portefeuille qui semblent les mieux et moins bien préparés face à la transition. Enfin, une **analyse « micro »**, détaillée ligne à ligne, a été réalisée sur les émetteurs du secteur de la production d'électricité, afin d'étudier de façon plus fine leur vulnérabilité face à deux risques de transition : le **risque règlementaire** et le risque **technologique**. Cette approche suit notamment les meilleures pratiques présentées dans le « Guide d'évaluation du risque climat dans les portefeuilles d'investissement » de la Fédération Française de l'Assurance, 2018.

Encadré 3 *L'équation du risque de transition*



Sources: EcoAct, à partir de « Recommendations of the TCFD », 2017 ; "Getting started on Physical climate risk analysis in finance", I4CE, 2018

1.2.1. Mesure de l'exposition du portefeuille aux secteurs à enjeux

i. Contexte

Globale et systémique, la transition affectera l'**ensemble** des **secteurs** de l'**économie**, positivement ou négativement, avec des degrés de sensibilité différents entre les secteurs. Il est donc possible de différencier les secteurs économiques selon plusieurs catégories :

Secteurs à enjeux	Contribuant à la transition	Activités contributrices, directement affectées, plutôt positivement
	Sensibles	Secteurs sensibles, directement affectés par la transition, de façon négative
Secteurs « neutres »	Neutres	Ces secteurs pourront être indirectement affectés, positivement ou négativement

Lors de cette première analyse, Generali France a mesuré l'**exposition** de son **portefeuille** aux secteurs à enjeux. La liste de ces secteurs a été élaborée à la suite d'une revue de littérature. Elle rassemble l'ensemble des secteurs couverts par le PACTA Tool (2° investing initiative), auxquels ont été ajoutés le secteur des métaux et minerais et l'industrie du papier, très souvent pris en compte dans d'autres approches de référence telles que le l'Approche de Décarbonation Sectorielle (SDA) de l'initiative SBTi.

Liste des secteurs à enjeux

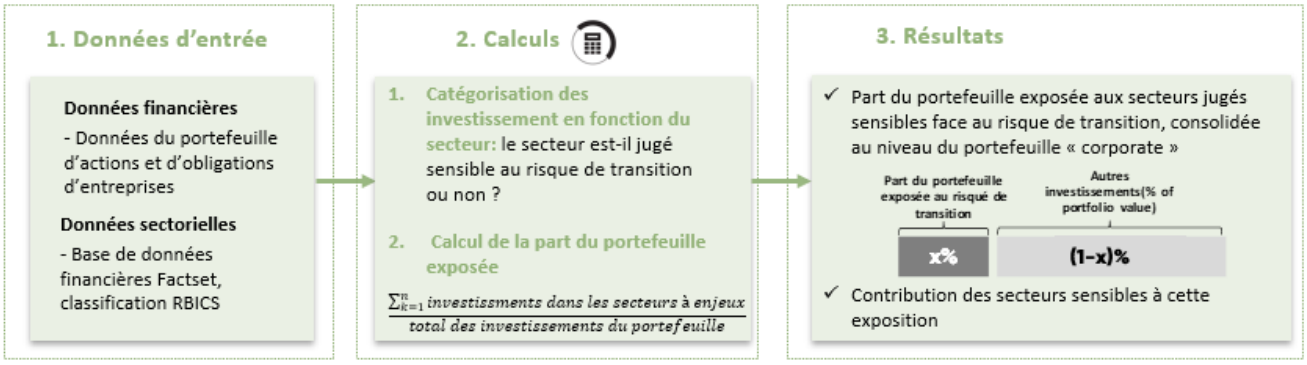
Energie	**Pétrole et gaz**
	Electricité et énergie
Transports	**Transport routier**
	Transport maritime
	Transport aérien
Industrie	**Ciment - Construction**
	Acier
	Autres métaux et minerais
Autre	**Papier**

ii. Description de la méthodologie et nature des informations utilisées

La méthodologie consiste à calculer la **part** du **portefeuille exposée** aux **secteurs à enjeux**, déterminée en fonction de l'appartenance sectorielle de chaque émetteur, et pondérée par le poids relatif des investissements associés dans le portefeuille d'actions et d'obligations d'entreprises de fin

2019. A noter que cette métrique se rapproche de celle utilisée par La Banque de France et l'ACPR pour mesurer l'exposition du secteur bancaire et de l'assurance au risque de transition[4].

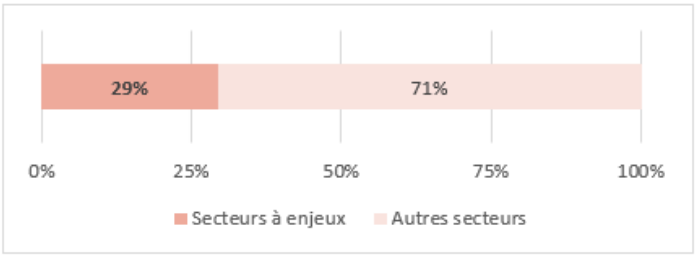
Les principaux éléments méthodologiques sont présentés dans l'illustration suivante :



iii. Résultats

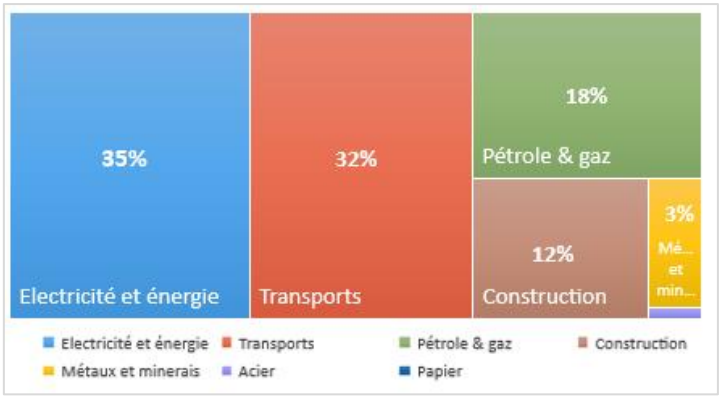
D'après l'analyse réalisée, **29% de la valeur totale du portefeuille** au 31 décembre 2019 est issue d'investissements auprès d'émetteurs dont une part majeure des revenus provient de **secteurs à enjeux**. A noter que ces secteurs sont également les plus carbo-intensifs du portefeuille, puisque 75% des émissions des scopes 1-2-3, et 80% des émissions des scopes 1 et 2 couvertes par l'analyse d'empreinte carbone proviennent de ces secteurs à enjeux.

Figure 8 : exposition du portefeuille aux secteurs à enjeux
En % du total de la valeur du portefeuille d'actions et d'obligations d'entreprises, au 31.12.2019



Plus de la moitié des investissements les plus exposés à la transition, ont été réalisés vers les secteurs de l'énergie, et près d'un tiers vers le secteur des transports, comme l'illustre le graphique suivant :

Figure 9 : répartition des investissements dans les secteurs à enjeux
En % de l'investissement total dans les secteurs à enjeux, au 31.12.2019



[4] Cf. « Les assureurs français face au risque de changement climatique », et « les groupes bancaires français face au risque climatique », ACPR Banque de France, 2019. La méthodologie retient une sectorisation différente, qui ne couvre pas l'industrie, et inclut le logement.

iv. Bilan et enseignements

D'un point de vue « macro » cette analyse permet d'obtenir une **photographie** des **investissements** dans les secteurs jugés plus exposés au risque de transition, et permettra de suivre l'évolution de cette exposition année après année. L'analyse ligne à ligne permet quant à elle d'identifier les émetteurs considérés comme les plus exposés, et d'y apporter un suivi plus étroit, en adaptant la stratégie d'engagement et la politique d'investissements.

Cela étant, l'approche retenue conduit nécessairement à **surestimer** l'exposition au risque de transition. En effet, au sein de chaque entreprise, certaines sous-activités peuvent ne pas être affectées par la transition vers une économie bas-carbone ou seront plus à même de s'adapter sans que cela n'occasionne de coûts significatifs.

1.2.2. Les entreprises du portefeuille face au risque de transition

i. Contexte

Au sein d'un même secteur, toutes les **entreprises** ne sont **pas « égales »** face à la transition. Les impacts sur chaque acteur dépendent notamment de leur capacité à savoir lire la transition, et adapter leur stratégie en fonction des mutations anticipées. Generali France cherche à **identifier**, au sein d'un même secteur, quels seront les futurs « **gagnants** », et « **perdants** » de la transition afin d'orienter sa stratégie d'investissement, et d'accompagner les changements stratégiques des entreprises par l'engagement actionnarial. L'analyse consiste à étudier les risques identifiés par les entreprises dans leurs déclarations et comprendre leur nature et leur potentielle matérialisation.

ii. Description de la méthodologie et nature des informations utilisées

La **vulnérabilité** des émetteurs du portefeuille a été étudiée à partir des déclarations et rapports publics des entreprises, et de la base de données de la Transition Pathway Initiative. Un score a été affecté à chaque émetteur afin d'évaluer son niveau de préparation face aux enjeux de la transition bas-carbone. Pour ce faire, une échelle qualitative a été utilisée, inspirée de la méthodologie de la Transition Pathway Initiative :

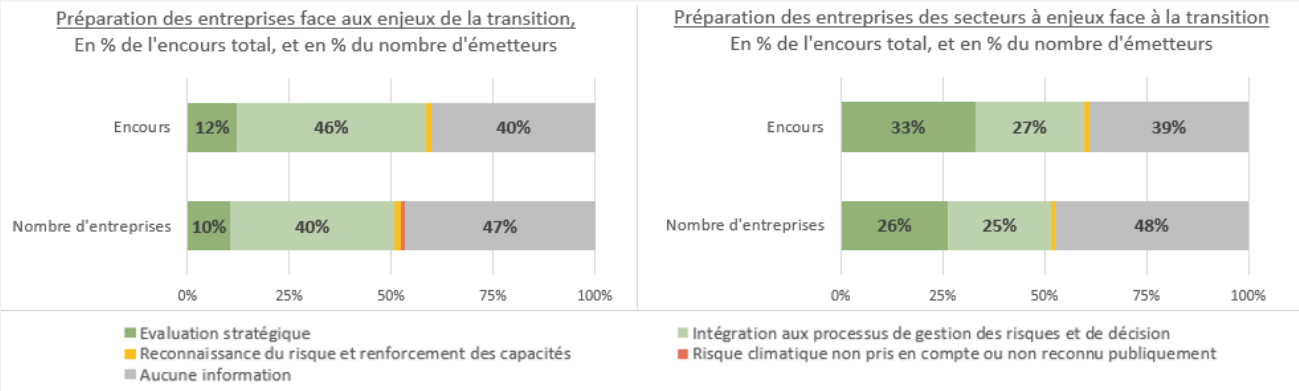
- **Niveau 0** : Aucune information
- **Niveau 1** : Risque climatique non pris en compte ou non reconnu publiquement
- **Niveau 2** : Reconnaissance du risque et renforcement des capacités
- **Niveau 3** : Intégration aux processus de gestion des risques et de décision
- **Niveau 4 :** Evaluation stratégique

iii. Résultats

Niveau de préparation des entreprises face aux enjeux de la transition

Malgré la prise de conscience récente et l'accélération du reporting climatique, l'étude révèle d'abord un **manque d'informations publiques** sur l'intégration des enjeux de la transition, pour 47% des entreprises du portefeuille. Dans l'ensemble, les entreprises déclarent être plutôt bien préparées à l'évaluation stratégique de ces enjeux, et à leur intégration. Les entreprises des secteurs jugés les plus sensibles semblent plus avancées : 26% d'entre elles déclarent effectuer une évaluation stratégique, contre 10% en moyenne dans le portefeuille.

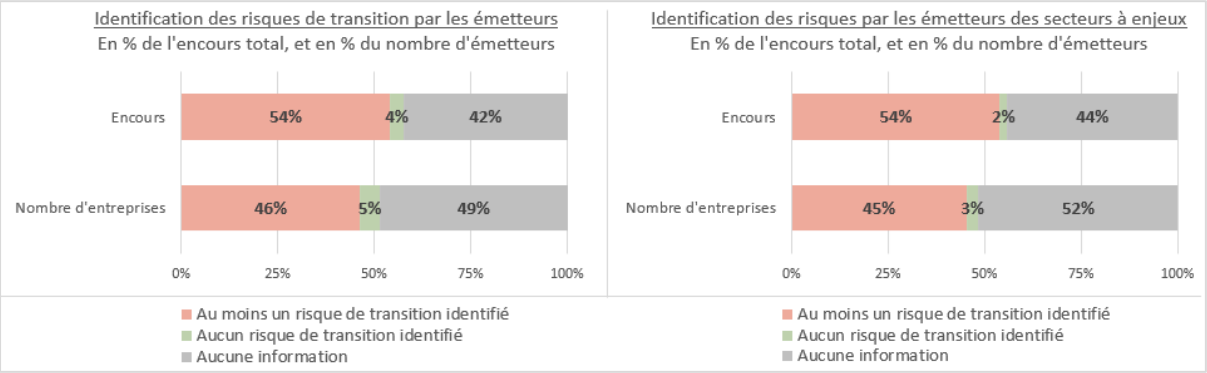
Figures 10 et 11 : préparation des entreprises face aux enjeux de la transition



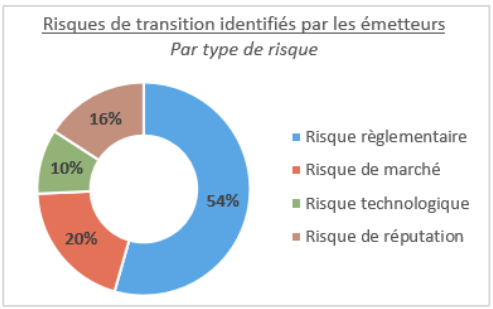
Nature des risques de transition identifiés par les entreprises du portefeuille

L'étude réalisée a également révélé un **manque d'informations** quant à l'identification des risques de transition pour près de la moitié des entreprises du portefeuille, y compris dans les secteurs jugés plus sensibles. On note que la grande majorité des entreprises déclarantes a identifié au moins un risque de transition, qu'elles appartiennent ou non à des secteurs à enjeux. Ce constat est révélateur du fait que **le risque de transition concerne potentiellement tous les acteurs de l'économie**, quel que soit le secteur.

Figures 12 et 13 : identification des risques de transition par les émetteurs du portefeuille



Les risques de transition identifiés par les émetteurs sont, pour plus de la moitié, des **risques règlementaires**, tels que la hausse du prix du carbone, et les évolutions de la règlementation sur les produits commercialisés. Le risque de marché (20% des risques identifiés), émanant principalement des évolutions des comportements des consommateurs, ainsi que le risque de réputation (16%) lié au manque d'adhésion des parties prenantes figurent également parmi les principaux risques identifiés.



L'analyse révèle enfin que les impacts liés à la transition ne tarderont pas à se faire ressentir, puisque 37% des risques identifiés se matérialiseraient, selon les émetteurs, dans un **horizon présent** ou sur le **court terme**. Enfin, les émetteurs anticipent que ces risques impacteront en priorité leurs **opérations directes** - 60% des risques identifiés – et l'**aval** de leur **chaîne** de **valeur** – pour plus d'un quart des risques identifiés.

iv. Bilan et enseignements

Cette étude a permis d'obtenir un **état des lieux global** du niveau d'intégration des enjeux de la transition par les entreprises du portefeuille, ainsi qu'une meilleure appréhension des types de risques identifiés par les émetteurs. Prise ligne à ligne, cette étude permettra notamment d'apporter une attention plus particulière aux émetteurs qui tardent à prendre en compte ces enjeux. Cependant, le manque d'informations publiques pour près de la moitié des entreprises, ainsi que l'hétérogénéité des déclarations, malgré les avancées récentes en matière de publications climatiques, peuvent fragiliser la représentativité de ces données.

1.2.3. Analyse détaillée des risques de transition pour le secteur de la production d'électricité

Generali France a complété son étude par une analyse détaillée des risques de transition pour 12 émetteurs de son portefeuille, engagés dans le secteur clé de la production d'électricité. L'analyse a porté sur deux types de risques : le risque technologique et le risque règlementaire.

Encadré 4

Le rôle clé de la production d'électricité dans la transition bas-carbone

Le secteur de la production d'électricité constitue le principal secteur à enjeux dans lequel Generali France est investi.

La réussite de la transition bas-carbone repose principalement sur deux leviers majeurs : la décarbonation du mix énergétique actuel, et la maîtrise de notre consommation, en agissant sur l'efficacité et la sobriété énergétique.

Les principaux scénarios de transition permettant de contenir la hausse des températures en-deçà de 2°C prévoient une transition rapide des énergies fossiles et fissiles vers les énergies renouvelables. Selon ces scénarios, la part actuelle des énergies renouvelables dans la production d'électricité, qui avoisine 25%, devra atteindre entre 70% et 85% en 2050.

A. Analyse du risque de transition technologique pour le secteur de la production d'électricité

Encadré 5 ***Comment définir le risque technologique ?***

Les améliorations ou innovations technologiques qui soutiennent la transition bas-carbone (e.g. CCS, CCU, évolution des technologies de production d'électricité) peuvent avoir un impact fort sur les modèles d'affaires des acteurs économiques.

Les impacts seront particulièrement forts pour les produits traditionnellement fortement émetteurs pour lesquels une innovation technologique bas-carbone de substitution – de plus en plus compétitive et bon marché – émerge sur le marché.

i. Description de la méthodologie et nature des informations utilisées

L'analyse a été circonscrite à **12 entreprises** du secteur de la production d'électricité représentant, fin 2019, 5% du portefeuille d'actions et obligations d'entreprises. L'approche a consisté à affecter un score comparatif à chaque émetteur, selon une échelle permettant d'évaluer son niveau de risque technologique (cf. grille de notation en Annexe 1). Cette échelle comprend trois catégories, dont deux avec une dimension prospective, qui ont été étudiées à partir des rapports d'activité (annuels, financiers et développement durable) et déclarations publiques des émetteurs :

- **Ambition de la stratégie bas-carbone ;**
- **Technologies de production d'électricité ;**
- **Investissements en R&D et production d'électricité** actuels et futurs contribuant à la transition.

ii. Résultats

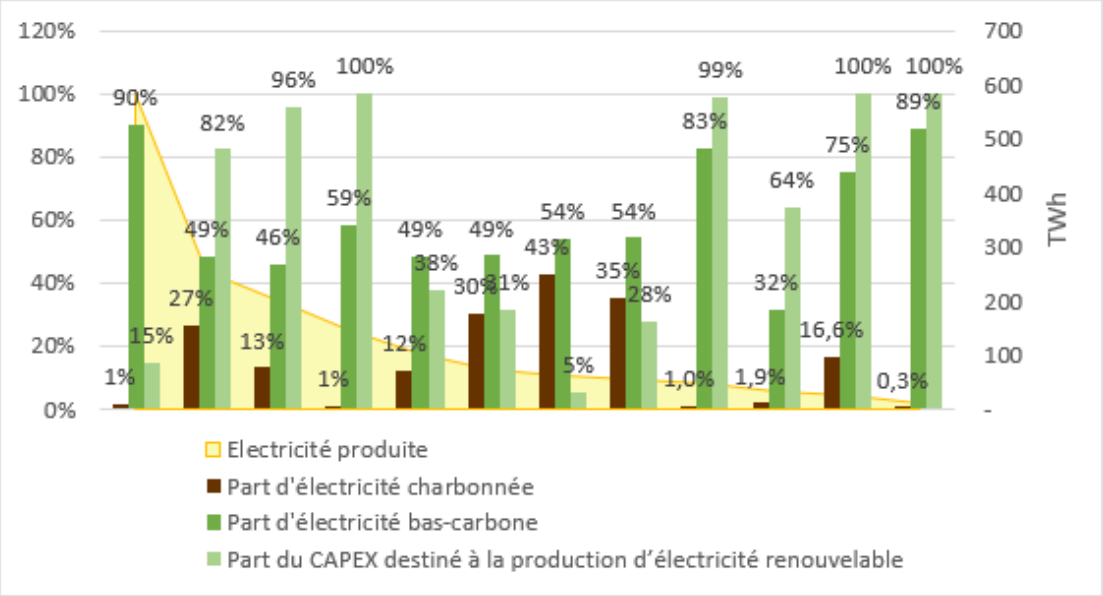
On observe une forte variabilité des résultats, allant du simple au triple dans l'échelle de notation du niveau de risque technologique. Une typologie des entreprises productrices d'électricités a été établie au regard de ces résultats :

- Des petits producteurs actifs voire pro-actifs en matière climatique ;
- De gros producteurs impliqués pour réduire leur impact climat, sur le court et/ou long termes ;
- Des producteurs intermédiaires devant rapidement investir pour faire évoluer leur mix énergétique.

Les **entreprises leaders** ont sans surprise des scores élevés dans les trois catégories étudiées. On note parfois des écarts importants entre les ambitions des entreprises dans leur stratégie ou leurs investissements et les technologies de production actuellement utilisées.

Des analyses comparatives plus poussées ont également été effectuées en croisant la part d'électricité charbonnée, la part d'électricité bas-carbone dans la production, et la part de l'investissement engagée dans la production d'énergie renouvelable.

Figure 14 : Analyse croisée du risque technologique des producteurs d'électricité du portefeuille
Mix énergétique actuel et investissements dans les énergies renouvelables



iii. Bilan et enseignements

Cette approche ligne à ligne, avec une granularité d'informations fine, permet d'évaluer avec précision la situation des entreprises étudiées quant à leur vulnérabilité face au risque technologique, et donne des éléments prospectifs sur leur stratégie et leurs investissements. Les résultats de cette étude permettront d'adapter la politique d'investissement, et de nourrir un dialogue actif avec ces émetteurs dans le cadre de l'engagement actionnarial. Néanmoins, cette **démarche** reste limitée par la **disponibilité et l'hétérogénéité** des **données divulguées** par les entreprises.

B. Analyse du risque de transition réglementaire pour le secteur de la production d'électricité

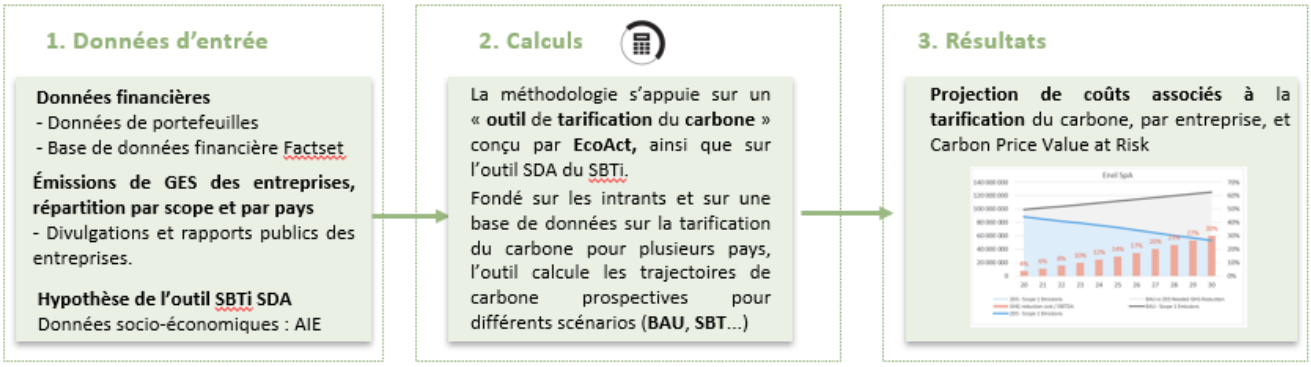
Encadré 6 *Comment définir le risque règlementaire ?*

Le risque règlementaire émane des politiques et règlementations incitatives ou contraignantes progressivement mises en place pour assurer la transition bas-carbone et résiliente au changement climatique, telles qu'un prix du carbone, ou des règlementations sur les produits.

i. Description de la méthodologie et nature des informations utilisées

Dans le cadre de cette analyse, le périmètre d'étude a été limité à l'impact lié à la mise en place progressive d'un **prix carbone** ou d'une **taxe carbone.** Une analyse de sensibilité, s'appuyant sur deux scénarios, a été réalisée sur le même échantillon de **12 entreprises** du secteur de la production d'électricité. La période d'étude considérée s'inscrit entre **2020** et **2030,** et couvre les émissions du Scope 1 des entreprises, en accord avec la méthodologie SDA du SBTi.

Les principaux éléments méthodologiques sont présentés ci-dessous :



Deux scénarios ont été considérés dans cette analyse de sensibilité au prix du carbone :

- **Scénario Business-as-usual** servant de base de référence : les émissions de gaz à effet de serre des entreprises ont été projetées de 2020 à 2030 en fonction du taux de croissance sectoriel donné par l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) dans son scénario « Current policies » ;
- **Scénario 2°C** : les émissions de gaz à effet de serre ont été projetées de 2020 à 2030 pour chaque entreprise, en ligne avec l'objectif international de limiter le réchauffement à 2°C. La méthode SDA du SBTi a été utilisée, ainsi qu'un taux de croissance donné par l'Agence Internationale de l'Energie dans son scénario « Développement Durable » (SDS).

Une fois ces projections d'émissions obtenues, les coûts d'émissions associés ont été calculés à partir d'hypothèses d'évolutions du prix carbone pour les deux scénarios, grâce à un **outil interne** du cabinet **EcoAct**.

- **Pour le scénario Business-as-usual** : les **réglementations des pays/régions** en vigueur ou annoncées ont été appliquées telles que le marché européen du carbone (EU ETS) avec anticipation de l'évolution des prix, la « carbon tax » britannique ou encore la réglementation mexicaine).
- **Scénario 2°C** : le **scénario monde moyen** du ***Rapport Stern-Stiglitz*** visant une limite du réchauffement global à 2°C d'ici 2100 a été utilisé, (le prix est de 64€ / Teq CO_2 en moyenne entre 2020 et 2030).

Afin de pouvoir comparer les impacts financiers, trois indicateurs ont été calculés pour chaque émetteur :

- **Coûts d'émissions annuels rapportés à l'EBITDA**
- **Coûts annuels de non-alignement rapportés à l'EBITDA**

$$= \frac{(Emissions\ Sc1\ BAU - Emissions\ Sc1\ SDS) \times Prix\ carbone\ Stern\ Stiglitz}{EBITDA}$$

- **Carbon Value at Risk (VaR) par entreprise**

$$= \frac{VAN\ (\sum Coûts\ du\ non-alignement\ 2020-2030)}{Valeur\ d'Entreprise}$$

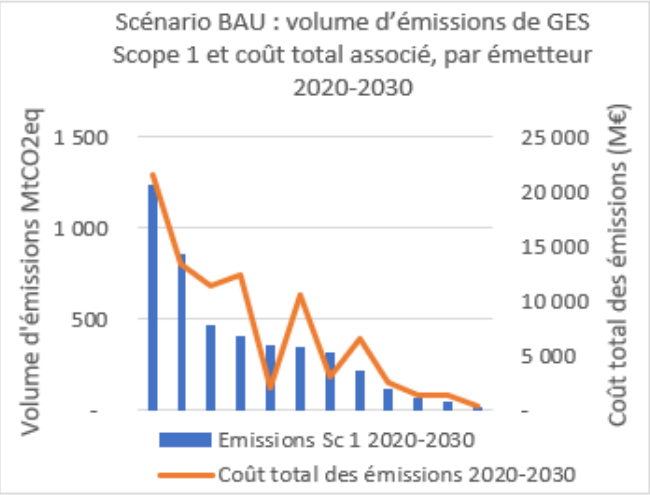
ii. Résultats

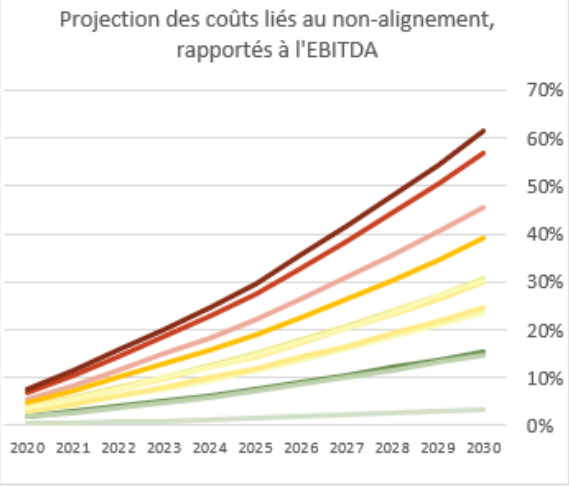
Les **résultats** sont très proches de ceux de l'étude sur le risque de transition technologique avec la même typologie d'entreprises observée.

Concernant le scénario Business-as-usual, il est intéressant de noter que les principaux émetteurs de gaz à effet de serre ne sont pas nécessairement les plus taxés. En effet, en fonction des règlementations nationales et régionales, certains producteurs peuvent être **avantagés** ou **pénalisés**. Les entreprises ayant la majorité de leurs activités localisées au sein de l'UE sont soumises au régime de l'EU ETS alors que d'autres régions sont très peu réglementées telles que les Etats-Unis, le Brésil, l'Afrique, l'Asie.

L'étude du non-alignement des émetteurs, qui désigne l'écart entre leurs émissions projetées selon le scénario Business-as-usual, et celles du scénario 2°C, a mis en lumière une forte variabilité des niveaux de sensibilité des émetteurs. Les mêmes groupes d'entreprises que lors de l'analyse du risque technologique se dessinent. Le coût lié au non-alignement en 2030 est estimé entre 3% et 60% de l'EBITDA. La Carbon Value At Risk est inférieure à 5% pour les entreprises leaders, et supérieure à 25% pour les entreprises les plus sensibles à l'évolution du prix carbone.

Figures 15 et 16 : Indicateurs de la sensibilité au prix carbone des émetteurs du secteur de la production d'électricité





iii. Bilan et enseignements

Cette **analyse détaillée** et **prospective**, fondée sur des scénarios, a permis d'évaluer et de comparer la sensibilité des émetteurs aux évolutions du prix du carbone. Les résultats de cette étude, qui complètent l'analyse du risque technologique, permettent à Generali d'adapter sa politique d'investissement et sa stratégie d'engagement actionnarial.

1.3. Contribution de Generali France à l'atteinte des objectifs environnementaux de long terme

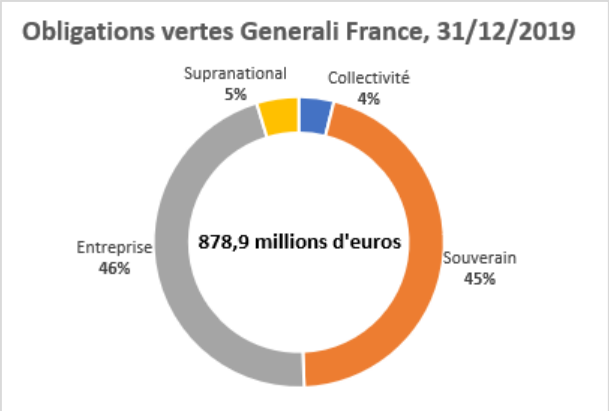
1.3.1. Obligations vertes et durables

Generali France continue d'augmenter ses investissements en obligations vertes et durables. Les obligations vertes et durables sont des instruments financiers à revenu fixe dont **le produit est exclusivement affecté à des projets spécifiques :** environnementaux pour les obligations vertes, environnementaux et sociaux pour les obligations durables. Différents référentiels définissent les **conditions d'éligibilité des projets :** ainsi, les obligations vertes peuvent se référer aux *Green Bonds Principles* (GBP), tandis que le cadre de référence des obligations durables est défini par les *Sustainability Bond Guidelines* (SBG).

Generali France détenait au 31/12/2019 dans ses portefeuilles financiers respectivement 879 et 153 millions d'euros d'**obligations vertes et durables,** soit en cumulé 1 032 millions d'euros d'obligations contribuant explicitement à la transition.

- Les obligations vertes du portefeuille ont été principalement émises par des entreprises des secteurs de l'*électricité* et de l'*immobilier* (46% du total en valeur), deux secteurs clés de la transition que Generali France s'engage à soutenir en priorité.
- Les obligations durables du portefeuille ont toutes été émises par des collectivités locales, telles que des villes ou des régions.

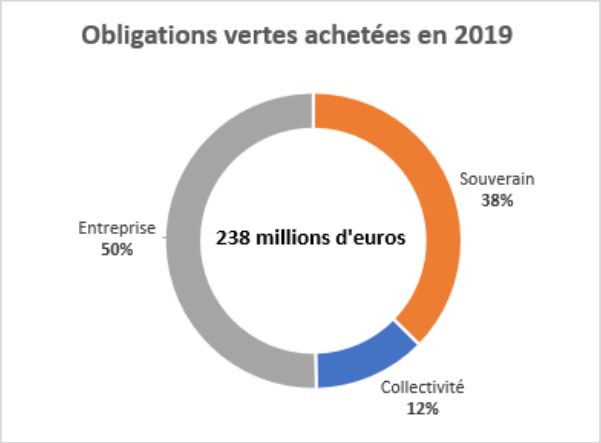
Figure 17 : Obligations vertes détenues au 31/12/2019, par type d'émetteur



En 2019, les achats par Generali France d'**obligations vertes et durables ont totalisé 317,8 millions d'euros** (respectivement 238 et 80 millions d'euros pour les obligations vertes et durables).

- Les obligations vertes ont été principalement émises par des entreprises gestionnaires d'*infrastructures d'électricité* ;
- Les obligations durables achetées ont été en grande majorité émises par des collectivités.

Figure 18 : Obligations vertes achetées par Generali France en 2019 par type d'émetteur



1.3.2. Infrastructures vertes et durables

Generali Global Infrastructure (GGI), société de gestion du Groupe Generali, est spécialisée dans les investissements en infrastructures. Cette catégorie d'actifs offre la possibilité d'aller au-delà de l'évaluation des risques ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) et de démontrer son important potentiel d'impact positif et de contribution au développement durable.

L'approche de GGI est fondée sur l'évaluation de l'impact des décisions d'investissement par rapport aux objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies. Les méthodologies et les outils analytiques que GGI a développé font partie intégrante de cette philosophie axée sur l'impact et appliquée selon les principes fondamentaux suivants :

i. Pas d'investissement dans des secteurs susceptibles de causer de fortes obstructions aux ODD

Cela a conduit à exclure les actifs impliquant principalement le charbon, le pétrole ou les combustibles fossiles non conventionnels.

ii. GGI favorise les investissements ayant une contribution positive au développement durable

Principes :

L'investissement durable dans les infrastructures ne consiste pas seulement à déployer des capitaux dans des projets d'énergies renouvelables (géothermie, hydroélectricité, solaire, éolien, biomasse.), mais aussi d'appuyer d'autres secteurs fondamentaux pour nos sociétés et pour une économie inclusive :

- Investissements contribuant à la transition énergétique au sens large, par exemple la mobilité avec les transports verts (rail électrique, transports publics,) ou l'efficacité énergétique ;
- Investissements dans l'environnement, notamment dans le secteur de l'eau et des déchets ;
- Infrastructures sociales fournissant des services essentiels à nos territoires (le secteur de la santé à travers les hôpitaux, l'éducation (écoles, universités) ou encore les logements sociaux...) ;
- Infrastructures de communication permettant l'accès à l'information notamment dans les zones rurales (en particulier les réseaux de fibre, notamment dans le cadre du Plan Très Haut Débit initié par le gouvernement français).

Méthode :

En collaboration avec l'agence de notation ISS-ESG, GGI a développé sa propre méthodologie de notation ESG, afin d'identifier et d'évaluer l'impact et la performance ESG de ses investissements à la lumière des ODD. Ces analyses ESG font partie intégrante du processus d'investissement et traitent de ces sujets à trois niveaux :

- Au niveau sectoriel : les secteurs qui ne sont pas exclus d'emblée (i.e. énergies fossiles non conventionnelles, charbon…) sont évalués en fonction de leur contribution ou de leur entrave potentielle aux ODD ;
- Au niveau des parties prenantes : afin de s'assurer que les questions clés, notamment celles qui concernent la lutte contre la corruption, les ententes, l'évasion fiscale et la fraude comptable, ont été traitées de manière appropriée, une évaluation des actionnaires et des principales parties prenantes du projet est effectuée, en contrôlant les controverses, les politiques de gouvernance.
- Au niveau de l'investissement : une analyse des politiques ESG et de leur mise en œuvre est menée sur la base d'indicateurs adaptés au secteur. Les éléments "à risque" sont soumis à des exigences encore plus strictes pour garantir l'atténuation des principaux risques ESG.

iii. Volonté de mesurer l'impact des investissements

Cette approche est renforcée d'un outil innovant piloté par un cabinet de conseil spécialisé dans le changement climatique (Carbone 4) permettant de mesurer l'empreinte carbone des investissements et d'évaluer l'alignement des portefeuilles sur la trajectoire de réchauffement climatique compatible avec l'Accord de Paris. Ainsi selon ces estimations, le portefeuille de GGI est aligné sur une trajectoire limitant le réchauffement climatique à moins de deux degrés.

iv. Agir en investisseur responsable de long-terme

GGI surveille les performances ESG pendant toute la durée de vie de l'investissement. L'analyse ESG est un processus continu plutôt qu'une analyse ponctuelle, et la prise en compte des questions ESG est centrale à chaque étape du processus de prise de décision et de suivi.

Contribution extra-financière du portefeuille d'investissements

Pour Generali Global Infrastructure, investir uniquement dans des secteurs et des actifs compatibles avec le développement durable est synonyme de résilience et de création de valeur à long terme pour ses investisseurs.

Generali France, par l'intermédiaire de GGI, s'engage à hauteur de 420 millions d'euros dans des investissements en infrastructures. Son portefeuille diversifié contribue significativement au financement vert avec plus de 50 % de ses investissements éligibles au cadre des obligations vertes du groupe Generali, et plus largement à la durabilité avec une forte contribution positive notamment à 7 ODDs :

Figure 19 : Contribution à chaque ODD par ordre de contribution

Source : Generali Global Infrastructure, mars 2020

Exemple d'investissement dans un grand portefeuille d'installations solaires photovoltaïques :

Celui-ci comprend une vingtaine de projets qui sont technologiquement et géographiquement diversifiés. Le portefeuille produit plus de 180 GWh d'électricité verte par an, soit assez pour alimenter près de 50 000 foyers. Il a obtenu une note ESG élevée, reflétant la forte contribution des projets photovoltaïques solaires aux objectifs de développement durable, dont :

- ODD 7 : Energie propre et d'un coût abordable
- ODD 9 : Industrie, innovation et infrastructure
- ODD 11 : Villes et communautés durables
- ODD 13 : Action pour le climat

Ce portefeuille obtient de bons résultats concernant les critères environnementaux, comme le montre le fait qu'aucun de ses projets n'est situé dans des zones protégées et qu'ils sont tous conformes aux autorisations environnementales requises. Il est également prouvé que les projets ont été soumis à des processus d'autorisation environnementale, incluant l'évaluation de l'impact des projets sur la biodiversité locale. En outre, des spécifications environnementales pour les panneaux solaires sont en place.

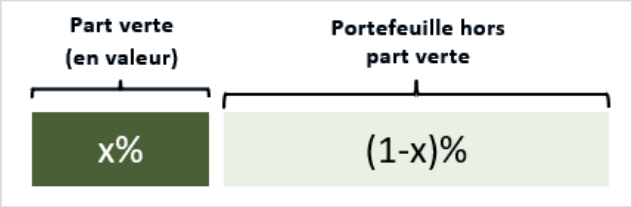
Le portefeuille obtient également des résultats élevés en matière de performances sociales grâce à un dialogue actif avec les parties prenantes, au respect des droits de l'homme, ainsi qu'à la présence de bonnes conditions de travail et de conventions collectives protectrices. Ses principaux actionnaires obtiennent de bons résultats en matière de gouvernance et traitent de façon adéquate certains des principaux enjeux de gouvernance, notamment la lutte contre la corruption, la fraude comptable et l'évasion fiscale.

1.3.3. Mesure des parts verte et brune du portefeuille d'actions et d'obligations d'entreprises

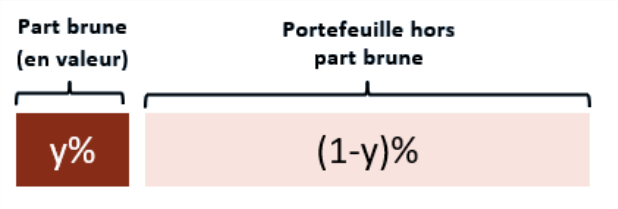
i. Contexte

Les mesures des **parts verte et brune** d'un portefeuille financier permettent respectivement d'évaluer les **contributions positive et négative** du portefeuille à la transition bas-carbone, à un instant donné.

La **part verte** mesure la part des investissements du portefeuille qui **finance des activités qui contribuent favorablement à la transition vers une économie bas-carbone** : par exemple, les énergies renouvelables, les véhicules bas-carbone, les bâtiments à très faibles émissions de gaz à effet de serre, etc.



La **part brune** mesure quant à elle la part des investissements du portefeuille **qui finance des activités contraires à la transition vers une économie bas-carbone**. En pratique, les investissements dans des activités principalement liées à la détention ou à l'exploitation de réserves en énergie fossile sont mesurés.



Notons que **la somme des parts verte et brune d'un portefeuille est généralement différente de 100%** ; il existe en effet une zone intermédiaire d'activités dites « grises », avec un impact - positif ou négatif – plus limité sur la transition. Cette approche sera prochainement renforcée par l'adoption de **la taxonomie européenne des activités économiques durables**.

Contexte européen de la finance durable

L'évaluation des parts verte et brune est directement liée au cadre normatif choisi pour déterminer si ces activités contribuent favorablement ou défavorablement à la transition**.** A ce titre, la **taxonomie européenne des activités durables**[5] vise à mettre en place un **référentiel commun permettant de s'accorder sur la définition des activités « vertes ».** Elle définit les conditions (c'est-à-dire les critères et les seuils) permettant de considérer une activité comme durable (à ce stade uniquement dans l'optique de l'atténuation et de l'adaptation au climat), et n'offre **pas** à ce jour **de définition des activités dites « brunes »**.

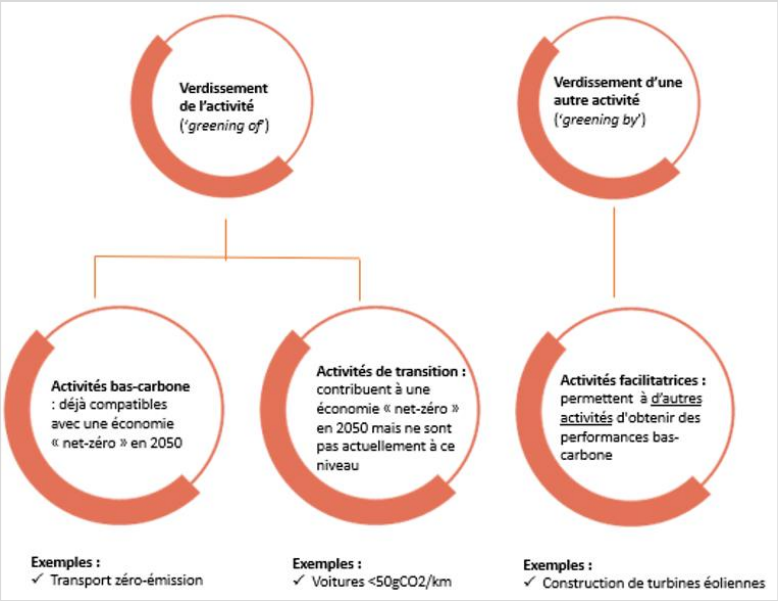
La taxonomie introduit une **classification des activités économiques « vertes » selon 3 niveaux** :

- Activités qui sont d'ores et déjà bas-carbone, et compatibles avec l'objectif de neutralité carbone ;

[5] Rapport du TEG du 18 Juin 2019, mise à jour le 20 Mars 2020 : https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-teg-taxonomy_en

- Activités qui pourraient contribuer à la transition vers une économie à zéro émissions nettes en 2050 mais qui, ne sont pas encore sur la trajectoire de la neutralité carbone ;
- Activités qui permettent le « verdissement » ou la réduction des émissions d'autres activités, telles que l'élaboration de technologies entraînant une réduction substantielle des émissions dans d'autres secteurs.

Figure 20 : Cadre de définition des activités vertes de la taxonomie européenne



Source : EcoAct, à partir de « EU final report on EU Taxonomy », Mars 2020

Les deux premières catégories d'activités sont qualifiées de '*greening of* ', car elles **contribuent directement à la réduction des émissions de GES** du secteur d'activité considéré – comme par exemple la production d'énergie éolienne. La troisième catégorie regroupe les activités qualifiées de '*greening by*' (ou '*enabling activities*'), qui **contribuent indirectement à la réduction des émissions**, en permettant à d'autres secteurs d'activité de réduire leur empreinte – comme par exemple la fabrication de turbines éoliennes. En termes de métriques financières, les recettes ou dépenses associées à ces trois catégories d'activités peuvent être éligibles à la taxonomie.

ii. Description des méthodologies et nature des informations utilisées

« Part verte » déclarative des entreprises

La « part verte » dite déclarative, **exprimée en part du chiffre d'affaires qualifié de « vert »**, est obtenue sur la base de la déclaration faite par l'entreprise dans le cadre son reporting extra-financier (part déclarée de « produits bas-carbone »). Les **données d'activité les plus récentes** (généralement de 2018) **ont été utilisées**.

Une attention a été portée aux différentes méthodes ayant permis aux entreprises d'estimer cette part jugée « verte », afin de **prendre du recul sur l'alignement de ces données avec le cadre naissant de la taxonomie européenne**. Ces méthodes se réfèrent soit à un standard de place (ex. *Climate Bonds Initiative*), soit à une approche sectorielle de type *best practice* (ex. low-carbon investment -LCI- registry), soit à un référentiel interne (définition élaborée par l'entreprise elle-même). A la manière de la taxonomie européenne, les activités bas-carbone (« greening of ») et celles contribuant à des émissions évitées (« greening by ») ont été distinguées.

De manière similaire au calcul d'empreinte carbone de portefeuille, le passage des données de « part verte » par entreprise aux résultats du portefeuille se fait par **pondération des parts vertes de chaque émetteur par leur poids dans le portefeuille de Generali France.**

Parts verte et brune des entreprises productrices d'électricité

Sur un périmètre du portefeuille restreint aux **entreprises productrices d'électricité**, les parts verte et brune ont été calculées selon une autre méthodologie **en ligne avec la taxonomie européenne,** à partir des dernières données de production d'énergie disponibles, issues des déclarations publiques des entreprises.

Les modes de production considérés comme « verts » sont les suivants : éolien, solaire photovoltaïque, biomasse, géothermie, hydroélectricité. A l'inverse, les modes de production suivants ont été considérés comme « bruns » : charbon, lignite, pétrole. En accord avec la taxonomie européenne, les technologies considérées comme « vertes » ont un facteur d'émission inférieur au seuil de 100 geq CO_2/kWh. Néanmoins, faute de données suffisamment détaillées sur les revenus générés par ces entreprises, le calcul de parts verte et brune **ne porte pas sur les recettes associées** mais **sur les quantités d'énergie produites par type de technologie**.

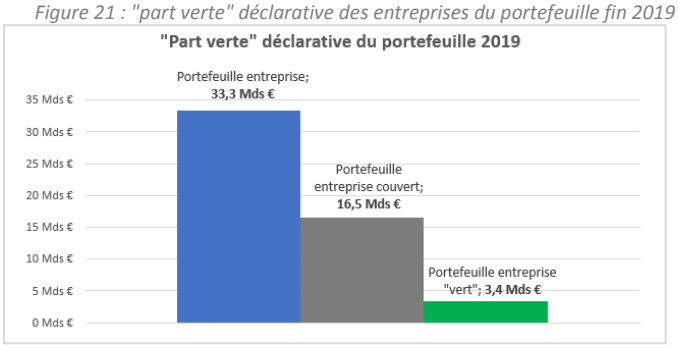
iii. Résultats

« Part verte » déclarative des entreprises

Le portefeuille d'actions et d'obligations d'entreprises de Generali France représentait fin 2019 **33,3 Mds d'€ d'investissements,** dont **49% ont été couverts** par l'analyse de "part verte" déclarative (soit **16,5 Mds d'€**).

En moyenne pondérée de leur poids dans le portefeuille**, la "part verte" déclarative des entreprises couvertes du portefeuille de Generali France s'élève à 21%** (ce qui représente en valeur absolue **3,4 Mds d'euros d'investissements dits "verts", i.e. qui contribueront à un chiffre d'affaires « vert »).**

Figure 21 : "part verte" déclarative des entreprises du portefeuille fin 2019



Les "parts vertes" déclaratives ainsi que les taux de couverture d'entreprises sont **assez proches, quel que soit l'instrument considéré** (obligations ou actions d'entreprises).

Figure 22 : taux de couverture par instrument (31/12/2019)

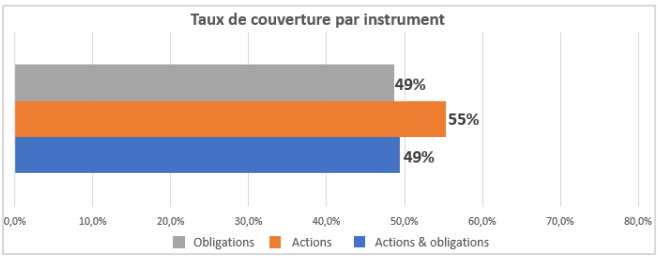
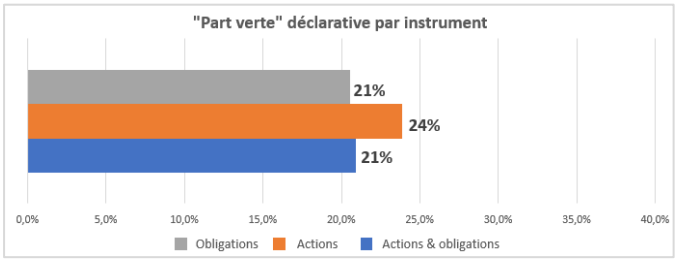


Figure 23 : "part verte" déclarative par instrument (31/12/2019)



L'analyse des référentiels utilisés (cf. figure 24) révèle que les entreprises publient la part de leurs produits « verts » **le plus souvent selon leur propre méthodologie** (74%). Les **méthodologies les plus robustes**, telles que Climate Bonds Taxonomy ou LCI registry, ne sont **pas encore les plus utilisées** (26% en cumulé).

Notons que la "part verte" déclarative des entreprises du portefeuille qui suivent la méthodologie de la *Climate Bonds Taxonomy* (soit 5% en investissement du périmètre couvert par l'analyse), est également de 20%, soit un ordre de grandeur similaire à la part verte déclarée par les autres émetteurs ayant suivi d'autres méthodologies. Enfin, les autres méthodologies, internes aux entreprises, recouvrent des **exigences sectorielles variables pour qualifier leur « part verte »**. Le secteur de l'immobilier dispose par exemple de **nombreux référentiels et labels reconnus** (par

exemple : HQE, BREEAM et LEED) auxquels les entreprises du secteur se réfèrent régulièrement pour évaluer leur part verte.

Par ailleurs, ce sont **majoritairement des émissions évitées** (“greening by”) qui constituent la part verte du portefeuille, à hauteur de 49%, (cf. figure 25). Dans 28% des cas, les entreprises ne font **pas de distinctions entre émissions évitées et produits bas-carbone**.

Figure 24 : méthodologies de "part verte" déclarées par les entreprises entreprises

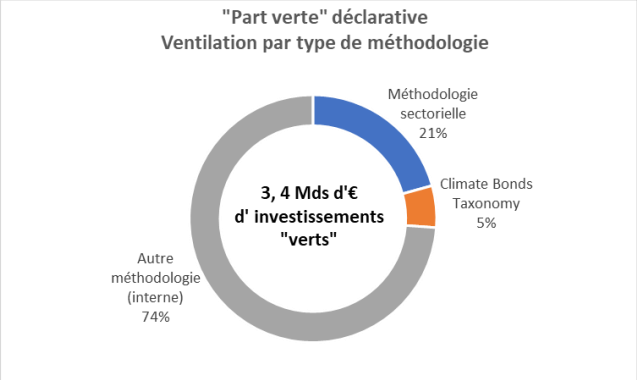
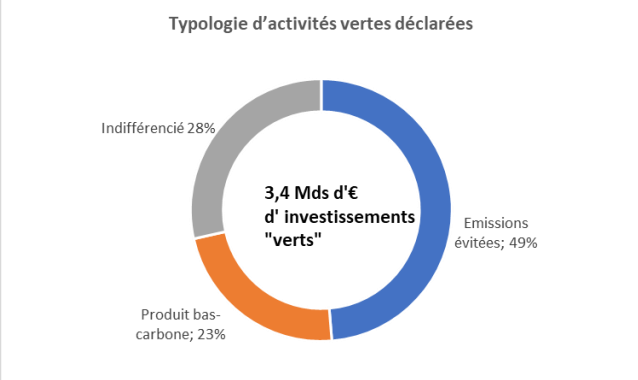


Figure 25 : typologie de "produits verts" déclarés par les



Parts verte et brune des entreprises productrices d’électricité

Les entreprises productrices d’électricité étudiées représentent **5% du poids du portefeuille d’actions et d’obligations d’entreprises de Generali France**. La **part verte** moyenne des entreprises du secteur (au prorata de leur poids dans le portefeuille) s’élève à **35%,** tandis que la **part brune** s’élève à **18%**. L’analyse ligne à ligne laisse apparaître une **forte variabilité** des parts « verte » (de 1 à 89%) et « brune » (de 1 à 43%) entre les émetteurs. Ces conclusions rejoignent les analyses du risque de transition sur ce secteur.

Figure 26 : parts verte et brune des entreprises productrices d’électricité, portefeuille actions et obligations, au 31/12/2019

Secteur - entreprises productrices d'électricité	Résultats
Energies vertes	Eolien, solaire, biomasse, géothermie, hydroélectricité
Energies brunes	Charbon dur, lignite, pétrole
Part verte (% de la production totale d'énergie)	35%
Part brune (% de la production totale)	18%

Part brune sectorielle

Les entreprises directement liées par leur chaîne de valeur au secteur pétrolier et gazier, et à l’exploration et à la production d’énergies fossiles représentent **5,2% du portefeuille** d’actions et d’obligations d’entreprises de Generali France au 31/12/2019, soit 1,75 Mds d’€.

Figure 27 : parts brune sectorielle, portefeuille actions et obligations d’entreprises au 31/12/2019

Secteur	Part de l'investissement total (%)	Investissement (M€)
Exploration et production intégrées de pétrole et de gaz	2,1%	701
Produits chimiques de base	0,9%	296
Énergie amont	0,5%	164
Activités de soutien aux opérations pétrolières et gazières	0,4%	139
Services d'investissement	0,8%	279
Exploration et production de combustibles fossiles	0,2%	79
Énergie aval	0,3%	90

iv. Bilan et enseignements

Cette approche bénéficie de plusieurs **avantages** :

- Elle permet d'**évaluer simplement la contribution** du portefeuille à la transition bas-carbone ;
- Elle permet de **comparer des portefeuilles** entre eux, dans le cas où le vocabulaire utilisé est commun -par exemple celui de la taxonomie européenne ;
- Elle permet enfin de **développer une vision stratégique et prospective,** en offrant notamment la possibilité de dessiner une trajectoire de revenus verts année après année.

Cette approche présente également certaines **limites** :

- Elle reste difficile à mettre en œuvre du fait du **manque de données publiques et de leur hétérogénéité** ;
- Elle n'est **pas révélatrice des émissions réellement évitées** permises par les activités dites vertes, ou induites par les activités dites brunes. En cela, comparer des parts vertes ou brunes de différents portefeuilles **ne permet pas de dire lequel des portefeuilles est le plus contributeur en termes d'émissions évitées ou induites**.
- Enfin, cette approche n'offre **pas de renseignement sur l'efficacité d'une activité** en termes de coûts à la tonne de CO_2 évitée (i.e. d'intensité capitalistique des émissions évitées)

Pour l'application de la taxonomie européenne, les investisseurs comme Generali auront **besoin de données sur les performances des émetteurs**. En l'état actuel, les marchés de données et les reportings extra-financiers des entreprises ne sont **pas encore alignés sur ce cadre normatif naissant.**

1.3.4. Mesure de l'alignement des portefeuilles d'investissements avec une trajectoire compatible avec les objectifs environnementaux de long terme

Afin d'analyser sa contribution à l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris, Generali France a analysé son portefeuille d'actifs d'entreprises selon plusieurs méthodologies d'alignement, apportant chacune un éclairage particulier :

- Etat des lieux des entreprises ayant des objectifs de réduction bas-carbone fondés sur la science ;
- Alignement des entreprises du secteur de la production d'électricité avec les objectifs de l'Accord de Paris : méthodologie « Science-Based Targets »;
- Alignement des secteurs clés du portefeuille avec une trajectoire 2°C : méthodologie PACTA .

A. Etat des lieux des émetteurs ayant des objectifs de réduction bas-carbone fondés sur la science

i. Contexte

La méthode consiste à étudier, à un instant t, l'engagement des entreprises du portefeuille dans l'alignement de leurs activités avec des objectifs climatiques fondés sur la science, via l'initiative Science-Based Targets (SBTi). Il s'agit d'évaluer si les entreprises ont déjà fait approuver des objectifs fondés sur la science par l'initiative SBT, si elles se sont engagées à établir des objectifs SBT (elles ont ensuite 24 mois une fois leur engagement déposé pour mettre en place leurs objectifs), si une démarche est en cours, ou si aucune information n'a été rendue publique à ce jour.

ii. Description de la méthodologie et nature des informations utilisées

L'analyse a été conduite sur le portefeuille d'actifs d'entreprises de Generali France au 31/12/2019, sur un périmètre couvrant 100% de la valeur détenue en actions, et 66% en obligations. L'étude a été réalisée en utilisant les informations extra-financière publiques, et la liste des entreprises ayant publié des engagements fondés sur la science, extraite du site du SBTi en mars 2020. Sur la base de ces données, 5 catégories d'engagement ont été définies :

Figure 28 : Catégories d'engagement science-based targets définies pour les entreprises du portefeuille

Statut	Catégorie
Objectifs validés par le SBTi	1
Engagement à établir des objectifs SBT	2
Démarche en cours	3
Pas d'objectifs de réduction	4
Pas d'information	5

Cette catégorisation répond à un double objectif : i) évaluer le niveau d'engagement actuel des entreprises, par un indicateur nommé « taux de couverture SBT », et ii) étudier la possibilité que les entreprises n'ayant, à ce jour, pas déclaré d'engagement, puissent dans les prochaines années déclarer des objectifs fondés sur la science. Ce deuxième objectif permet de calculer un taux de couverture potentiel, futur du portefeuille, appelé « objectif de couverture SBT sous 5 ans ».

Ce taux de couverture, peut être exprimé selon trois indicateurs différents :

1. Pourcentage du portefeuille par rapport à la **valeur détenue** (« Assets Under Management, AUM »). Cet indicateur permet d'estimer quelle valeur du portefeuille est couverte par des objectifs climatiques ;
2. Pourcentage de la **somme des valeurs d'entreprises** (« Enterprise Value, EV »), afin de mesurer quelle part de l'économie réelle dans laquelle Generali investit est couverte par des objectifs climatiques ;
3. Pourcentage de la **somme des émissions de GES** (Scopes 1-2-3) des entreprises du portefeuille allouées à Generali France (« absolute carbon emissions ACE »), afin d'estimer quelle part des émissions du portefeuille est couverte par des objectifs climatiques.

iii. Résultats

La part des entreprises qui ont fait approuver des objectifs de réduction carbone fondés sur la science ou se sont engagées à les établir et à les faire approuver dans les 2 ans, est :

- 50% a minima pour les entreprises du portefeuille d'actions ;
- 40% a minima du portefeuille d'obligations.

Ces résultats concernent les 3 indicateurs développés dans la méthodologie.

Figure 29 : Taux de couverture SBT du portefeuille d'actions selon les trois métriques choisies

Catégorie	Statut	Portefeuille d'actions		
		AUM	ACE	EV
1	Objectifs validés par le SBTi	38%	41%	29%
2	Engagement à établir des objectifs SBT	22%	17%	26%
3	Démarche en cours	12%	33%	20%
4	Pas d'objectifs de réduction	6%	1%	11%
5	Pas d'information	*23%*	*8%*	*14%*

Figure 30 : Taux de couverture SBT du portefeuille d'obligations selon les trois métriques choisies

Catégorie	Statut	Portefeuille d'obligations		
		AUM	ACE	EV
1	Objectifs validés par le SBTi	**22%**	**37%**	**20%**
2	Engagement à établir des objectifs SBT	**22%**	**16%**	**20%**
3	Démarche en cours	**28%**	**26%**	**29%**
4	Pas d'objectifs de réduction	**12%**	**7%**	**13%**
5	Pas d'information	*16%*	*14%*	*18%*

iv. Bilan et enseignements

Cette approche constitue davantage un outil de « screening » qu'un outil de mesure de l'alignement avec une trajectoire 2°C à proprement parler. En effet, même avec 100% des entreprises déclarant des objectifs de réduction de leurs émissions fondées sur la science à l'instant t, il n'est pas garanti que ces cibles soient atteintes et que ces trajectoires 2°C soient réalisées.

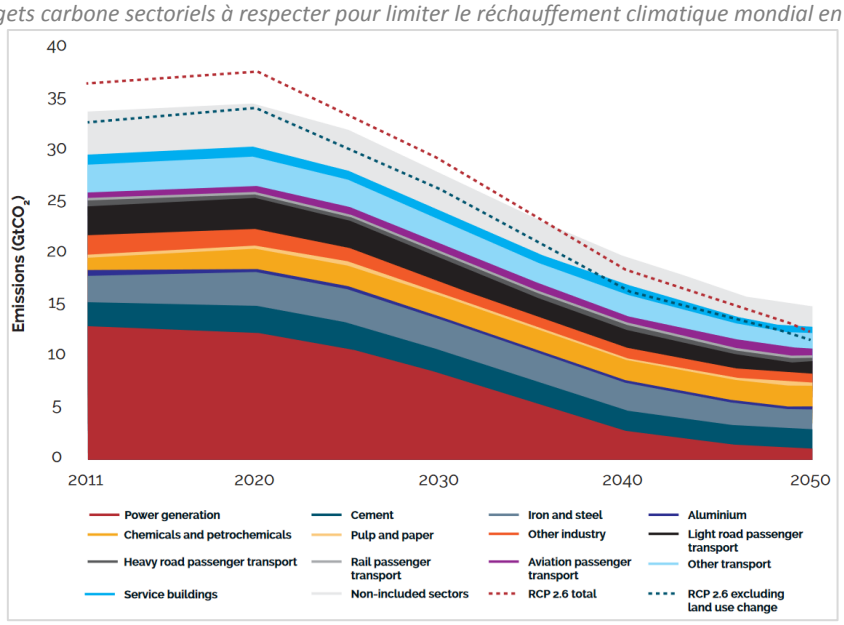
À la suite de cette étude, Generali France souhaite se fixer des objectifs en terme de couverture de son portefeuille et de maturité climatique des entreprises dans lesquelles Generali investit. Atteindre ces objectifs impliquera notamment de renforcer le dialogue avec les entreprises des catégories 2 et 3 afin que celles-ci fassent approuver des objectifs basés sur la science d'ici 2025.

B. Alignement des entreprises du secteur de la production d'électricité avec les objectifs de l'Accord de Paris : méthodologie « Science-Based Targets »

i. Contexte

L'initiative Science-Based Targets s'appuie sur les scénarios climatiques élaborés par l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) pour dessiner les trajectoires d'émissions des entreprises dans plusieurs secteurs clés de la transition. Ces scénarios explorent les efforts à fournir, notamment les technologies à développer, afin de limiter la hausse de la température mondiale en dessous de 2°C. La trajectoire des budgets carbones alloués à ces secteurs clés jusqu'en 2050 est présentée dans le graphique ci-dessous :

Figure 31 : Budgets carbone sectoriels à respecter pour limiter le réchauffement climatique mondial en dessous de 2°C.



Source : Science-Based Targets initiative

ii. Description de la méthodologie et nature des informations utilisées

Generali France a choisi d'étudier l'alignement de ses investissements dans le secteur de la production d'électricité avec une trajectoire 2°C. Ces investissements représentaient fin 2019 **6% de la valeur du portefeuille d'actions et 5% du portefeuille d'obligations.** La trajectoire de décarbonation du portefeuille a été établie sur la base des méthodes de l'initiative Science-Based Targets jusqu'à l'horizon 2030.

L'étude s'est concentrée sur les émissions du « Scope 1 », liées à l'utilisation d'énergie pour produire de l'électricité, sur lequel sont concentrés les enjeux du secteur, qui devra progressivement favoriser les énergies peu carbonées. Ces données ont été obtenues à partir des rapports publics des entreprises.

Selon le scénario B2DS (« Beyond 2 Degrees Scenario ») de l'AIE, retenu pour cette analyse, le secteur de la production d'électricité suit une trajectoire de décarbonation de ses activités telle qu'en 2050, l'intensité carbone d'1MWh produit à l'échelle mondiale aura atteint la neutralité carbone. C'est dans la perspective de converger vers cet objectif final que sont établis les objectifs 2030 d'intensité carbone de la production électrique (émissions/production) des entreprises du portefeuille de Generali France.

Deux hypothèses ont été prises afin d'établir des objectifs climatiques 2030 alignés avec le scénario B2DS.

1. Le volume d'investissements et la composition du portefeuille reste inchangés jusqu'en 2030 ;
2. La croissance de la production des entreprises du secteur de la génération d'électricité suit les mêmes évolutions macroéconomiques que celles prises en compte dans le scénario B2DS de l'AIE.

iii. Résultats

Les résultats observés sur le portefeuille d'actions (cf. figure 32) montrent que l'intensité carbone du portefeuille de Generali France est actuellement 36% plus faible que la moyenne sectorielle, du fait des investissements dans des entreprises produisant de l'électricité d'origine renouvelable et hydraulique. Afin de contribuer à l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris, Generali France devra **réduire d'ici 2030 de 56% l'intensité de la production électrique** de son portefeuille d'actions afin d'atteindre 0,145 Teq CO_2/MWh en 2030. En vue d'atteindre cet objectif, Generali France a identifié les entreprises qui contribuent de manière significative à rehausser l'intensité carbone du portefeuille. Les intensités carbone des entreprises oscillent entre 0,4 Teq CO_2/MWh pour les plus émissives et 0,1 Teq CO_2/MWh pour les moins carbonées. Ce sera donc auprès des entreprises les plus carbo-intensives que Generali France engagera un dialogue afin de rester en ligne avec cette trajectoire.

De la même manière, Generali France a analysé son portefeuille d'obligations d'entreprises (cf. figure 33). Les résultats de cette étude montrent que l'intensité carbone du portefeuille est 45% plus faible que la moyenne sectorielle, et 13% plus faible que l'intensité du portefeuille d'actions. Afin d'être aligné avec les objectifs du scénario B2DS « Beyond 2 Degrees Scenario » de l'AIE en 2030, **Generali France devra réduire l'intensité carbone** de son portefeuille d'obligations **de 52%.** A cette fin, la contribution des différents investissements à l'intensité carbone du portefeuille a été étudiée. Les intensités carbone oscillent entre 0,5 Teq CO_2/MWh pour les entreprises plus émissives et 0,01 Teq CO_2/MWh pour les moins carbonées. Generali engagera un dialogue avec les émetteurs les plus émissifs afin d'atteindre les objectifs du scénario B2DS de l'AIE.

Figures 32 et 33 : Alignement du secteur de la production d'électricité avec le scénario B2DS de l'AIE

Figure 32 : portefeuille d'actions au 31/12/2019

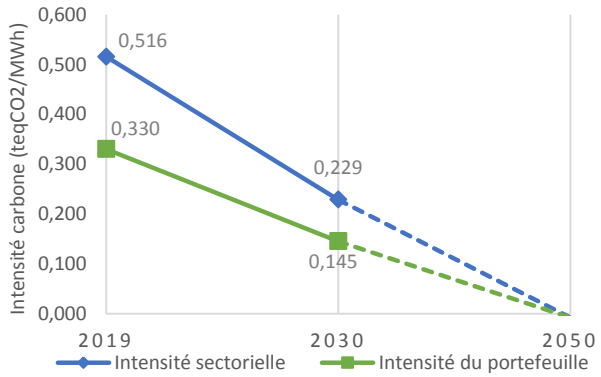
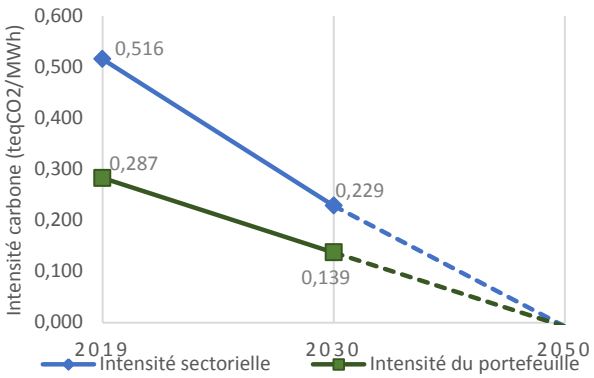


Figure 33 : portefeuille d'obligations d'entreprises au 31/12/2019



iv. Bilan et enseignements

Cette approche, fondée sur l'analyse d'un scénario de transition, permet d'étudier les enjeux de l'alignement pour le secteur de la production d'électricité. Les investissements de Generali France dans des entreprises à forte capacité de production hydroélectrique, nucléaire et renouvelable, sont mis en évidence par une **intensité carbone plus faible que la moyenne sectorielle**. Néanmoins, comme pour le reste du secteur, les émetteurs du portefeuille font face à de forts enjeux de décarbonation afin d'atteindre les objectifs du scénario B2DS de l'AIE.

L'étape suivante consisterait à élargir l'étude afin de définir des objectifs de décarbonation dans d'autres secteurs clés de la transition. Néanmoins, notons que l'établissement d'objectifs propres à chaque secteur n'assure pas l'alignement de l'ensemble des entreprises du portefeuille avec un scénario 2°C, tous les secteurs de l'économie réelle n'étant pas encore couverts par l'initiative SBTi. Afin d'atteindre ces objectifs, il s'agira de mettre en place un plan d'action au niveau des entreprises (évolution du modèle économique, des technologies utilisées, etc.) et au niveau du portefeuille (engagement actionnarial, réallocation des investissements, etc.).

C. Alignement du portefeuille avec les objectifs de l'Accord de Paris : méthodologie PACTA (2 Degrees Investing Initiative)

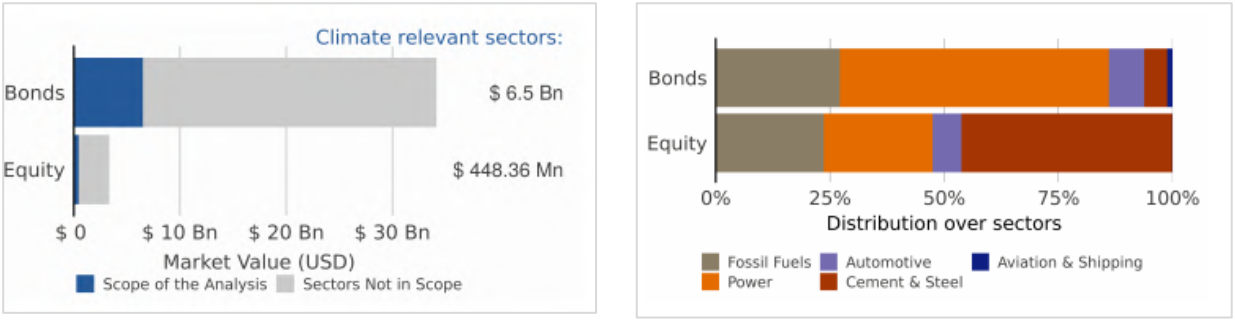
Comme lors des exercices précédents, Generali France a souhaité analyser l'alignement de son portefeuille avec les objectifs de l'Accord de Paris grâce à l'outil « Paris Agreement Capital Transition Assessment » (PACTA) développé par 2° Investing Initiative.

i. Description de la méthodologie et nature des informations utilisées

Cet outil produit un rapport personnalisé qui a permis d'étudier l'alignement du portefeuille d'actions et obligations d'entreprises avec les scénarios climatiques de l'AIE, et de comparer cette performance avec des portefeuilles de référence. L'approche se concentre principalement sur certains secteurs clés de la transition bas-carbone - énergies fossiles, production d'életricité, transports, industries du ciment et de l'acier – en analysant notamment les technologies utilisées pour la production.

Environ 25% de la valeur totale du portefeuille d'actions et d'obligations de Generali France a été couverte par cette analyse. Les secteurs sur lesquels PACTA apporte le plus de détails sont la production de combustibles fossibles, l'automobile et l'électricité, qui représentent au moins 50% du périmètre couvert.

Figure 34 : Gauche - Taux de couverture du portefeuille par PACTA. Droite - Proportion des secteurs analysés dans le périmètre inclus par PACTA.

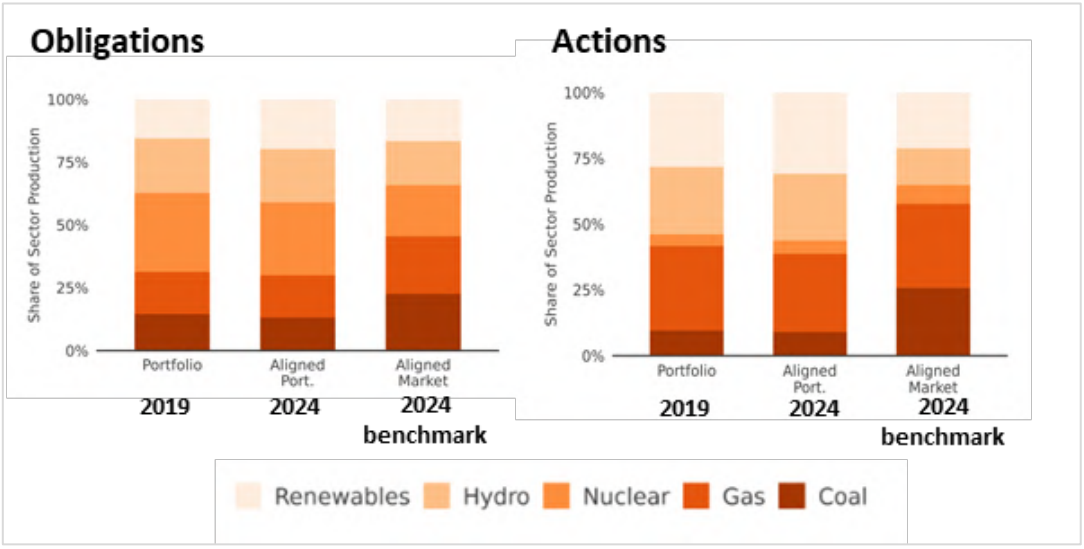


ii. Résultats

Generali France a choisi de présenter les conclusions sur le comportement de son portefeuille d'investissements dans la production d'électricité, afin d'apporter un éclairage complémentaire aux autres analyses climat réalisées.

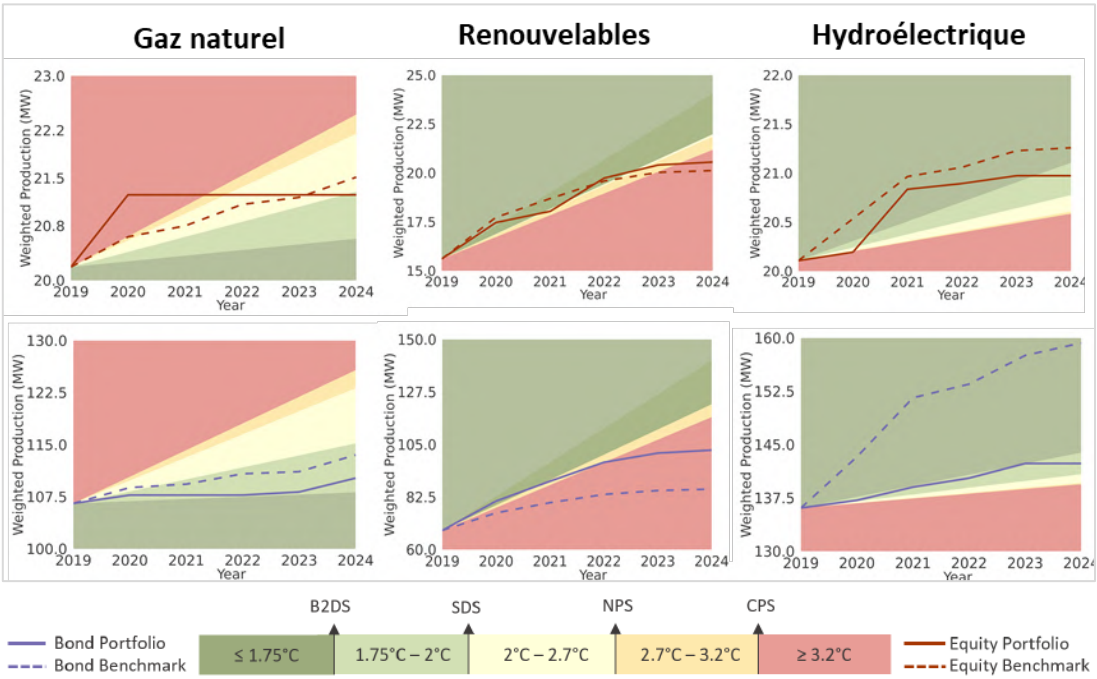
On note que la stratégie d'investissement de Generali France dans ce secteur permet aux portefeuilles d'obligations et d'actions actuels d'avoir un mix énergétique relativement peu carboné en comparaison du portefeuille de référence, aligné avec le scénario AIE SDS en 2024. Les portefeuilles de Generali France sont en effet davantage tournés vers le renouvelable et l'hydroélectrique, et comportent une part plus faible d'énergies fossiles. A noter que le portefeuille de référence « benchmark actions » est calqué sur l'indice MSCI ACWI, alors que le portefeuille référence « benchmark obligations » est constitué par l'ensemble des entreprises ayant un encours de dette recensé par Bloomberg fin 2018.

Figure 35 : *Gauche - Répartition des technologies de production d'électricité du portefeuille d'actions 2019 de Generali France, comparé au même portefeuille aligné avec le scénario SDS en 2024, et à un portefeuille de référence aligné en 2024. Droite - idem, sur le portefeuille d'obligations.*



PACTA permet également d'étudier l'évolution de l'allocation de ces différentes technologies de production, en fonction de la production actuelle et des plans d'investissement à 5 ans des entreprises du portefeuille. Cela permet d'évaluer si, toutes choses égales par ailleurs, le portefeuille de Generali France est amené à évoluer vers une trajectoire compatible avec les objectifs de l'Accord de Paris ou au contraire à s'en éloigner. Les évolutions projetées de la capacité de production (en MW) à partir des principales technologies des portefeuilles d'actions et d'obligations - énergies renouvelables, hydroélectrique, et gaz naturel – sont présentées ci-dessous.

Figure 36 : Projection à 5 ans des capacités de production électrique du portefeuille de Generali, par type de technologie, comparées à l'évolution prévue des portefeuilles de référence, et aux trajectoires des scénarios de l'AIE



Ces graphiques montrent globalement que les plans d'investissement et de production à 5 ans des émetteurs du portefeuille ne sont pas en ligne avec les projections du scénario B2DS (en vert foncé dans la légende), permettant de contenir le réchauffement climatique bien en dessous de 2°C. C'est surtout vrai pour les énergies renouvelables, où la capacité de production projetée est plus faible. Néanmoins, si l'on se place dans le référentiel du scénario « Sustainable Development » (SDS) de l'AIE (réchauffement climatique limité à 2°C, en vert clair), on remarque notamment que les investissements dans la production d'électricité à partir de gaz naturel ou d'hydroélectrique sont assez proches du niveau projeté par le scénario en 2024.

iii. Bilan et enseignements

Les prochaines étapes de l'engagement actionnarial et de la stratégie d'investissement devront s'atteler à promouvoir une **plus grande expansion des capacités de production renouvelables** des énergéticiens du portefeuille. En effet, si ceux-ci ont bien prévu une augmentation progressive de leur capacité, elle demeure insuffisante pour atteindre les objectifs du scénario B2DS de l'AIE.

Plus globalement, afin d'aligner son portefeuille avec des objectifs de réchauffement climatique en dessous de 2°C, Generali France étudie les types d'investissements à réaliser pour garder son portefeuille sur une trajectoire respectueuse de l'Accord de Paris d'ici 2024. Selon les conclusions de l'étude réalisée, la composition des portefeuilles d'obligations et d'actions du secteur électrique devra être réorientée vers une hausse relative de la production renouvelable combinée à une diminution relative de la production d'électricité à partir de charbon.

Les éléments présentés par le rapport d'analyse PACTA permettent d'identifier les axes de travail prioritaires et de confirmer la pertinence du travail réalisé jusqu'à présent au sein de la stratégie d'investissements.

1.4. Intégration des critères ESG-Climat dans les activités d'engagement actionnarial

i. L'approche d'engagement actionnarial de Generali

Depuis 2018 et dans le cadre de sa stratégie Climat, le Groupe Generali a d'une part, renforcé l'activité d'Engagement actionnarial en mettant en place une équipe dédiée et, d'autre part, a rejoint la commission sur le dialogue et l'engagement du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) ainsi que la coalition Climate Action 100+. Par ailleurs, la politique interne définie sur l'engagement a vocation à répondre aux exigences de la directive sur les actionnaires en 2019.

A compter de 2019, l'activité d'Engagement actionnarial s'appuie sur la définition d'une liste d'émetteurs prioritaires, ainsi que sur les opportunités d'engagement qui se présentent. Cette liste de priorités est établie par le Comité d'Engagement, réunissant des analystes ESG, des analystes Crédit et Actions, des spécialistes de l'engagement et de la gouvernance ainsi que des gestionnaires de portefeuille. Les critères pour constituer cette liste sont déterminés par une évaluation des risques ESG des émetteurs auxquels le Groupe Generali est exposé. Le comité d'Engagement approuve, suit les différents cas d'engagement et décide des mesures à prendre si les objectifs fixés ne sont pas atteints.

L'activité d'engagement se conçoit comme un dialogue constructif permettant de mieux comprendre les entreprises dans lesquelles Generali investit, de mieux faire entendre ses préoccupations et enfin de faire des suggestions concrètes qui pourront être soumises à leur conseil d'administration.

Au moins une fois par an, le Comité évalue si chaque engagement a atteint son objectif et décide de clore le dossier ou de continuer à engager les émetteurs concernés.

Les résultats attendus sont, par exemple :

- Une transparence accrue des émetteurs pour faciliter l'analyse ESG et les décisions d'investissement,
- La mise en œuvre de plans d'action par l'émetteur réduisant les risques ESG identifiés à long terme,
- La levée de la restriction au niveau du filtre éthique pour investir dans un émetteur particulier (en raison de l'existence d'un précédent),
- Le retrait ou la modification d'une résolution soumise par la direction de l'émetteur,
- Le vote positif d'une résolution d'actionnaires soumise ou soutenue par le Groupe,
- Des décisions de vote mieux éclairées.

ii. Les activités d'engagement liées à la stratégie climat

Les activités d'engagement liées à la stratégie climat ont commencé en juillet 2018 et elles concernent les entreprises liées au charbon dans les pays où la part du charbon dans le mix énergétique national dépasse 45 % (selon les données de l'Agence internationale de l'énergie) et où le groupe Generali est un investisseur et/ou un assureur principal.

Cet engagement permet à Generali de décider s'il convient de continuer à assurer les activités liées au charbon de ces entreprises et de les inclure dans le portefeuille d'investissement. Le renouvellement des couvertures assurantielles et les investissements dépendent de la capacité de la société engagée de présenter et de mettre en œuvre des plans de transition efficaces. Dans ce cas, tous les deux ans, Generali contrôlera le niveau de mise en œuvre de ces plans.

À ce jour, le groupe s'engage avec 6 entreprises, dont 2 seulement figurent parmi les 120 premières entreprises mondiales en termes de plans d'expansion des capacités charbonnières, telles qu'identifiées dans la base de données Urgewald 2019.

En 2019, suite à l'issue négative du processus d'engagement, Generali a décidé de cesser ses activités avec 2 sociétés. L'interruption du processus d'engagement et la cessation consécutive de la relation d'affaires représentent la dernière option et la plus critique. Le groupe et les parties prenantes concernées reconnaissent que le dialogue est la solution la plus efficace pour accélérer la transition vers une société à faibles émissions de carbone, en garantissant son déploiement "juste" grâce à l'inclusion des travailleurs et des communautés les plus directement touchées.

iii. Témoignage d'une entreprise engagée

A titre d'illustration de l'impact positif des activités d'engagement actionnarial, voici le témoignage du Responsable des relations investisseur d'une compagnie productrice d'électricité en Europe Centrale que Generali a engagée depuis 2018. Il est adressé à l'équipe d'engagement actionnarial.

« Nous voulons poursuivre la tendance à l'élargissement de notre communication et de la coopération de nos équipes, que nous considérons comme mutuellement bénéfiques. Nous décrivons ci-dessous les impacts spécifiques de notre engagement. […]

Lors de notre roadshow sur les obligations en 2018, nous avons constaté pour la première fois que les investisseurs s'intéressaient aux questions ESG et à notre stratégie charbonnière en particulier. Certains fonds […] étaient particulièrement concernés par notre exposition au charbon et cela a eu un impact direct sur la taille de leurs ordres.

Nous avons donc conclu qu'un niveau plus élevé de communication sur le changement climatique et notre stratégie de transition du charbon était nécessaire. Notre réunion de cet été avec Generali nous a beaucoup aidé à déterminer quelles informations supplémentaires sont nécessaires pour aborder ces sujets. Principalement la nécessité de transparence sur le calendrier et les étapes du démantèlement des différentes centrales électriques. Nos réunions nous ont également permis de conclure que ces sujets devaient être communiqués de manière plus proactive dans nos documents destinés aux investisseurs publics. Nous avons donc décidé d'organiser un événement consacré uniquement à notre stratégie de sortie du charbon, qui a eu lieu en 2019. […]

J'ajouterais que, d'après nos tournées de présentation, un tiers des investisseurs sont sensibilisés aux questions ESG et cette sensibilisation s'accroît chaque année. »

Depuis 2018, le Groupe Generali a adhéré à l'initiative mondiale d'engagement collaboratif Climate Action 100+. Lancée en 2015 en même temps que l'Accord de Paris, cette initiative rassemble aujourd'hui plus de 300 investisseurs, représentant plus de 30 tn€ et cible les 100 plus grands émetteurs de gaz à effet de serre. L'engagement s'est concentré sur trois sujets principaux : la gouvernance des défis climatiques au niveau du conseil d'administration, les plans de réduction des émissions de GES et les rapports selon le cadre de la TCFD.

En 2019, l'action a ciblé sept émetteurs dans les secteurs du ciment, de l'automobile et de l'énergie correspondant aux secteurs d'activité les moins alignés sur le scénario 2°C dans les portefeuilles (d'après l'analyse réalisée par 2 degrees investing en 2018).

II. Analyse climat des actifs immobiliers

Le secteur du bâtiment est l'un des secteurs clés de la transition bas-carbone. Responsable de 40% de la consommation énergétique de l'Union Européenne[6], des investissements massifs devront être réalisés dans la rénovation et la modernisation des bâtiments afin d'atteindre l'objectif de neutralité carbone en 2050. Conscient de ces enjeux, Generali Real Estate a fait mesurer l'impact carbone des investissements immobiliers réalisés pour le compte de Generali France, et Generali France a évalué l'exposition de son portefeuille aux risques climatiques physiques, afin de mieux protéger la valeur de ses actifs.

2.1. Mesure des émissions de gaz à effet de serre associées aux actifs immobiliers détenus

i. Contexte

En France, le secteur du bâtiment représentait en 2017 28% des émissions nationales sur ses scopes 1 et 2, et accuse aujourd'hui un retard par rapport aux objectifs de la SNBC[7]. Dans l'optique d'atteindre la neutralité en carbone en 2050, la France se dotera en 2021 d'une règlementation environnementale plus ambitieuse pour les bâtiments neufs : la RE2020.

En mesurant l'empreinte carbone du portefeuille d'actifs immobiliers de Generali France, Generali Real Estate souhaite pouvoir piloter l'impact carbone de ces investissements, et se fixer des objectifs de réduction en ligne avec les cibles nationales et européennes.

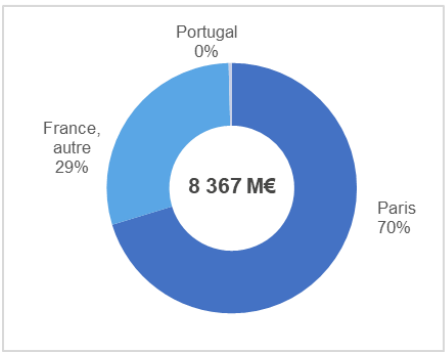
Les émissions de gaz à effet de serre d'un actif immobilier sont réparties selon 3 catégories :

- **Les émissions directes (scope 1)** liées à la consommation d'énergie (par exemple gaz ou fioul) lors de l'usage du bâtiment, et aux fuites de fluides frigorigènes
- **Les émissions indirectes liées à la consommation d'électricité (scope 2),** de chaleur ou de froid via les réseaux urbains
- **Les autres émissions indirectes (scope 3)**, notamment issues des travaux de construction et de rénovation ou des déplacements (domicile-travail, professionnels, visiteurs) vers les bâtiments

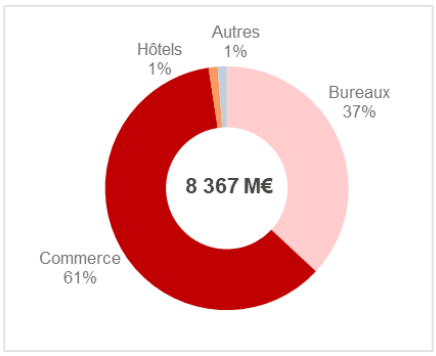
ii. Présentation du portefeuille

Le portefeuille analysé, en date du 31/12/2019, comprenait 249 actifs, d'une valeur de marché de 8,4 Mds € pour 1,3 millions de m^2 détenus. Ces actifs sont des bâtiments du secteur tertiaire : bureaux, commerces, hôtels, entrepôts logistiques, avec une surface plus importante en province (66% de la surface détenue).

Localisation des actifs analysés, par valeur de marché (31/12/2019)



Répartition sectorielle des actifs analysés, par valeur de marché (31/12/2019)



6 Cf. "Going climate-neutral by 2050", European Union, 07/2019

7 Les budgets carbone alloués ont été dépassés entre 2015 et 2018, cf. Stratégie National Bas Carbone SNBC, Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire, Mars 2020

iii. Description de la méthodologie et nature des informations utilisées

La méthodologie suit les standards du GHG Protocol, en retenant une comptabilisation des émissions énergétiques selon le mix moyen du pays, et une comptabilisation de l'ensemble des émissions liées aux travaux de construction ou de rénovation l'année de leur achèvement. L'analyse a été réalisée sur l'ensemble des catégories d'émissions (scopes 1-2-3) sur la période de l'année calendaire 2019. Concernant le scope 3, seules les émissions liées aux travaux, à la consommation d'eau, et aux déplacements de personnes ont été considérées. Les émissions liées à l'utilisation des parties communes et privatives ont été couvertes. Les émissions ont d'abord été comptabilisées au niveau de chaque actif, puis affectées à Generali France à hauteur de sa part de détention, avant d'être agrégées au niveau du portefeuille.

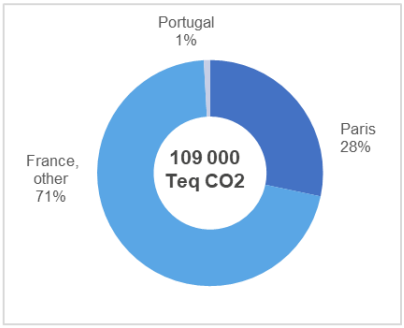
Les données financières et énergétiques utilisées pour les calculs ont été fournies par Generali Real Estate. Lorsque les données de consommation (e.g. énergie, eau, fluides) n'étaient pas disponibles, les calculs ont été réalisés à partir d'hypothèses statistiques du parc immobilier français (e.g. performance, consommation et usages énergétiques) en fonction du type de bien considéré. A noter que pour cette première étude, l'empreinte liée au scope 3 repose entièrement sur des estimations.

iv. Résultats

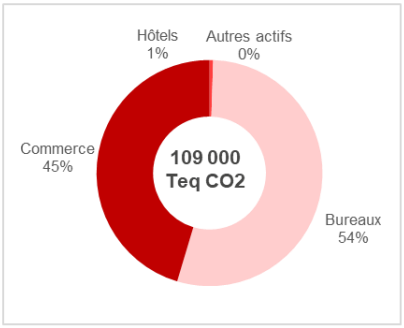
En 2019, le portefeuille immobilier a émis 109 000 Teq CO_2, dont 27 500 Teq CO_2 sur les scopes 1 et 2, associés à la consommation d'énergie et de fluide frigorigène. Le scope 3 représente 75% des émissions, provenant principalement des déplacements de personnes. Ces émissions ont été principalement localisées en province (71%), où la surface détenue est plus importante. En valeur relative, l'intensité carbone moyenne (Scopes 1 et 2) est de 17 kg eq CO_2 / m2, et l'efficience carbone de 13 Teq CO_2 / M€ de valeur détenue.

Résultats d'empreinte carbone 2019, en valeur absolue

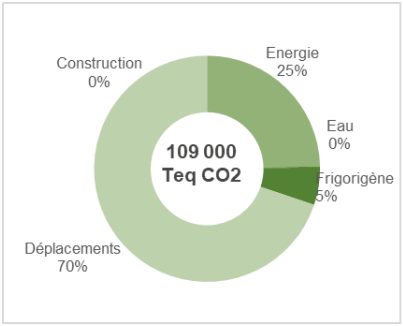
Localisation des émissions de GES des biens immobiliers en 2019



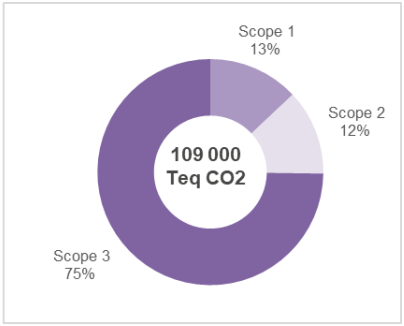
Répartition des émissions de GES en 2019 par type d'actif



Répartition des émissions de GES en 2019 par source d'émission



Répartition des émissions de GES en 2019 par catégorie d'émission



Résultats d'empreinte carbone 2019, en intensités

Intensité carbone moyenne Scopes 1 – 2 au niveau de l'actif	Efficience carbone de l'investissement (Scopes 1-2-3)
17 kg eq CO_2 / m² / an	13,0 Teq CO_2/M€ de valeur détenue

v. Bilan et enseignements

Cette analyse permet à Generali Real Estate de disposer d'une base de référence, qui servira de point de comparaison pour piloter l'impact carbone année après année, au niveau de chaque actif et du portefeuille. La mise en place récente de la plateforme « DEEPKI Ready » devrait faire progresser la collecte des données, et ainsi permettre d'améliorer la qualité de l'analyse, notamment sur les scopes 1 et 2. C'est sur ce périmètre en priorité que Generali Real Estate concentrera ses efforts pour réduire les émissions, en promouvant notamment la rénovation thermique et l'amélioration de l'efficacité énergétique.

2.2. Exposition des actifs immobiliers aux risques climatiques physiques

Les risques physiques sont directement liés aux conséquences du changement climatique : inondation, sècheresse, tempête, séisme, cavité et avalanche. Ce risque a donc des conséquences immédiates d'un point de vue matériel et financier.

L'étude a été réalisée en avril 2020 par l'équipe de la mission climat de Generali France, à partir des données en valeur d'expertise à fin 2019. Elle porte sur l'ensemble des actifs détenus en propre par Generali France soit 250 actifs.

Toutes les sociétés adhérentes à la Fédération Française de l'Assurance (FFA) ont accès à une application cartographique en ligne, administrée par la Mission Risques Naturels (MRN). C'est à ce jour l'outil le plus pertinent pour connaitre l'exposition aux risques naturels d'un assuré en saisissant son adresse. Cette plateforme, communément appelée SIG MRN (Système d'Information Géographique), permet à l'utilisateur d'éditer un rapport qui fait la synthèse des informations disponibles sur l'état des risques pour cinq périls (inondation, sécheresse, séisme, cavités, avalanches) à une adresse donnée (sur l'ensemble du territoire métropolitain et des départements et régions d'Outre-Mer). Le SIG MRN ne couvre ni l'étranger, ni le risque tempête.

Le rapport d'aide à l'analyse de l'exposition contient :

- des informations administratives préventives et réglementaires provenant des bases de données publiques ;
- des statistiques d'exposition d'enjeux particuliers et professionnels issues de l'observatoire MRN ;
- une interprétation conventionnelle du niveau d'exposition à usage interne : le seuil de vigilance MRN.

Generali France a analysé les deux périls climatiques impactant potentiellement le plus son patrimoine à savoir l'inondation et la sécheresse. L'indicateur de niveau de risque retenu est celui du seuil de vigilance, qui s'échelonne sur quatre niveaux (« très bas », « bas », « moyen », « haut »). Il faut préciser que le zonage du risque sécheresse par le Bureau de Recherches Géologiques et Minières (BRGM), utilisé dans le SIG MRN, ne couvre ni Paris, ni les départements et régions d'Outre-Mer.

Résultats et chiffres clés

Répartition du risque en Valeur d'Expertise		Sécheresse « Très Bas »	Sécheresse « Bas »	Sécheresse « Moyen »	Sécheresse « Haut »	Total
Inondation	« Très Bas »	**24,3%**	8,2%	4,1%	0,8%	**37,4%**
	« Bas »	-	0,2%	1,8%	-	**2,0%**
	« Moyen »	33,6%	1,8%	1,4%	-	**36,8%**
	« Haut »	23,4%	-	0,4%	-	**23,8%**
Total		**81,3%**	**10,2%**	**7,7%**	**0,8%**	**100%**

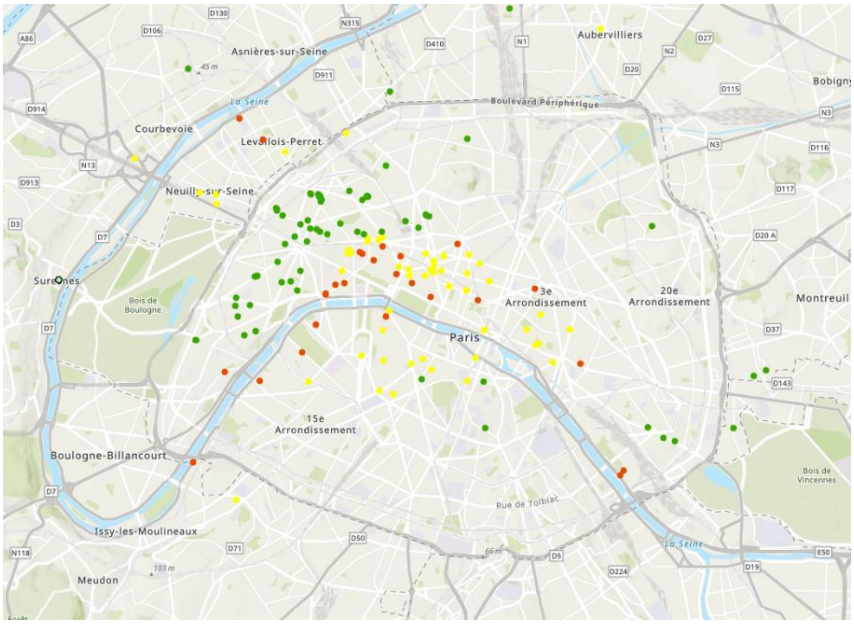
Données au 31/12/2019

Les actifs de Generali France sont peu exposés au risque sècheresse. En revanche, quelques actifs présentent une exposition au risque inondation « haut ». Il s'agit majoritairement d'actifs situés à Paris et en Région Parisienne.

Une stratégie d'atténuation du risque de vulnérabilité a été mise en place par les équipes techniques de GRE grâce à un Plan de Prévention du Risque Inondation (PPRI) interne. Ce dernier recense, dans un document unique et accessible à tous les inspecteurs techniques, les actifs les plus exposés au risque inondation selon trois situations :

- zones inondables,
- caves inondées,
- alimentations électriques fragilisées.

Y figurent également les coordonnées des techniciens de GRE et des prestataires externes pour chaque immeuble. L'objectif est d'intervenir le plus rapidement possible en cas d'exposition au risque inondation. Cette intervention respecte une procédure qui diffère selon si le risque est soudain (orage / grêle) ou anticipé (crue). Dans les deux cas, des mesures conservatoires sont mises en place. Ce plan inclut également une communication auprès des locataires.



Cartographie du niveau d'exposition au risque inondation (175 actifs localisés à Paris et Région Parisienne)

Annexes

Annexe 1 : Grille de notation des émetteurs, risque technologique

Une note sur deux points a été utilisée pour chaque catégorie :

Catégorie	Critères
Stratégie bas-carbone	Niveau : **Peu élaborée, élaborée, très élaborée** Les critères faisant qu'une entreprise ait un risque technologique lié à sa stratégie faible : - Comité de direction investi dans la stratégie climat - Fixation d'objectifs basés sur la science « Science-Based Targets » - Plan de réduction considérable des émissions
Technologies de production d'électricité	- Part d'**électricité charbonnée** dans le mix de production énergétique - Part d'**électricité bas-carbone** dans le mix de production énergétique : électricité renouvelable (photovoltaïque, éolien, hydroélectrique, biomasse, géothermie) et électricité nucléaire.
Investissements actuels et futurs contribuant à la transition bas-carbone	1) Risque lié aux **investissements R&D bas-carbone : Faible, Moyen, Elevé** Les critères faisant qu'une entreprise ait un risque technologique lié à ses investissements R&D faible : - Des investissements conséquents bas-carbone - Une diversification des investissements réalisés : e.g. micro-grids, EnR, recherches, partenariats avec des universités 2) Part de l'investissement destinée à la production d'électricité renouvelable dans le l'investissement total en production d'électricité

Glossaire

Notions	Acronyme	Définitions
2 degrees scenario	**2DS**	Scénario de transition compatible avec un réchauffement global limité à 2°C
Beyond 2 degrees scenario	**B2DS**	Scénario de transition développé par l'AIE compatible avec un objectif de réchauffement bien inférieur à 2°C.
Budget carbone		Limite supérieure des émissions de dioxyde de carbone total qui permettraient de rester en dessous d'une température moyenne mondiale donnée.
Business-as-usual scenario	**BAU**	Scénario qui ne suppose aucun changement dans les politiques règlementaires et les tendances d'émissions de gaz à effet de serre.
Carbon Capture and Storage	**CCS**	Processus consistant à capturer le dioxyde de carbone résiduel provenant généralement de grandes sources ponctuelles, à le transporter vers un site de stockage et à le déposer là où il ne sera pas dans l'atmosphère.
Carbon Capture and Utilisation	**CCU**	Processus de capture du dioxyde de carbone afin de le recycler pour une utilisation ultérieure.
Carbon Value at Risk	**cVAR**	Mesure du risque lié aux évolutions du prix carbone d'un portefeuille financier.
Chiffre d'affaires	**CA**	Somme des ventes de biens ou de services d'une entreprise.
Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization	**EBITDA**	Bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement.
Energie renouvelable	**EnR**	Source d'énergie dont le renouvellement est considéré comme inépuisable à l'échelle humaine.
Entreprise Value	**EV**	Capitalisation boursière + dette financière – trésorerie et équivalents de trésorerie
Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (Critères)	**ESG**	Critères qui permettent de mesurer la prise en compte du développement durable et des enjeux de long terme dans la stratégie RSE des entreprises
Gaz à effet de serre	**GES**	Gaz qui absorbent une partie des infrarouges lumineux en les redistribuant sous la forme de radiations (chaleur) au sein de l'atmosphère terrestre.
Nationally Determined Contribution	**NDC**	Contribution nationale de réduction des émissions de CO_2 par les parties prenantes de l'Accord de Paris.
Science-Based Targets	**SBT**	Objectifs de réduction d'émissions basés sur la science ;
Sectoral Decarbonization Approach	**SDA**	Approche de décarbonation sectorielle développée par l'Initiative SBT, basée sur le scénario B2DS développé par l'Agence internationale de l'énergie (AIE).
Sustainable Development Scenario	**SDS**	Scénario de transition de l'AIE décrivant une transformation majeure du système énergétique mondial, montrant comment le monde peut changer de cap pour atteindre simultanément les trois principaux Objectifs du Développement Durable liés à l'énergie.
Scope 1		Emissions directes de gaz à effet de serre.
Scope 2		Emissions indirectes de gaz à effet de serre liées aux consommations énergétiques.
Scope 3		Autres émissions indirectes de gaz à effet de serre.
Equivalent CO_2	**eq CO_2**	Quantité de CO_2 qui aurait le même potentiel de réchauffement climatique qu'une quantité donnée d'un autre gaz à effet de serre, obtenue au moyen d'un facteur de conversion : le potentiel de réchauffement global (PRG).
Utilisation des terres, changement d'affectation des terres et foresterie	**UTCATF**	Ce secteur comprend les émissions/absorptions de gaz à effet de serre résultant de l'utilisation des terres (sans changement d'utilisation, par exemple une forêt restant une forêt) et des changements d'affectation des terres (par exemple une prairie convertie en forêt ou une forêt convertie en sol cultivé)

Valeur actuelle nette	**VAN**	Mesure de la rentabilité d'un investissement calculée comme la somme des flux de trésorerie engendrés actualisés.

Initiatives et organisations	Acronyme	Définitions
2° Investing Initiative	**2°ii**	Think-tank développant des indicateurs de risques climatiques et de long terme et des recommandations politiques pour les marchés financiers.
Accord de Paris		Accord international sur le climat signé en 2015 dans le cadre de la COP21. Il vise une action collective à l'échelle du globe pour réduire le réchauffement global en dessous de 2°C, à 1,5°C d'ici 2100.
Agence de la transition écologique, anciennement Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie	**ADEME**	Etablissement public sous la tutelle du ministère de la Transition écologique et solidaire et du ministère de l'Enseignement supérieur, de la Recherche et de l'Innovation.
Agence Internationale de l'Energie	**AIE**	Organisation internationale fondée par l'Organisation de Coopération et de Développement Économique en 1974 à la suite de la première crise pétrolière, basée à Paris.
Autorité de contrôle prudentiel et de résolution	**ACPR**	Institution intégrée à la Banque de France, chargée de la surveillance de l'activité des banques et des assurances en France.
Carbon Disclosure Project	**CDP**	Organisation internationale à but non lucratif gérant un système global de divulgation d'informations permettant aux investisseurs, aux entreprises, aux villes, aux États et aux régions de gérer leurs impacts sur l'environnement et le climat en particulier.
Climate Bonds Initiative	**CBI**	Promotion d'investissements dans des actifs contribuant à la transition vers une économie bas-carbone et résiliente au changement climatique.
Climate Bonds Taxonomy		Guide des actifs et projets alignés sur le climat. Outil à la disposition des émetteurs, des investisseurs, des gouvernements et des municipalités pour les aider à comprendre quels sont les investissements clés qui assureront une économie sobre en carbone.
EcoAct		Cabinet de conseil spécialisé en Energie-Climat. Fondé en 2005.
Eurostat		Direction générale de la Commission européenne chargée de l'information statistique à l'échelle communautaire.
Institute for Climate Economics	**I4CE**	Association française d'intérêt générale vouée à la recherche sur l'économie du climat. Fondée en 2015 par la Caisse des dépôts et l'Agence française de développement.
Paris Agreement Capital Transition Assessment	**PACTA**	Logiciel gratuit qui analyse l'alignement des portefeuilles d'actions, d'obligations ou de prêts avec divers scénarios climatiques.
Potsdam Institute	**PIK**	Institut de recherche sur le climat fondé en 1992
Science-Based Targets Initiative	**SBTi**	Initiative de mise en place d'objectifs d'atténuation des émissions de GES en ligne avec les objectifs scientifiques sur le climat
Task Force on Climate-related Financial Disclosure	**TCFD**	Initiative créée en 2015 visant à élaborer un cadre de reporting harmonisé relatif aux risques financiers liés au climat pour les entreprises et les institutions financières
Transition Pathway Initiative	**TPI**	Initiative mondiale dirigée par des propriétaires d'actifs qui évalue la préparation des entreprises à la transition vers une économie sobre en carbone.

Editeur

GENERALI France

2 rue Pillet Will

75009 Paris

Directeur de la publication

Bruno SERVANT

Comité de rédaction

Laurence DANESI

François GARREAU

François HUMBERT

Prestation

EcoAct

Dépôt légal

Mai 2020

Internet :

http://institutionnel.generali.fr