

ANALYSE DES RAPPORTS ART. 29 LEC

Benchmark des pratiques de durabilité des 23 plus grands assureurs vie

2022 à 2025

#Baromètre



SOMMAIRE

0	INTRODUCTION	03
1	TAXONOMIE EUROPÉENNE	10
2	CLASSIFICATION SFDR	16
3	STRATÉGIE D'ALIGNEMENT AVEC LES OBJECTIFS DE L'ACCORD DE PARIS	20
4	STRATÉGIE D'ALIGNEMENT AVEC LES OBJECTIFS DE LONG TERME LIÉS À LA BIODIVERSITÉ	40
5	GESTION DES RISQUES ESG	53
6	CONCLUSION	60
7	BIBLIOGRAPHIE	62
8	ANNEXES	64
9	CONTACTS	71

0

#Baromètre

INTRODUCTION



INTRODUCTION

Ce rapport marque la troisième édition de notre étude sur les pratiques en matière de climat, de durabilité et d'ESG. Cette troisième édition se traduit encore par un affinement des pratiques en matière de durabilité des assureurs-vie français.

Pour rappel, depuis 2022, les assureurs-vie sont tenus de publier leur rapport en lien avec l'application de l'article 29 de la Loi Énergie-Climat (rapports Art.29 LEC dans la suite de l'étude).

La publication de ce rapport a pour objectif de renforcer la transparence des pratiques extra-financières. Le décret d'application (article D.533-16-1 du Code monétaire et financier) impose aux acteurs financiers de fournir des informations détaillées sur leurs pratiques en matière de prise en compte des enjeux climatiques et de biodiversité, ainsi que sur la gestion des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Les organismes d'assurance vie et les organismes de retraite professionnelle supplémentaire ont dû publier, pour la troisième fois en 2024 et au plus tard le 30 juin, un rapport présentant leur politique relative aux risques en matière de durabilité.

Pour suivre l'évolution du marché face aux exigences ESG, ce benchmark compare le niveau de conformité des assureurs vie à l'article 29 LEC, et vise notamment à faire ressortir le niveau de transparence des indicateurs de prise en compte des risques climatiques et biodiversité dans les politiques d'investissement, le degré de maturité des stratégies d'investissement durable des assureurs et permet aussi d'identifier les meilleures pratiques du secteur assurantiel.

Périmètre de l'étude

Nous avons analysé les rapports Art.29 LEC des 23 plus grands organismes d'assurance vie en France, publiés entre 2023 et 2025 respectivement sur les exercices 2022, 2023 et 2024. Notre étude couvre ainsi, pour le dernier exercice, 2 046 Mds€ d'actifs sous gestion, soit environ 91% des actifs sous gestion des organismes d'assurance-vie et mixte en France à fin 2024. [1]



Montant des actifs sous gestion des acteurs

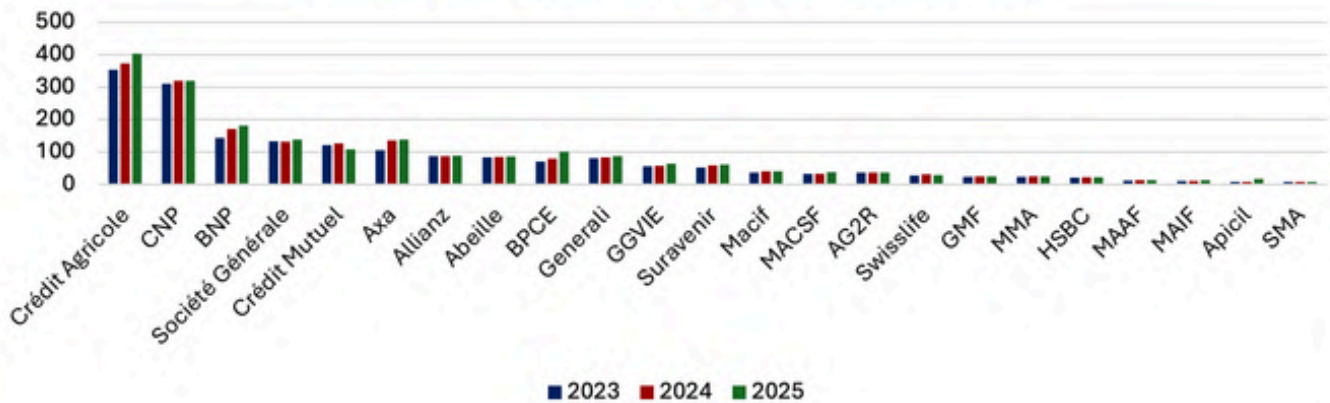


Figure 0.1 : Volume d'actifs sous gestion des acteurs couverts par cette étude en Mds€

Source : ADEME Climate Transparency Hub, Rapport 29LEC

Pour rappel, la dernière étude publiée par Nexialog analysait les 23 assureurs vie ayant le plus gros volume d'actifs sous gestion au 31 décembre 2023 avec 1 910 Mds € sur un total de 2 197,4 Mds selon les données Banque de France, soit environ 87% des actifs sous gestions des organismes d'assurance en France. [2]

Concernant l'évolution des actifs sous gestion (2024 vs 2023), on observe une hausse des actifs sous gestion de la plupart des assureurs.

Méthode de collecte des données : Les rapports Art.29 LEC publiés en 2025 (exercice 2024) ont été extraits via le [Climate Transparency Hub](#) hébergé par l'ADEME.

Contexte réglementaire

La Loi Énergie-Climat (LEC) du 8 novembre 2019, renforcée par le décret d'application du 27 mai 2021, établit un cadre de transparence extra-financière pour les acteurs de marché, notamment pour les assureurs. L'article 29 de la LEC est le fruit d'une évolution réglementaire qui intègre les exigences nationales et européennes au précédent cadre (Article 173-VI de la Loi Transition Énergétique pour la croissance verte ou Art.173 LTECV). Depuis 3 ans, les investisseurs sont donc tenus, au regard du dispositif « Article 29 LEC », de publier annuellement un rapport décrivant leurs pratiques de prise en compte des aspects de durabilité dans leur activité de gestion/d'investissement.

Comme le résume la direction générale du Trésor dans son Guide Pédagogique du décret d'application de l'article 29 LEC [3], « ce dispositif mis en place par décret sera structurant pour les acteurs de marché et les investisseurs. Il vise à contribuer au verdissement de la finance, à l'accélération de la transition écologique et sociale, ainsi qu'à la mise en œuvre de l'accord de Paris. Il vise aussi à articuler exigences de droit français et européen ».



Une obligation de transparence accrue

Les assureurs doivent publier dans leur rapport Article 29 chaque année:

- leur stratégie interne d'alignement climatique avec les objectifs de l'Accord de Paris ;
- le détail de leurs émissions de gaz à effet de serre et la méthodologie utilisée pour suivre la réduction de ces émissions ;
- la description des outils et indicateurs servant à mesurer la compatibilité de leurs portefeuilles avec la stratégie nationale bas-carbone (SNBC).

Cette exigence de transparence permet de comparer les stratégies des différents assureurs et de renforcer la confiance des régulateurs, investisseurs et assurés.

Une approche de double matérialité : risque climatique et impact sur la durabilité

L'article 29 LEC impose d'intégrer la gestion de la double matérialité du risque climatique dans les politiques prudentielles et la gouvernance des organismes d'assurance. Cela inclut :

- l'identification des risques de transition (liés aux politiques publiques, technologies vertes, etc.) et des risques physiques (catastrophes naturelles, augmentation des sinistres assurés) ;
- l'évaluation de l'impact des décisions d'investissement sur les pressions environnementales en lien avec le règlement européen SFDR (DNSH).

Cette approche aligne les acteurs français sur les cadres internationaux comme la TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures).

Un levier de pilotage stratégique et de comparabilité

Pour les assureurs, l'article 29 LEC n'est pas seulement une contrainte réglementaire : il devient un outil de pilotage stratégique. Il permet :

- de suivre la réduction de l'exposition carbone des portefeuilles d'investissement et leur alignement progressif vers la neutralité carbone 2050 ;
- d'intégrer la biodiversité et les services écosystémiques dans les décisions d'investissement, en complément des risques climatiques ;
- de se conformer à la taxonomie européenne en mesurant l'éligibilité et l'alignement des actifs avec des activités durables.

Un cadre français précurseur

Enfin, la France, via l'article 29 LEC, se place parmi les pays les plus avant-gardistes en matière de reporting climatique dans le secteur de l'assurance. Ce dispositif anticipe et complète la mise en œuvre de la CSRD européenne et consolide le rôle des autorités prudentielles (ACPR, AMF) comme garantes de la fiabilité du reporting extra-financier.



Différences du rapport Article 29 LEC avec la CSRD :

La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), entrée en vigueur le 1er janvier 2024, renforce les obligations de reporting de durabilité en introduisant de nouveaux concepts : double matérialité, chaîne de valeur, ESRS.

Les rapports Article 29 LEC et CSRD ont des finalités et périmètres distincts : le premier vise principalement la transparence environnementale des acteurs financiers (dont les assureurs), tandis que la CSRD encadre le reporting extra-financier des entreprises selon les European Sustainability Reporting Standards (ESRS).

Cependant, les assureurs peuvent mutualiser leurs approches : les informations collectées dans le cadre du reporting Art. 29 LEC (trajectoire d'alignement climatique, risques ESG, Taxonomie, biodiversité) peuvent alimenter directement leur reporting CSRD, afin d'assurer la cohérence et la comparabilité des données de durabilité au sein du groupe.

Le projet de directive Omnibus (actuellement en trilogue au sein des instances européennes) vise à alléger et simplifier les obligations liées à la CSRD, à la CS3D et à la taxonomie verte dans le cadre du Green Deal. En Novembre 2025, l'Europe a entériné une réduction forte du nombre d'entreprises concernées par la CSRD et la CSDDD (jusqu'à 90% d'exclusion du scope des entreprises initialement concernées).

Les derniers rapports Art.29 LEC ont été publiés en 2022, 2023, 2024 et 2025 pour les exercices 2021 à 2024 et sont disponibles ici :

- [2025 sur exercice 2024](#)
- [2024 sur exercice 2023](#)
- [2023 sur exercice 2022](#)
- [2022 sur exercice 2021](#)

Organismes assujettis : L'article 29 de la LEC impose aux acteurs assujettis de publier annuellement un rapport sur la prise en compte des aspects de durabilité. Selon l'instruction n° 2022-I-24 ACPR, ces organismes doivent se conformer à un plan type qui dépend du volume de bilan (dont le seuil est fixé à 500 millions d'euros) et de leur soumission au règlement SFDR.

Deux acteurs clefs : l'ADEME et l'ACPR :

L'ADEME collecte et publie les rapports sur le Climate Transparency Hub. Elle réalise des analyses statistiques mais ne dispose pas de pouvoir de supervision.

L'ACPR supervise le respect des obligations pour les assureurs et exige des annexes normées pour une meilleure homogénéité et qualité des rapports. L'ACPR émet également des recommandations pour améliorer la clarté et la précision des informations publiées [4]. Les assureurs sont en effet soumis à une double obligation de remise auprès de l'ADEME et de l'ACPR, dans les mêmes termes et au plus tard le 30 juin (dans les 6 mois de la clôture de l'exercice), « la remise ACPR étant nettement mieux respectée » selon l'ADEME. [5]



Plan de l'étude et démarche méthodologique

Notre étude reprend, analyse et compare les informations présentées en partie 1, 5, 6, 7 et 9 des rapports Art.29 LEC, conformément au plan donné à l'alinéa III. de l'article D.553-16-1 du code monétaire et financier :

1. Démarche générale de l'entité
2. Moyens internes déployés par l'entité
3. Démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance de l'entité
4. Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou des sociétés de gestion et sa mise en œuvre
5. Informations sur la taxonomie européenne et les combustibles fossiles
6. Stratégie d'alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris
7. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité
8. Prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques
9. Plan d'amélioration continue
10. Publication et mise à jour des informations

Ainsi, notre analyse se concentre sur les points relatifs à la taxonomie européenne et aux combustibles fossiles (partie 5), à la stratégie d'alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris (partie 6), ainsi qu'à la stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité (partie 7) ainsi qu'à la classification SFDR (partie 1). Cette approche est motivée par l'importance croissante de ces thématiques dans le contexte réglementaire actuel, ainsi que par leur pertinence pour évaluer la durabilité des pratiques des entités surveillées.

Le plan d'amélioration continue (point 9) a été intégré dans l'analyse des points 6 et 7, afin de capturer la dynamique d'évolution des stratégies des entités face aux défis émergents. Cette intégration permet de rendre compte non seulement des engagements actuels, mais aussi de la capacité des entités à adapter et à renforcer continuellement leurs pratiques en matière de durabilité.

Le rapport de cette année intègre les pratiques de gestion de risques des assureurs vie du panel (point 8) comparativement aux deux éditions précédentes.

*Tout en ciblant les parties 1, 5, 6, 7 et 9 du plan réglementaire, notre démarche est alignée avec les priorités identifiées par l'ADEME et reprend en partie la structure de son rapport **Analyse des remises Article 29 LEC 2024 portant sur l'exercice 2023**. Dans ce rapport, ces thématiques sont mises en avant pour évaluer la maturité des pratiques des acteurs financiers en matière de durabilité. L'agence souligne en effet, dans des sections dédiées à la stratégie climatique (section 3.1), à la sortie des énergies fossiles (section 3.2), à la taxonomie (section 3.3), et à la biodiversité (section 3.5), l'importance de ces enjeux pour une transition écologique efficace.*



Notre étude se décline en cinq axes d'analyse :

1 - Informations sur la taxonomie européenne et les combustibles fossiles.

Cet axe analyse les informations relatives à la partie 5 des rapports.

2 - Classification SFDR.

Cet axe est en lien avec la partie 1 des rapports présentant la démarche générale de l'entité.

3 - Stratégie d'alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris.

Cet axe traite des informations abordées dans la partie 6 des rapports et dans le 'plan d'amélioration continue' pour les aspects qui concernent les engagements climatiques.

4 - Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité.

Cet axe traite des informations abordées dans la partie 7 des rapports et dans le 'plan d'amélioration continue' pour les aspects qui concernent les engagements liés à la biodiversité.

5 - Gestion de risques.

Cet axe a pour but de faire un résumé les principales pratiques de gestion de risques de durabilité et climatiques des acteurs, en faisant généralement référence aux travaux ORSA de la directive Solvabilité 2.



1

#Baromètre

TAXONOMIE EUROPÉENNE



TAXONOMIE EUROPEENNE

Le règlement européen sur la taxonomie (2020/852 du 18 juin 2020) établit un cadre visant à favoriser les investissements durables en définissant des critères harmonisés pour déterminer si une activité économique est durable sur le plan environnemental.

Les chiffres du Benchmark de l'année dernière portaient sur le règlement entré en vigueur en 2022, et prenaient en compte spécifiquement deux objectifs: l'atténuation du changement climatique et adaptation au changement climatique. Quatre autres objectifs sont nouvellement pris en compte dans le cadre de cette édition du Benchmark.

Ci-dessous les six objectifs environnementaux selon la taxonomie:

<p>1. Atténuation du changement climatique</p> 	<p>2. Adaptation au changement climatique</p> 	<p>3. Utilisation durable et protection des ressources aquatiques maritimes</p> 
<p>4. Transition vers une économie circulaire</p> 	<p>5. Prévention et contrôle de la pollution</p> 	<p>6. Protection et restauration de la biodiversité des écosystèmes</p> 

Ces objectifs ont été adoptés par acte délégué par la Commission européenne en juin 2023 avec une entrée en application à partir de janvier 2024 via la prise en compte de critères techniques élargis obligatoires. Pour chacun de ces six objectifs, le règlement liste des activités économiques éligibles qui sont celles couvertes par les actes délégués (toutes les activités économiques ne sont pas couvertes par la taxonomie). Une analyse d'alignement doit donc commencer par une analyse d'éligibilité.

Pour être considérées comme alignées à la taxonomie, ces activités éligibles doivent respecter des critères techniques d'examen qui permettent d'attester à la fois de leur contribution à l'un des six objectifs, du principe « Do no significant Harm » (DNSH), des garanties sociales minimales, et de tous les seuils techniques spécifiques définis dans les actes délégués. Les critères techniques de sélection (« technical screening criteria ») sont définis dans un acte délégué et fixent des seuils (quantitatifs ou qualitatifs) selon l'activité (par exemple de seuils d'émissions de CO₂, des efficacités énergétiques, des niveaux de pollution). Ces critères sont binaires, c'est-à-dire que pour chaque critère défini, une activité est soit conforme, soit non conforme.



Les activités durables peuvent apporter plusieurs types de contribution :

- Les activités qui contribuent par elles-mêmes à un des objectifs (ex : production d'électricité solaire),
- Les activités habilitantes qui permettent directement à d'autres activités de contribuer à un des objectifs (ex : fabrication de panneaux photovoltaïques),
- Les activités transitoires, qui sont des activités pour lesquelles il n'existe pas encore de solutions de remplacement sobres en carbone et dont les niveaux d'émissions de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances réalisables.

L'alignement est ainsi une vision plus fine de l'éligibilité quant à la contribution réelle aux objectifs de la taxonomie européenne.



Certains assureurs commencent à utiliser les données issues de la taxonomie verte, on note par exemple dans l'un des rapports : « Afin de guider les décisions d'investissements dans un univers diversifié d'entreprises et d'activités économiques, [l'entreprise] considère [...] leur part dite verte, c'est-à-dire alignée avec la taxonomie européenne des activités durables sur le plan environnemental. ». Tandis que d'autres rapports le considère comme une traduction encore plus transparente de leur engagement déjà pris : « L'objectif de la Taxonomie n'est pas de réorienter les flux, mais d'obliger les acteurs à apporter de la transparence sur les catégories d'investissement selon une classification normée. »

1. Part des encours éligibles/alignées en conformité avec la taxonomie européenne

Dans les publications 2025 basées sur l'exercice 2024, le calcul d'éligibilité est sensé couvrir l'ensemble des six objectifs environnementaux de la taxonomie et le calcul d'alignement porte sur les deux premiers objectifs environnementaux (adaptation et atténuation). Toutefois, plusieurs acteurs signalent ne pas avoir été en mesure de mener l'analyse pour les quatre nouveaux objectifs du fait du manque de données chez les contreparties.



L'éligibilité/l'alignement est calculée en pondérant les investissements par le pourcentage des activités économiques éligibles/alignées avec la taxonomie, sur la base du chiffre d'affaires d'une part, et des dépenses d'investissement d'autre part, éligibles/alignées au niveau de l'activité de chacun des émetteurs.



Les 23 assureurs ont fourni des éléments explicatifs sur le périmètre et la nature des actifs considérés comme éligibles. Notre étude met en évidence une **grande hétérogénéité des résultats de ratios d'éligibilité** selon les assureurs, ce qui s'explique par le fait que beaucoup d'assureurs ne couvrent pas encore tous les nouveaux objectifs dans leur reporting d'éligibilité ou rencontrent des difficultés méthodologiques dans l'identification des activités éligibles. En moyenne, les ratios d'éligibilité sur base du CA ont diminué de 7% en 2024 par rapport à l'année précédente, passant d'un ratio d'éligibilité de 18,3% à un ratio de 17,1% en 2024.

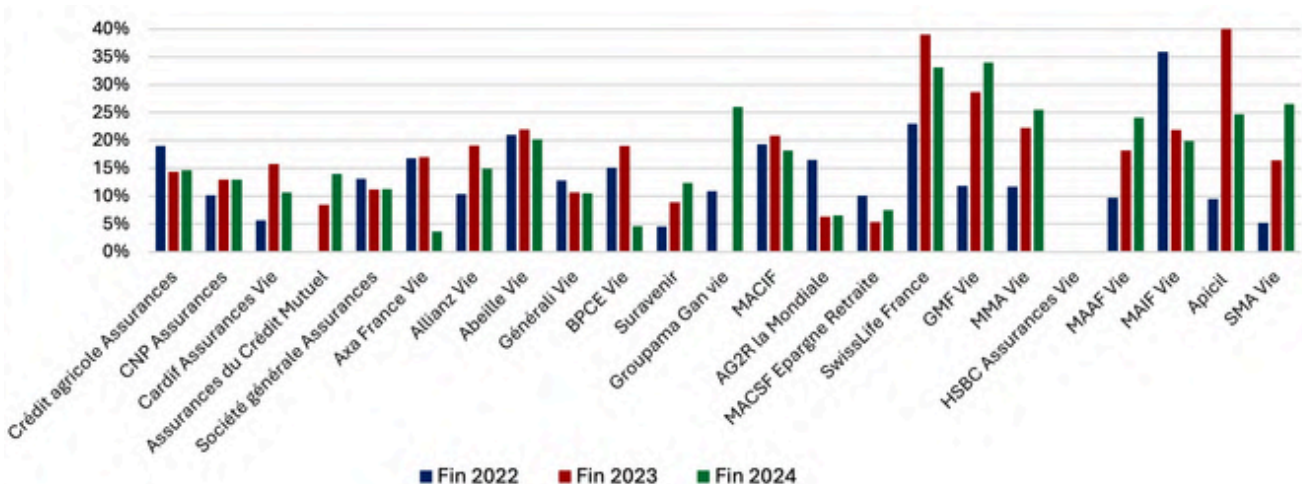


Figure 1.1 : Ratio d'éligibilité à la taxonomie européenne par acteur étudié sur la base du chiffre d'affaires des entreprises couvertes



L'un des facteurs explicatifs est l'élargissement de la couverture de deux objectifs à l'ensemble des six objectifs taxonomiques, incluant ainsi des activités pour lesquelles l'éligibilité est en moyenne plus faible que pour les deux premiers objectifs. Par ailleurs, pour les 4 nouveaux objectifs (utilisation et protection des ressources marines, transition vers une économie circulaire, prévention et réduction de la pollution, protection de la biodiversité), les ratios d'éligibilité sont très faibles et sont en grande part situés entre 0% et 1%.

Concernant l'alignement à la taxonomie, les ratios calculés sur la base du chiffre d'affaires sont de manière générale inférieurs à ceux calculés sur la base des dépenses d'investissement, avec un écart absolu de 1,5% entre ces deux ratios en moyenne. La moyenne du taux d'alignement sur base du CA étant en moyenne de 3,5% sur le panel étudié à fin 2024, tandis que celle sur base des CAPEX ressortant à 5,3%.

Le Capex taxonomique intègre tous les investissements planifiés ou récents orientés vers des activités alignées, ce qui donne mécaniquement un taux supérieur à celui du CA, qui reste tributaire de la maturité réelle et de la transition effective du portefeuille.

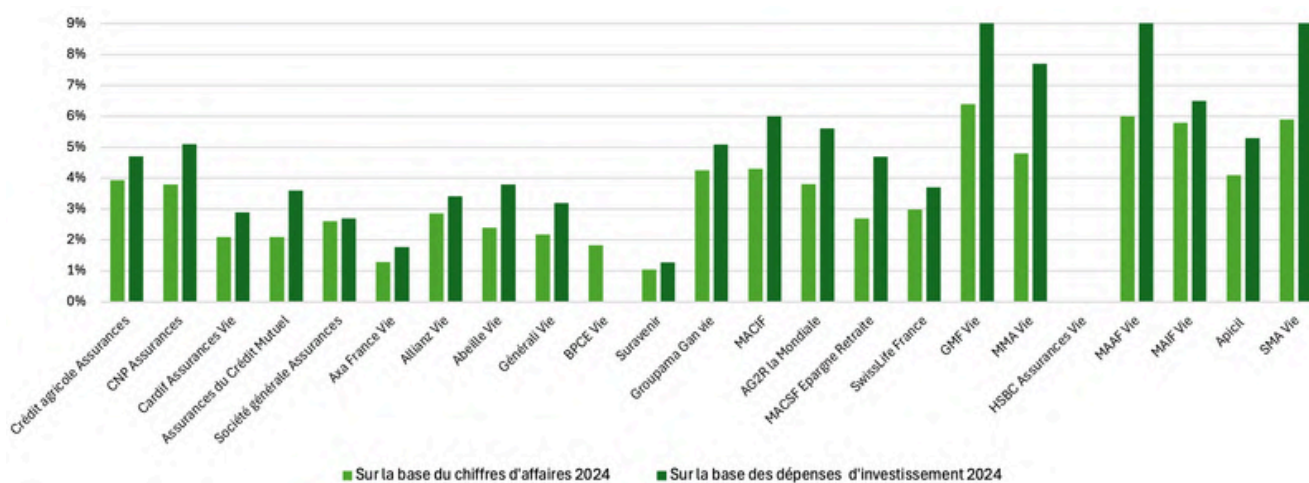


Figure 1.2 : Taux d'alignement à la taxonomie européenne par acteur étudié sur la base du chiffre d'affaires et des dépenses d'investissements (fin 2024)

Les ratios d'alignement demeurent faibles, variant entre 1 % et 6 % pour la majorité des assureurs, ce qui est à mettre en perspective avec l'exigence des critères techniques pour qu'une activité soit considérée comme alignée à la taxonomie (contribution substantielle, DNSH, respect des garanties sociales), ainsi qu'avec la couverture limitée des activités applicables à la taxonomie.

En moyenne, comparativement à l'année 2023, les ratios d'alignement sur base du CA et sur base des CAPEX sont plus élevés en 2024, passant de respectivement 2,6% en 2023 à 3,5% en 2024 et de 3,7% à 5,3%.

L'ensemble du panel publie désormais le ratio d'alignement, certains se limitant toutefois à la partie fonds en euros. À titre de rappel, lors des réflexions sur la taxonomie verte, la FFA avait souligné que les assureurs et réassureurs considéraient nécessaire de distinguer les actifs détenus au sein du compte général de ceux investis dans les contrats en unités de compte*.

* Il faut noter que les assureurs dont les chiffres n'apparaissent pas sur le graphique ont soit communiqué leurs actifs couverts uniquement en valeur monétaire (donc impossible de le quantifier en termes de pourcentage), soit ces chiffres n'ont pas été fournis.



Le périmètre d'analyse de ce ratio n'ayant pas changé depuis 2023 (toujours basé sur les deux objectifs environnementaux), les données des assureurs sont désormais plus complètes, ce qui leur permet de mieux identifier les activités réellement alignées. Ceci est permis par l'augmentation du nombre de contreparties publiant des données sur l'alignement. Par ailleurs des actes délégués supplémentaires ont permis de préciser ce qu'il fallait inclure dans l'alignement, notamment pour les activités d'assurance non-vie ou les primes liés à des aléas climatiques. Cela permet aux assureurs d'inclure certaines lignes de produits qui étaient auparavant exclues ou sous-estimées. **Il reste toutefois difficile de distinguer la part correspondant à une réelle croissance des activités alignées au sein des contreparties et à un meilleur alignement des portefeuilles des assureurs.**

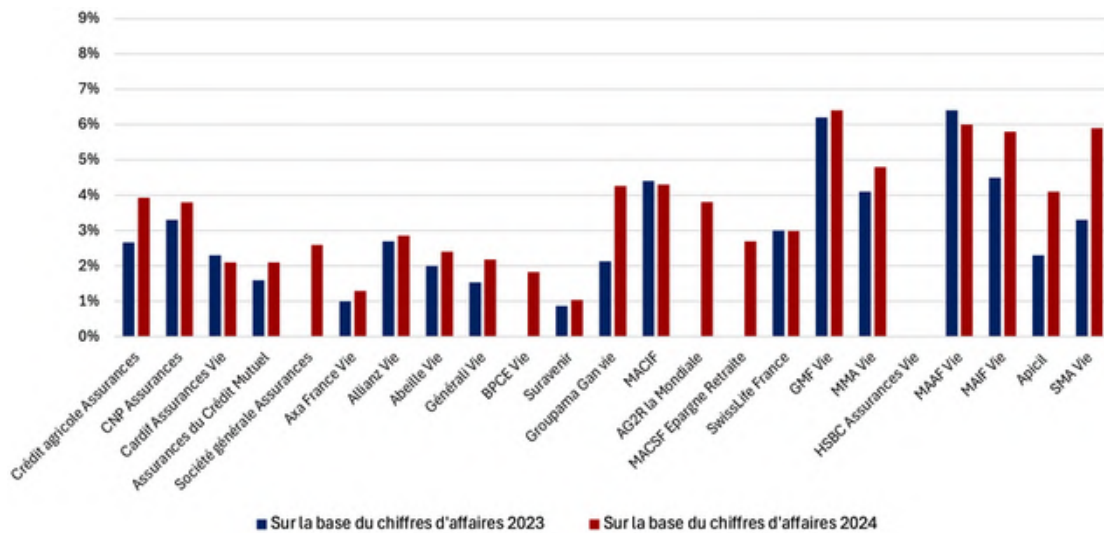


Figure 1.3 : Taux d'alignement à la taxonomie européenne par acteur étudié sur la base du chiffre d'affaires (2023 et 2024)

Le taux d'alignement sur les CAPEX évolue également positivement entre fin 2023 et fin 2024, passant en moyenne de 3,7% à 5,3%, avec une fourchette de 1,3% à 11,4%.

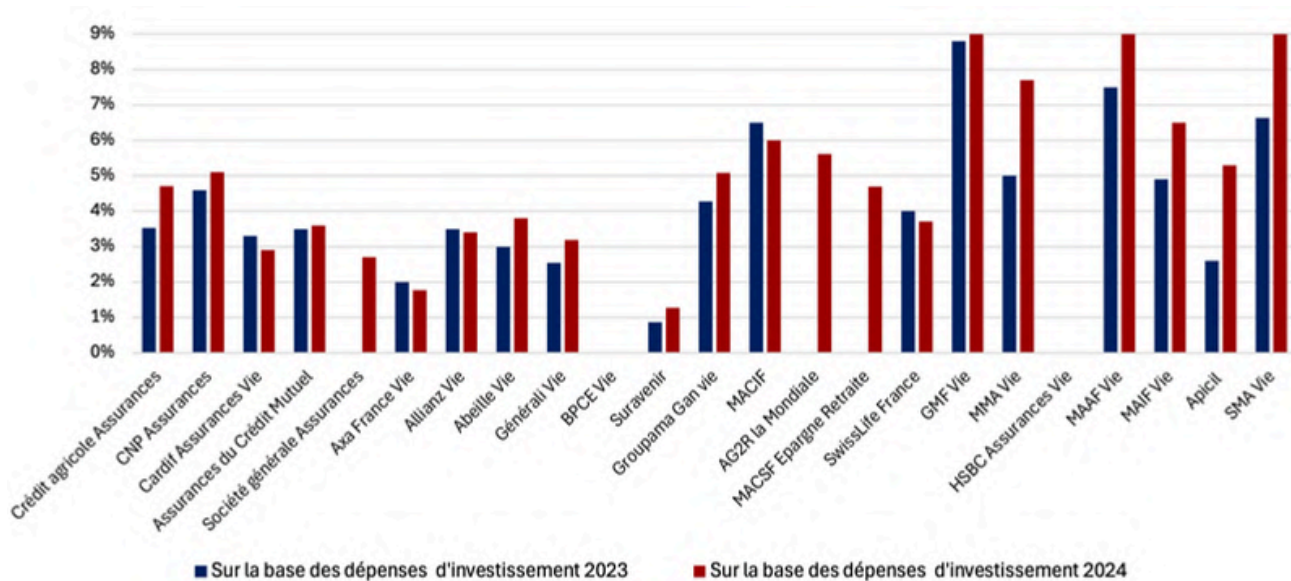


Figure 1.4 : Taux d'alignement à la taxonomie européenne par acteur étudié sur la base des dépenses d'investissements (2023 et 2024)



2

#Baromètre

CLASSIFICATION SFDR



CLASSIFICATION SFDR 1.0

Le dispositif réglementaire français de l'article 29 de la loi Énergie-Climat (LEC) complète et s'inscrit dans la continuité du règlement européen SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), entré en application en mars 2021. Le règlement SFDR est conçu pour permettre aux investisseurs de distinguer et de comparer plus facilement les nombreuses stratégies d'investissement durable actuellement disponibles au sein de l'Union européenne. Il leur offre une information plus transparente sur la manière dont les produits financiers prennent en compte les caractéristiques environnementales ou sociales, investissent dans des activités durables ou poursuivent des objectifs de durabilité. L'objectif poursuivi par le régulateur est de réorienter les flux financiers vers des activités plus durables. **La nouvelle mouture du règlement SFDR (SFDR 2.0, publiée le 20 novembre 2025) qui introduit trois nouvelles catégories de produits financiers (ESG Basics, Transition, Durable), la suppression des rapports SFDR au niveau des entités, ainsi que des critères plus exigeants dans la définition d'un investissement durable. Ce texte n'entrera pas en vigueur avant 2028. Notre analyse porte sur les publications 2025 et reste donc basée sur SFDR 1.0 en vigueur aujourd'hui.**

Le règlement SFDR offre un cadre standardisé dans la catégorisation des produits financiers durables offerts aux investisseurs. Cependant, il existe encore une certaine latitude d'interprétation dans la manière dont les acteurs appliquent ces normes, ce qui a conduit certains gestionnaires à ajuster le classement de leurs produits, par exemple en rétrogradant des produits de l'article 9 vers l'article 8 pour alléger les exigences déclaratives plus strictes de l'article 9. L'absence d'uniformité dans l'interprétation de la définition d'investissement durable entraîne des divergences entre les pratiques des institutions, rendant ainsi les comparaisons délicates.

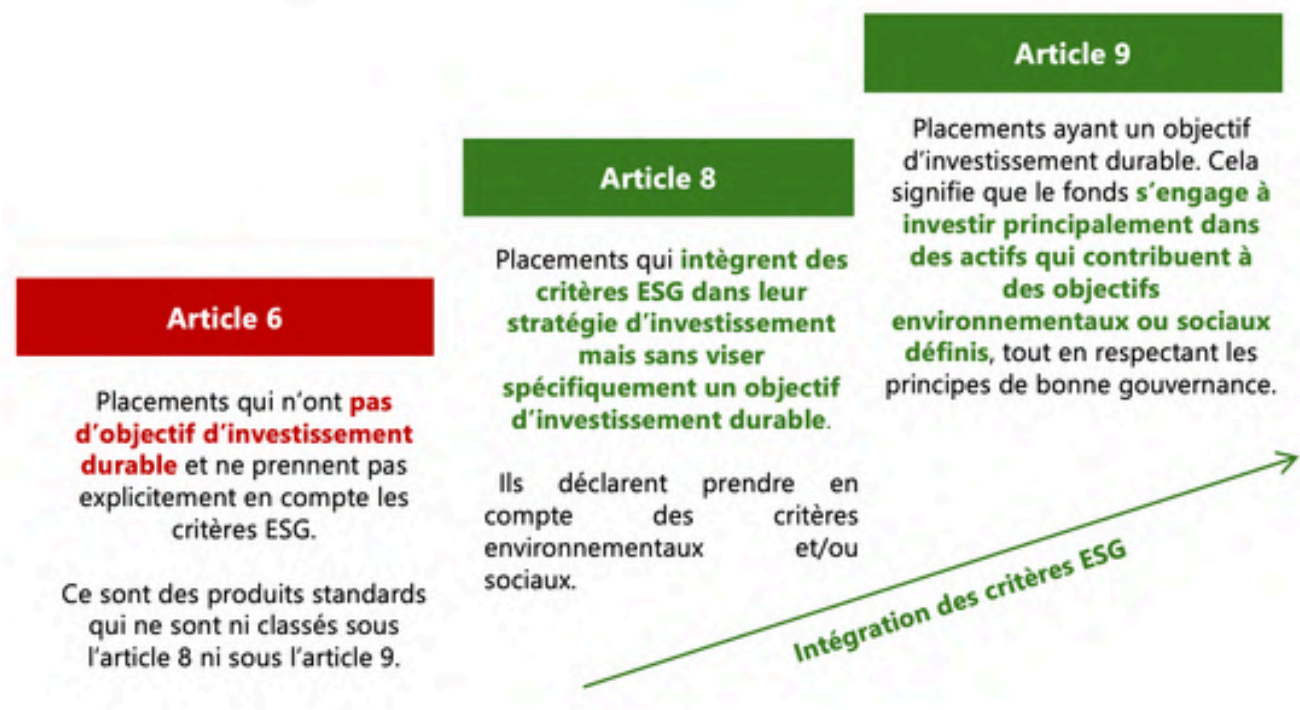


Figure 2.1 : Classification des fonds dans le règlement SFDR



Pour pallier ces failles, l'AMF a proposé d'introduire, dans sa doctrine, un seuil minimal d'au moins 50 % d'investissements durables (au sens du SFDR) pour les fonds se revendiquant Article 8. Cette approche vise à encadrer plus strictement cette catégorie, afin de limiter les risques de greenwashing et de mieux refléter une intégration effective des critères ESG dans la gestion.

Cette initiative s'inscrit dans un mouvement plus large de refonte du cadre européen, notamment à travers les travaux en cours sur le SFDR 2.0 portés par la Commission européenne. L'objectif est de clarifier les catégories de produits et de renforcer leur crédibilité en introduisant des exigences plus contraignantes, notamment en matière de définition de l'investissement durable et de transparence. Dans ce contexte, la Commission envisage notamment de restreindre l'usage de certaines dénominations marketing, comme « durable », en les conditionnant à des critères stricts. Par exemple, un produit ne pourrait pas être commercialisé comme « durable » s'il est exposé à des acteurs impliqués dans le développement de nouveaux projets liés aux énergies fossiles (exploration, extraction ou production d'hydrocarbures). Ces évolutions visent à garantir une meilleure cohérence entre les caractéristiques affichées des produits et la réalité de leurs investissements.



Nouvelle catégorisation des produits financiers proposée dans le cadre de la révision de la SFDR

Par ailleurs, l'article 4 du règlement SFDR impose également la divulgation des Principal Adverse Impacts (PAI) pour les acteurs financiers. Elle consiste à publier des informations sur les impacts négatifs les plus importants (tels que les émissions de gaz à effet de serre, la consommation d'eau, la corruption, etc) que leurs décisions d'investissement peuvent avoir sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Le rapport « Report on PAI disclosures under Article 18 SFDR » publié par l'ESMA en septembre 2025 montre une amélioration progressive de la qualité globale des déclarations PAI, notamment chez les assureurs qui fournissent des informations plus détaillées et intégrant des objectifs quantifiés. A noter toutefois que certains indicateurs restent peu utilisés ou peu quantifiés, notamment ceux liés à la consommation d'eau ou aux inégalités salariales. Les ESAs encouragent les efforts encore nécessaires pour aligner qualité, comparabilité et pertinence des données fournies.

Néanmoins, la refonte actuelle de la SFDR envisage d'acter la suppression des obligations de reporting sur les PAI au niveau de l'entité, jugés redondantes avec la CSRD.



Notons également qu'il n'y a pas, à date, de lien direct entre la définition d'un « investissement durable » selon le règlement SFDR et la Taxonomie européenne. Cela signifie qu'un fonds peut être qualifié de durable au sens du SFDR sans que ses investissements soient nécessairement alignés sur les critères stricts de la Taxonomie européenne. Cependant, la dynamique réglementaire européenne actuelle vise à renforcer la cohérence entre ces différents cadres – ce qui pourrait se concrétiser à travers des évolutions comme l'adoption de la directive omnibus, qui a pour objectif d'harmoniser davantage les différentes régulations et ainsi limiter l'arbitrage réglementaire ou les incohérences de marché.

Réallocation sectorielle : Plus d'article 8, décroissance sur le 9 et moins d'article 6

Notons d'abord que la quasi-totalité des encours associés aux contrats d'épargne en Euros sont déclarés article 8 SFDR par les acteurs étudiés, les actifs en représentation de ces encours faisant systématiquement l'objet d'une analyse ESG. Les différences entre les acteurs sont alors uniquement appréciables sur les encours en UC (unités de compte). Ainsi, la plupart des rapports présente la répartition des encours déclarés article 6, 8 et 9 sur le périmètre des contrats en UC.

La Figure 2.2 présente l'évolution des proportions en UC déclarés au titre des articles 6, 8 et 9 sur les trois dernières années.

Trois tendances se dégagent

1. L'augmentation des encours UC article 8 promouvant des caractéristiques ESG avec 69% d'investissements UC déclarés dans cette catégorie à fin 2024 contre 64% à fin 2023.
2. La baisse des encours UC article 9 poursuivant un objectif clair de durabilité avec 5% d'investissements UC déclarés à fin 2024 contre 7% à fin 2023.
3. La diminution des encours UC article 6 non alignés sur des critères ESG se poursuit, avec 26% à fin 2024 contre 29% à fin 2023.

De nombreux fonds ouverts ont en effet été reclassifiés de la catégorie Article 9 vers la catégorie Article 8 à la suite de recommandations de l'ESMA [14] rendant plus exigeants les critères d'appartenance à cette catégorie, toujours dans un objectif de lutter contre le greenwashing.

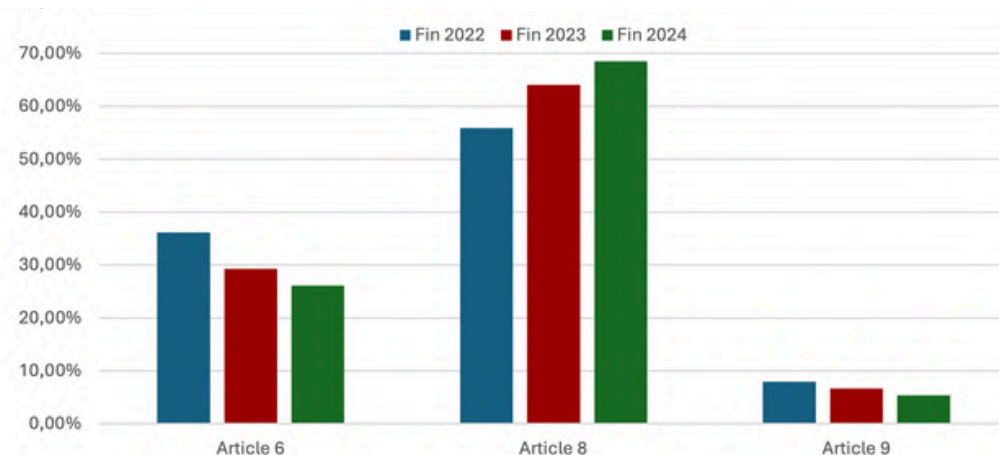


Figure 2.2 : Pourcentage des encours UC déclarés au titre des articles 6, 8 et 9 SFDR, montants agrégés sur les 23 acteurs étudiés publiant le ratio de leur rapport



3

#Baromètre

**STRATÉGIE
D'ALIGNEMENT AVEC
LES OBJECTIFS DE
L'ACCORD DE PARIS**



STRATEGIE D'ALIGNEMENT AVEC LES OBJECTIFS DE L'ACCORD DE PARIS

Alors que les objectifs de l'Accord de Paris visent à limiter la hausse des températures en deçà de +1.5°C par rapport aux niveaux préindustriels d'ici 2100, une vaste étude mondiale publiée en juin 2025 dans Earth System Science Data rapporte que le dépassement de ce seuil est considéré comme inéluctable [12]. Ce groupe de chercheurs s'appuyant sur les méthodes du Groupe d'Experts Intergouvernemental sur l'Évolution du Climat (GIEC) observe une augmentation du réchauffement d'origine humaine atteignant 0.27°C par décennie sur 2015-2024.

Face à l'urgence du réchauffement climatique, les assureurs intègrent la lutte contre le réchauffement climatique ainsi que l'adaptation au changement climatique dans leurs politiques d'investissements, de gestion des risques ainsi que dans leur gouvernance. De plus en plus d'assureurs vie intègrent des KPI liés au climat et à l'environnement dans leur cadre stratégique, dans le but de rendre mesurable leur stratégie de réduction de leurs expositions aux risques de transition. Plusieurs rapports de régulateurs européens et Français (notamment l'enquête sur l'intégration des risques en matière de durabilité dans le système de gouvernance sous Solvency 2 de l'ACPR) rapportent la perfectibilité et l'incomplétude des indicateurs climatiques qui restent toutefois incontournables pour l'intégration des enjeux climatiques dans les stratégies d'investissement.

Les actions qui en découlent incluent : l'application d'exclusions sectorielles, la réduction progressive des investissements dans certains secteurs fortement carbonés comme celui des énergies fossiles, l'investissement dans des entreprises qui contribuent à la transition énergétique et écologique, la mise en place des pratiques d'engagement et de dialogue actionnarial avec les entreprises, en particulier celles avec des émissions de gaz à effet de serre importantes et la participation à des initiatives de place œuvrant pour la neutralité carbone.

Les stratégies relatives au climat et figurant dans les rapports Art. 29 LEC prennent principalement en compte les actions suivantes, que nous allons détailler ci-après :

- Adhésion à des initiatives de place ou des groupes de travail ;
- Calcul et suivi d'indicateurs climat ;
- Mise en place d'objectifs quantifiés ;
- Engagement actionnarial ;
- Financement de solutions durables ;
- Plan d'amélioration;
- Exclusions sectorielles.

1. Adhésion à des initiatives de place ou des groupes de travail

Tous les organismes d'assurance vie du panel déclarent être membres de plusieurs cadres volontaires ou initiatives internationales. Ces initiatives ont pour objectif d'encourager l'intégration des enjeux climatiques et de biodiversité dans les pratiques d'investissement, la gestion des risques et la gouvernance, en favorisant une transition vers une économie plus durable et résiliente.

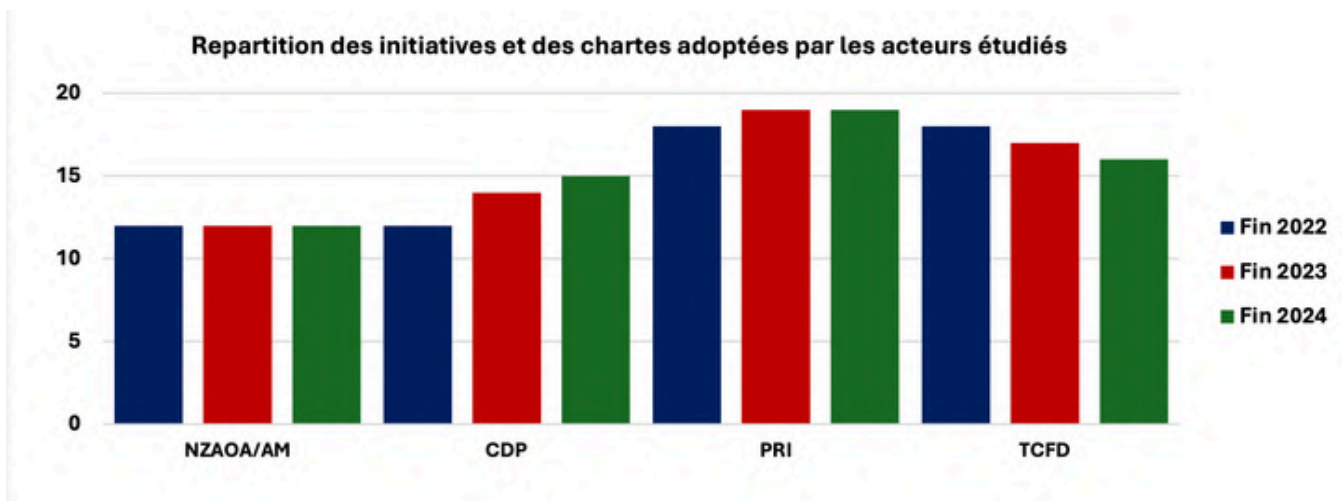


Figure 3.1 : Répartition des Initiatives et chartes adoptées par les acteurs étudiés

Trois initiatives ciblant essentiellement les problématiques climatiques reviennent fréquemment :

- Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA) : initiative lancée en 2019 regroupant des investisseurs institutionnels et dont l'objectif est d'atteindre la neutralité carbone en 2050. L'initiative consistait alors en la définition d'une stratégie de réduction des émissions quantifiée et visait à accroître l'investissement dans des entreprises vertes. Alors qu'un certain nombre de gérants d'actifs a quitté l'alliance début janvier, provoquant la mise en place d'une consultation de ses membres, aucun assureur vie français n'est sorti de l'alliance en 2024. L'avenir de la coalition, actuellement en pause, n'est pas encore définie, mais elle s'orienterait vers un modèle plus permissif formalisant des orientations plutôt que des directives.
- Principles for Responsible Investment (PRI) : initiative conçue pour aider les investisseurs à intégrer les facteurs ESG dans leurs décisions d'investissement afin d'influencer positivement leurs pratiques en matière, notamment, de protection du climat. Cette initiative décompte 19 signataires dans notre panel.
- Climate Action 100+(CA100+): coalition d'investisseurs lancée en 2017 et visant à influencer sur les plus grands émetteurs de gaz à effet de serre de l'économie mondiale. En procédant par des campagnes d'engagement collectives, elle vise à améliorer leur gouvernance sur le changement climatique, de réduire leurs émissions de gaz à effet de serre et renforcer leur communication financière liée au climat. La liste s'est ensuite étendue aux entreprises présentant une opportunité significative pour conduire une transition énergétique à plusieurs niveaux et qui sont exposées au risque financier lié au climat. Sur les 23 assureurs vie du panel, 11 se déclarent membre de la coalition en 2024.
- D'autres initiatives reviennent également dans les rapports comme la Task Force on Climate Related Financial Disclosures (TCFD), le Carbon Disclosure Project (CDP), la Science-Based Target initiative (SBTI). Ces initiatives sont définies en annexe 1.



L'initiative SBTI semble de moins en moins relayée au fil des ans. Alors que le cadre SBTI est fréquemment utilisé dans l'évaluation des trajectoires climatiques des entreprises investies, et constitue une mesure au niveau portefeuille de l'alignement aux Accords de Paris, de moins en moins d'assureurs se prévalent d'avoir soumis une target SBTI. L'initiative a connu plusieurs revers en 2024. Un certain nombre de groupes bancaires sont partis de la coalition invoquant la difficulté accrue de respecter les exigences de SBTI en matière d'objectifs climatiques et le désengagement des industries fossiles. Selon le nouveau standard pour le secteur financé publié en juillet 2025 [13], les institutions financières doivent s'engager à atteindre zéro émission nette d'ici 2050 et publier une politique de transparence autour des énergies fossiles. Elle requiert également l'immédiate suspension du financement de tout nouveau projet fossile et l'arrêt du financement des entreprises pétro-gazières impliquées dans le développement de projets fossiles d'ici 2030.

2. Calcul et suivi d'indicateurs climat

Dans le cadre de la présentation des stratégies d'alignement avec les objectifs fixés par l'Accord de Paris, les organismes d'assurance vie publient plusieurs indicateurs relatifs au climat. La réglementation impose la quantification des résultats à l'aide d'au moins un indicateur.

Cette partie vise à présenter les indicateurs les plus utilisés chez les 23 assureurs vie étudiés. Elle liste également les indicateurs de risque climatique les plus mentionnés par les assureurs vie pour le pilotage de leur exposition au risque de transition.

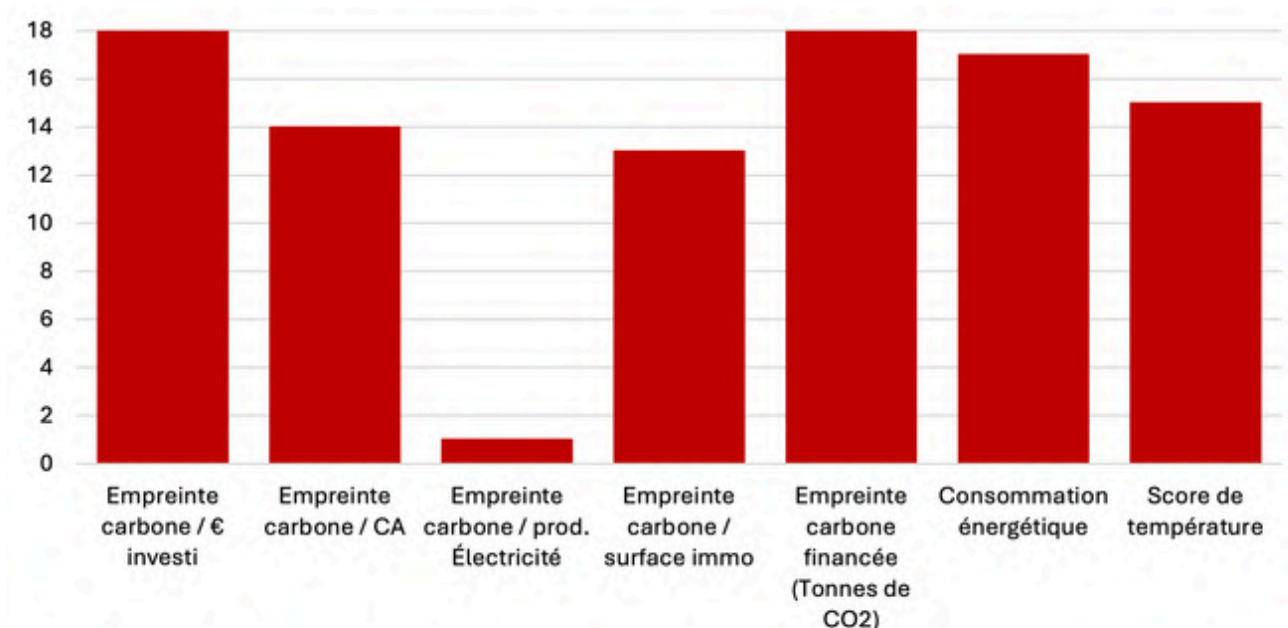


Figure 3.2 : Répartition des acteurs couverts par cette étude en fonction des indicateurs climatiques publiés



Les principaux indicateurs relatifs au climat présentés dans les rapports sont les suivants :

- Les indicateurs d'empreinte carbone en absolu ou en intensité par rapport à des données économiques (M€ investis ou chiffre d'affaires) ou à des données physiques (kWh produits pour un producteur d'électricité par exemple) ;
- La hausse de température induite: indicateur prospectif permettant d'estimer, en degré Celsius, la hausse de température induite (en 2100, par rapport au niveau pré-industriel) associée à la trajectoire de décarbonation d'une entité ou d'un portefeuille.
- La climate Value at risk (VaR): % de la valeur d'un portefeuille à risque pour un scénario de transition climatique donné.
- D'autres indicateurs sont également mesurés tels que les scores de transition des entreprises agrégé au niveau du portefeuille, le % d'exposition correspondant à des positions dans des entreprises ayant un engagement SBTi ou encore l'évolution du mix énergétique financé.

Empreinte carbone

Plusieurs indicateurs d'empreinte carbone sont présentés dans les rapports :

- L'empreinte carbone par euro financé ou intensité carbone financée ;
- Les émissions de gaz à effet de serre (GES) financées ou empreinte carbone financée en absolue ;
- L'empreinte carbone par euro de chiffre d'affaires ou intensité carbone des revenus ;
- Pour les actifs immobiliers, l'empreinte carbone par rapport à la surface en m² ;
- Pour les entreprises productrices d'électricité, l'empreinte carbone par kWh.

Empreinte carbone par euro financé

L'empreinte carbone par euro financé correspond à la somme des émissions financées divisées par la valeur de marché du portefeuille en millions d'euros. Elle est exprimée en tonne équivalent de CO₂ par millions d'euros investis. Elle permet de mesurer l'exposition du portefeuille aux entreprises les plus intensives en carbone et d'évaluer le potentiel d'adaptation du modèle économique de ces émetteurs à une trajectoire Net Zero.

Tous les assureurs vie couverts par l'étude reportent une donnée d'empreinte carbone sous cette forme. Elle est principalement mentionnée en tant qu'outil de pilotage de la stratégie d'alignement climatique, mais apparaît également comme indicateur réglementaire SFDR. Elle est principalement calculée sur les actifs côtés d'entreprises (actions, obligations d'entreprises) et obligations souveraines. Les classes d'actifs tels que le private equity, le monétaire, les produits dérivés, produits structurés et la gestion alternative ne font pas l'objet de reporting de calculs d'empreinte en l'absence de méthodologies établie.

Le calcul des émissions couvre principalement les émissions scopes 1 et 2. La couverture du scope 3 reste peu élevée, car elle peut poser certaines difficultés du fait de la moindre cohérence des informations, du risque de comptage multiples et de la moindre exhaustivité des données. Quelques assureurs vie publient néanmoins des calculs d'empreinte scope 1, 2 et 3.



Cet indicateur, bien qu'il rende la comparaison plus claire avec un benchmark comporte des biais importants. Alors que l'amélioration de la métrique s'explique par la sélection des investissements dans les secteurs les plus émissifs et les efforts des émetteurs à réduire leurs émissions, la mesure est sensible à la valeur de marché des actifs financiers qui figure au dénominateur du ratio. Une faible variation de poids alloué à un émetteur de secteur fortement carboné peut grandement impacter la métrique au niveau portefeuille, indépendamment de la contribution à la transition énergétique de cet émetteur. Ainsi, une baisse de l'empreinte carbone par euro financé peut être due à une hausse de valeur de marché du portefeuille et non à une réallocation effective des financements vers des entreprises moins carbonées.

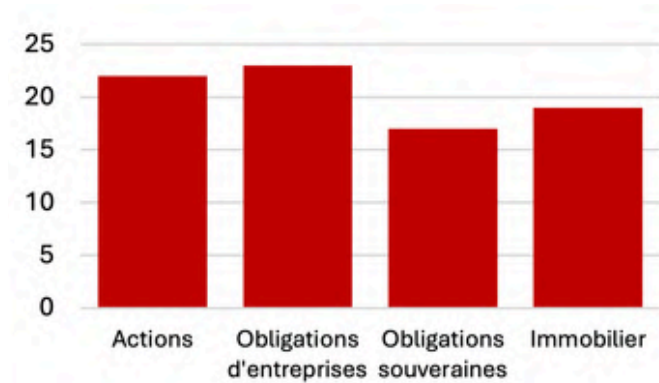


Figure 3.3 : Classe d'actifs prises en compte dans le calcul des émissions carbone / € financé (Fin 2024)

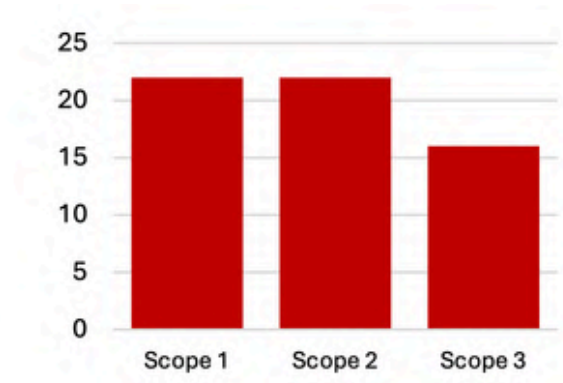


Figure 3.4 : Scopes pris en compte dans le calcul des émissions carbonées / € financé (Fin 2024)

L'empreinte carbone par Euros financée est principalement calculée sur les actions et les obligations d'entreprises. Nous pouvons observer par rapport au précédent benchmark une inclusion progressive des classes immobilières et souveraines dans le calcul d'empreinte carbone. Alors que les obligations souveraines représentent une part importante des actifs des assureurs vie pour des raisons de liquidité et réglementaires, la comptabilité carbone des émissions reste difficile à définir et non harmonisée. En effet, il est difficile d'attribuer à un acteur les émissions d'un pays et pour ce faire l'Alliance NZAOA a mis en place une scorecard (ASCOR) pour guider les travaux méthodologiques des gérants d'actifs. Le nombre d'assureurs vie publiant des données d'empreinte carbone sur le scope 3 s'est également accru.

Parmi les engagements NZAOA figure l'objectif d'étendre le périmètre concerné par les réductions d'émissions à toutes les classes d'actifs. En particulier, le Target Setting Protocol – Fourth Edition publié en 2024, étend l'objectif de décarbonation à tous les actifs privés (fonds de dette privée, fonds immobiliers en direct etc...), de manière à ce que les plus gros émetteurs définissent un plan de transition indépendamment de leur marché.

Emissions de GES financées ou Empreinte carbone financée en absolue

L'empreinte carbone financée en absolue est définie comme la somme des émissions financées des investissements en portefeuille. Cet indicateur correspond aux émissions de gaz à effet de serre émis par les entreprises en portefeuille, qui sont exprimés en tonne équivalent de CO₂ (tCO₂e). Tous les assureurs vie publient cet indicateur sur un périmètre proche de l'empreinte carbone par euro financé.



Cet indicateur renvoie à un indicateur clef du pilotage du volume d'émission d'entreprises et constitue l'un des PAI climatiques sur lesquels les assureurs vie doivent reporter annuellement. Cet indicateur comprend néanmoins de nombreux biais. L'empreinte est fonction croissante de la collecte d'un assureur qui donc augmente par effet volume avec la hausse des encours investis. Il est donc difficile de distinguer l'effet volume de l'effet sélection de titres à partir de cette métrique. Pour cette raison, l'ensemble des acteurs publiant une empreinte carbone absolue publient également leur empreinte carbone en intensité par M€ financé ou par rapport au chiffre d'affaires.

Intensité de GES des sociétés et états investis

Il s'agit de la moyenne pondérée de l'intensité d'émission des entreprises ou Etats pondérées par leur poids dans le portefeuille. L'intensité d'émission renvoie au ratio entre les émissions de GES et le CA en MEUR de la société ou PIB du pays. L'intensité d'émission permet de retirer l'effet taille existant dans les données d'émissions absolues et permet donc de comparer des données d'émission de sociétés et pays de taille différents ou encore à un benchmark. L'unité de cette métrique est la tCO₂e/M€ de chiffre d'affaires ou tCO₂e/PIB M€. Cet indicateur est également repris parmi les PAI climatiques sur lesquels les assureurs vie doivent reporter annuellement.

14 assureurs sur les 23 étudiés présentent l'empreinte carbone sous cette forme et ceux qui le font complètent souvent avec l'information de l'empreinte carbone par euro financé. La métrique est souvent calculée sur un scope 1&2 sur un périmètre action, obligations d'entreprises et d'Etat. De plus, elle est souvent utilisée en combinaison avec l'empreinte carbone ou encore l'empreinte carbone par euro financés.

Empreinte carbone par rapport à la surface des actifs immobiliers

L'empreinte carbone relative aux biens immobiliers correspond aux émissions liées au consommation d'énergie des bâtiments (scope 1 et 2, y compris les consommations des locataires) et aux travaux de rénovations et maintenance ramenée à la surface du bien. La métrique est exprimée en kgCO₂ /m².an. Elle revient dans 13 rapports, surtout pour les assureurs ayant un grand parc immobilier. Elle est parfois complétée d'une métrique mesurant la performance énergétique des bâtiments en kwh/m².

La métrique sert également à évaluer trajectoire climatique des investissements immobiliers en lien avec les trajectoires CRREM (carbon risk real estate monitor) et SBTi.

Empreinte carbone par rapport à la production d'électricité

L'empreinte carbone des producteurs d'électricité correspond aux émissions de carbone rapportée à la production électrique. Elle est exprimée en gCO₂/kWh ou en kgCO₂/kWh. Cet indicateur est mesuré chez un assureurs vie du panel sur les scopes 1 et 2 et est en lien avec le suivi des objectifs de réduction d'émission en lien avec le secteur utilities.



b. Température du portefeuille

La température du portefeuille est un indicateur prospectif permettant d'estimer, en degré Celsius, la hausse de température induite (en 2100, par rapport au niveau pré-industriel) associée à la trajectoire de décarbonation d'une entité ou d'un portefeuille. Cet indicateur est utilisé pour communiquer sur l'alignement d'un portefeuille avec les objectifs climatiques fixés par l'Accord de Paris.

L'indicateur est utilisé par 15 des assureurs vie de notre panel. Nous observons qu'ils reposent essentiellement sur des modèles de fournisseurs de données externes, notamment l'ITR de MSCI (dans 8 cas) et Trucost (dans 4 cas). Certains assureurs co-développent avec un fournisseur un calcul de métrique, mais ils sont rares. Concernant la température du portefeuille, il est intéressant d'observer une baisse de son calcul entre 2023 et 2024. Un assureur vie a même cessé de produire le score dans son rapport du fait de la mise à jour des modèles de calcul des scores par les fournisseurs de données, entraînant des fortes variations dans les données. Ces mises à jour incluent l'incorporation des dernières simulations et scénarios des modèles climatiques du GIEC, l'amélioration du processus de sélection des objectifs et la clarification de la méthodologie pour les scores des entreprises au niveau des portefeuilles.

c. La Value at risk climatique (cVar)

Alors qu'il s'agit essentiellement d'une mesure de risque ESG mentionnée dans la section dédiée aux risques de durabilité du rapport, la VaR climatique constitue l'un des indicateurs de quantification de l'alignement aux Accords de Paris pour un assureur de notre panel. Cette métrique, couvre le risque physique et de transition en fournissant une estimation de l'impact des événements climatiques sur la valorisation des entreprises selon les scénarios de changement climatique retenus.

Le résultat est exprimé en % de perte de la valeur actuelle de l'entreprise.

Parmi les 13 assureurs vie qui publient une climate VaR dans leur rapport LEC, la grande majorité effectue les calculs sur un périmètre action et obligation d'entreprises. Seuls deux assureurs vie incluent les positions sur souverains et immobilier. Une dizaine de ces acteurs utilisent la climate VaR agrégeant risque physique et de transition de MSCI. Le type de scénario le plus utilisé est principalement ceux du NGFS (9 occurrences) et ceux de l'IPCC (SSPS 5).

4 acteurs de notre panel utilisent une mesure de l'exposition au risque de transition de leur portefeuille en termes de % EBIT des entreprises à risque, mais ne calculent pas d'impact sur la valorisation du portefeuille pour des raisons méthodologiques. Ces acteurs utilisent soit les "carbon earnings" de Trucost, soit recourent à une modélisation interne de ces risques.

3. Mise en place d'objectifs quantifiés

Cette section fait un état des lieux des objectifs quantitatifs basés sur les indicateurs observés dans les rapports Art 29 LEC des assureurs étudiés. La diversité des engagements traduit des pratiques différentes entre les membres et les non-membres de la coalition NZOA. Les membres de la coalition NZOA s'engagent non seulement à la neutralité carbone de leur portefeuille d'ici 2050 et la fixation d'un objectif intermédiaire pour 2030. En outre, l'année 2024 était charnière pour les membres du NZOA étant donné qu'ils sont soumis à définition de leurs targets 2025-2030 en ligne avec l'article 4.9 des Accords de Paris.



Le protocole NZOA de fixation des objectifs (Target Setting Protocol) est basé sur une approche de décarbonation en quatre volets et en globalité, la majorité des assureurs vie signataire s'y réfèrent dans leur stratégie de décarbonation:

- Définition de cibles d'engagement
- Mise en place de cibles sectorielles
- Mise en place de cibles de financement de la transition
- Définition de cibles d'émissions par sous-portefeuille

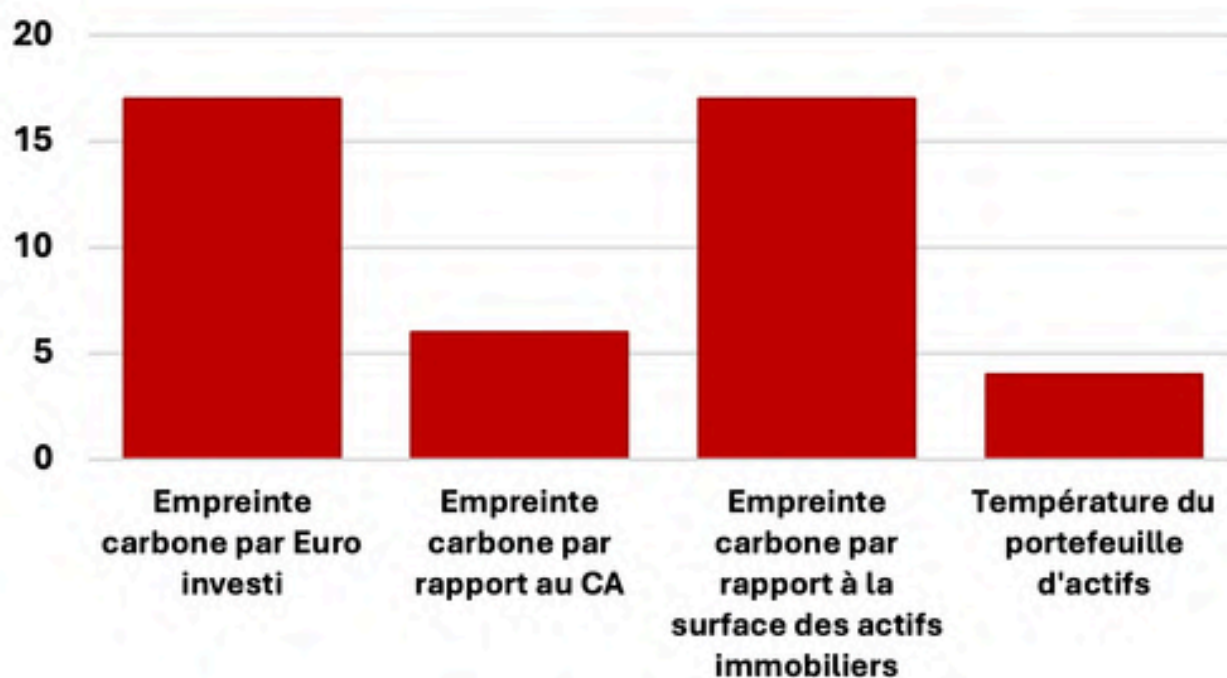


Figure 3.5 : Nombre d'assureurs vie par objectif quantifié basé sur les ICP (Fin 2024)

Empreinte carbone par euro investi

La figure 3.5 montre que des objectifs de réduction d'empreinte carbone par euro investi sont fixés chez 17 assureurs vie sur 23 couverts par l'étude. Les acteurs soumis aux engagements NZAM ont travaillé au renouvellement de leurs engagements climatiques pour la durée 2025-2030 ainsi qu'à l'extension à de nouvelles classes d'actifs du périmètre engagé. Sur les 23 assureurs vie, seulement deux intègrent le scope 3 dans leurs engagements climatiques.

Le renouvellement des engagements climatiques a été réalisé à iso-périmètre* pour 12 assureurs vie. Dans ce cas, le pourcentage de réduction est augmenté et fixé à horizon 2030. Il est compris entre 50% et 60% sur un périmètre constitué d'actions et d'obligations d'entreprise scope 1 et 2 pour la plupart des assureurs vie du périmètre (base 2018 ou 2019). Pour 4 assureurs, il a conduit à l'inclusion de nouvelles classes d'actifs (immobilier, fonds dédiés et infra) et à l'inclusion du scope 3 dans les cibles 2030 pour 1 assureur.

* Par iso-périmètre, nous entendons un périmètre d'engagement climatiques inchangé en termes de scope et de classe d'actifs concerné



Dans 3 rapports d'assureurs, il n'est mention d'aucun engagement climatique chiffré et formalisé.
1 assureur vie signataire NZOA n'a pas mis à jour ses targets 2030.

Les horizons de réalisation des objectifs vont de 2023 à 2025 ou 2030 pour certains assureurs. Ces horizons sont conformes aux attentes de la NZAOA qui oblige les membres de l'alliance à fixer des objectifs sur la période 2020 – 2025 dans un premier temps, puis sur la période 2025 – 2030.

Empreinte carbone par rapport au chiffre d'affaires

6 assureurs utilisent l'intensité carbone par rapport au chiffre d'affaires pour définir ou compléter les objectifs climatiques. Les classes d'actifs considérées sont les actions et les obligations.

Empreinte carbone par rapport à la surface des actifs immobiliers

Sur l'exercice 2024, 17 assureurs vie sur les 23 étudiés fixent des objectifs sur la réduction de l'empreinte carbone relative aux actifs immobiliers. Les réductions d'empreinte carbone vont de l'ordre de 10% à 50%. Ces réductions visent à aligner le portefeuille immobilier à des trajectoires 1,5°C, en utilisant les trajectoires CRREM (Carbon Risk Real Estate Monitor).

Température du portefeuille d'actifs

2 assureurs vie définissent leur stratégie de décarbonation en utilisant un score de température uniquement. Les 2 autres assureurs vie utilisent la métrique en complément de leurs objectifs de décarbonation formulés en empreinte carbone par euro investi.

4. Engagement actionnarial

L'engagement actionnarial fait partie des leviers dans la mise en œuvre des stratégies d'alignement avec l'Accord de Paris. Il consiste à mettre en place un cadre de discussions avec les entreprises en portefeuille afin d'améliorer leurs pratiques ESG. L'engagement peut être réalisé en bilatéral avec l'entreprise ou en coalition. Dans ce dernier cas, un groupe d'actionnaire s'unit pour engager avec l'entreprise sur des thèmes communs. Cet engagement s'accompagne également d'une politique de vote des résolutions soumises aux votes des actionnaires lors des Assemblées Générales annuelles.

Parmi notre panel, 13 assureurs mettent en avant dans leur rapport l'engagement comme pilier de leur stratégie climatique.. Dans ce cadre, ils prévoient de dialoguer avec un certain nombre d'entreprises investies pour les inciter à adopter une stratégie alignée avec l'Accord de Paris et adapte leur politique de vote en Assemblées Générales pour y inclure des consignes relatives aux enjeux climatiques.

Sur les 23 assureurs vie du panel, 17 sont membres du Climate Action 100+. Il s'agit d'une coalition de près de 700 investisseurs mondiaux et 68.000 Mds USD qui vise à engager avec les 100 plus grandes sociétés émettrices au monde.



5. Financement de solutions durables

L'intégralité des assureurs vie du panel présente le financement de solutions durables comme une action à mettre en œuvre dans le cadre de leur stratégie climat. Cela se matérialise par de l'investissement dans des actifs « verts », tels que des « green bonds », des fonds à thématique climat et transition énergétique (fonds de dette privée), des fonds labellisés (Greenfin par exemple), etc...

Concernant les investissements des assureurs, de nombreuses disparités coexistent. Le montant des investissements varie considérablement entre eux et ne peut pas toujours être comparé, car il ne couvre pas le même périmètre d'action. Tous les assureurs ne s'engagent d'ailleurs pas à atteindre des objectifs de collecte ou de projets financés.

Par exemple, certains assureurs déclarent vouloir investir dans des « structures dédiées à la transition énergétique » et mentionnent également la proportion des actifs qu'elles souhaitent verdir. D'autres indiquent leur intention d'investir dans des obligations durables et des fonds labellisés Greenfin.

Les périmètres définis restent néanmoins très vagues, ce qui donne une idée peu précise du type d'investissements qui seront réalisés. Les assureurs pourraient par exemple préciser les secteurs d'activité des entreprises dans lesquelles ils souhaitent investir et expliquer comment ils envisagent de répartir les fonds disponibles entre les différents projets qu'ils souhaitent soutenir.

D'une année à l'autre, il est assez rare de trouver des récapitulatifs détaillant ce qui a été réalisé l'année précédente, rendant difficile l'évaluation de l'impact réel de ces investissements.

6. Plan d'amélioration

Sur les 23 acteurs étudiés, 9 proposent des plans d'amélioration de leur politique climatique d'une année à l'autre. Le plan d'amélioration repose sur une noble intention réglementaire : encourager les assureurs à ne pas seulement décrire ce qui va et ne va pas dans leurs politiques climat, mais aussi les pousser à profiter du rapport LEC pour faire leur bilan et proposer des améliorations sur les axes faibles de leur reporting. Une harmonisation du plan d'amélioration est néanmoins nécessaire pour rehausser l'inégale qualité des plans des acteurs étudiés. En outre, même si des objectifs d'amélioration sont fixés, les avancées d'année en année ne sont pas toujours disponibles dans les rapports, rendant difficile un suivi efficace des plans proposés. Les objectifs peuvent changer d'une année à l'autre sans rendre compte des avancées précédentes.

Ces axes d'amélioration ne font pas forcément l'objet d'une section dédiée, sont parfois listés sous format de bullet point dans la déclaration PAI et abordent une grande diversité d'enjeux non hiérarchisés. Par ailleurs, les plans d'améliorations sont souvent définis comme des axes de recherche interne dont les résultats ne sont pas forcément publiables ou engageants. Les objectifs quantitatifs, pourtant essentiels pour un rapport concret, sont rares dans les plans d'amélioration.

Nous pouvons également noter que beaucoup d'assureurs se limitent aux pistes d'améliorations découlant de leurs engagements NZOA (revue des politiques sectorielles pour les affiner, monitoring des émissions climatiques, renforcement du suivi des secteurs émissifs, élargissement des engagements climatiques aux autres classes d'actifs et mise en place d'objectifs climatiques au niveau des classes d'actifs etc).



Parmi les enjeux les plus récurrents nous pouvons noter la nécessité :

- D'affiner et fiabiliser les mesures en place, via notamment une meilleure analyse du scope 3,
- De développer une gestion dynamique des indicateurs climatiques,
- De collecter de la donnée carbone en direct,
- De recourir à des cadres d'analyse additionnels, tels que la méthodologie d'analyse ASCOR pour évaluer la crédibilité des trajectoires de décarbonation des souverains ou encore l'intégration des CAPEX/OPEX de décarbonation dans des outils de suivi de la trajectoire CRREM.

Des assureurs vie mentionnent également les effets de vase communicant entre la meilleure compréhension et mesure des enjeux biodiversité avec ceux climatiques. En effet, le changement climatique figure parmi les principales sources de pression sur la biodiversité, et représente un axe important d'amélioration.

7. Exposition aux énergies fossiles et politique d'exclusion

Cadre réglementaire et méthodologique

Le cadre d'analyse de ce benchmark s'appuie sur trois piliers réglementaires et méthodologiques : le PAI 4 du règlement européen SFDR (cf parties précédentes), les recommandations ACPR/AMF 2024, et les référentiels de marché (Urgewald, NGFS). Ces éléments définissent les standards auxquels les assureurs sont tenus de se conformer, tout en révélant les écarts de pratique persistants.

a) Le PAI 4 SFDR : socle réglementaire et méthodologique

Le Principal Adverse Impact (PAI) 4, introduit par le règlement SFDR (UE 2019/2088) et précisé dans son acte délégué 2022/1288, constitue le cadre de référence obligatoire pour la mesure des expositions aux énergies fossiles [6]. Il impose aux investisseurs institutionnels – dont les assureurs vie – de mesurer, publier et réduire leur exposition aux entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles.

Trois principes fondateurs :

- Un périmètre large et exhaustif :
 - Secteurs couverts : Extraction, raffinage, production, transport et distribution de charbon, pétrole et gaz (conventionnels et non conventionnels : sables bitumineux, forage en Arctique, fracturation hydraulique).
 - Chaîne de valeur : Intégration des activités upstream (exploration, extraction), midstream (transport, stockage), et downstream (raffinage, distribution).
 - Objectif : Capturer l'intégralité des activités liées aux énergies fossiles, y compris les infrastructures (oléoducs, terminaux GNL) et les services auxiliaires (ingénierie, logistique).



- Une méthode de calcul stricte : « 100% de l'exposition » :
 - Principe : L'intégralité de la valeur de l'investissement dans une entreprise identifiée comme active dans les fossiles est comptabilisée dans le numérateur du ratio PAI 4, quel que soit le poids des fossiles dans son chiffre d'affaires.
 - Justification : Éviter les biais de pondération qui pourraient minorer artificiellement l'exposition réelle. Par exemple, une entreprise comme TOTALENERGIES, dont seulement 30% du CA provient des hydrocarbures, serait sous-représentée si l'on ne comptait que cette part, alors que son modèle économique reste structurellement dépendant des fossiles.
 - Conséquence : Cette méthode donne une vision plus conservatrice et réaliste du risque de transition, en ligne avec les attentes des régulateurs (ACPR/AMF) et des investisseurs.
- Une exigence de transparence renforcée :
 - Actifs couverts : Distinction claire entre actifs directs (actions, obligations corporate), fonds externes (OPCVM, fonds dédiés), et unités de compte (UC). Les assureurs doivent préciser le taux de couverture (ex. : 70% des encours).
 - Classes d'actifs : Ventilation par type d'actif (coté vs non coté, dette vs capital).
 - Limites de couverture : Mention explicite des actifs non transparisés (ex. : UC non cotées, immobilier) et des hypothèses retenues pour les estimer.
 - Objectif : Permettre aux parties prenantes (clients, régulateurs, marchés) d'évaluer la matérialité des expositions publiées et d'identifier les risques résiduels.

Enjeu clé : Le PAI 4 vise à transformer la mesure des expositions fossiles :

D'un exercice de déclaration comptable (pondération par % CA)...

...vers un outil de pilotage des risques climatiques, intégrant la matérialité économique et les scénarios de transition.

Exemple concret : Un assureur investi dans une entreprise comme SHELL (dont ~50% du CA provient des hydrocarbures) comptabilisera 100% de la valeur de son investissement dans le PAI 4, et non 50%. Cela reflète mieux le risque de transition (stranded assets, dépréciation des actifs carbonés) et l'alignement avec les scénarios 1,5°C.

b) Recommandations ACPR/AMF (juin 2024) : vers une harmonisation des pratiques

La note conjointe ACPR/AMF publiée en juin 2024 marque une étape décisive dans l'harmonisation des pratiques de mesure et de reporting des expositions fossiles. Elle s'appuie sur les retours des rapports Article 29 LEC 2023, qui avaient révélé des divergences méthodologiques majeures entre assureurs, limitant la comparabilité et la crédibilité des données.

Quatre recommandations clés :

- Adoption généralisée de la méthode « 100% exposition » :
 - **Pourquoi ?** : La pondération par % CA fossile sous-estime systématiquement les expositions, surtout pour les grandes entreprises diversifiées (ex. : TOTALENERGIES, BP).
 - **Comment ?** : Les superviseurs demandent aux assureurs de justifier toute déviation à cette règle, et d'expliquer en quoi une méthode alternative serait plus pertinente.



- Documentation exhaustive des hypothèses et périmètres :
 - Exigences :
 - **Périmètre d'actifs** : Préciser si les UC, les actifs non cotés et les fonds externes sont inclus, et à quel taux.
 - **Couverture data** : Indiquer le % d'encours effectivement couvert par le calcul (ex. : 60% des actifs).
 - **Exclusions** : Lister les actifs ou secteurs exclus du calcul, et en expliquer les raisons (ex. : manque de données).
 - **Objectif** : Permettre aux analystes et régulateurs d'évaluer la robustesse des chiffres publiés.

Distinction systématique entre charbon, pétrole/gaz conventionnels et non conventionnels :

- **Pourquoi ?** : Les risques climatiques et réputationnels diffèrent selon le type d'énergie :
 - **Charbon** : Risque maximal (scénarios de sortie à 2030-2040).
 - **Pétrole/gaz conventionnels** : Risque modéré (transition progressive).
 - **Non conventionnels (sables bitumineux, Arctique)** : Risque élevé (alignement avec les engagements Net Zero).
- **Conséquence** : Une ventilation fine permet d'identifier les poches de risque et de prioriser les actions d'exclusion ou d'engagement.
- Cohérence entre expositions, politiques d'exclusion, trajectoires de réduction et gestion des risques :
 - Exigences :
 - **Lien avec les politiques d'exclusion** : Les expositions mesurées doivent refléter l'application des listes GOGEL/GOCEL (Urgewald) ou des seuils internes (ex. : exclusion des entreprises >20% CA charbon). [7]
 - **Trajectoires de réduction** : Les cibles (ex. : -50% d'ici 2030) doivent être chiffrées, datées et alignées sur des scénarios climatiques (NGFS, IEA).
 - **Intégration dans le risk management** : Articulation avec l'ORSA, les stress-tests et les scénarios de transition (ex. : impact d'un prix du carbone à 100€/tCO₂).
 - Objectif : Passer d'une logique de déclaration statique à une gestion dynamique des risques climatiques.

Enjeu global : Les recommandations ACPR/AMF 2024 visent à combler le fossé entre :

Le reporting réglementaire (PAI 4, Article 29 LEC) ...

...et la gestion opérationnelle des risques (ORSA, stress-tests, stratégies d'investissement).

Exemple d'application : Un assureur comme Suravenir illustre cette approche intégrée :

- **PAI 4** : Méthode 100%, périmètre >70% des encours.
- **Politiques d'exclusion** : Alignées sur GOGEL/GOCEL, avec seuils stricts sur le charbon et les non conventionnels.
- **Trajectoires** : Objectif de réduction de 40% d'ici 2030, lié à des scénarios NGFS.
- **Risk management** : Intégration dans l'ORSA et stress-tests internes.



c) Rôle des référentiels Urgewald (GOGEL/GOCEL)

- **GOCEL** : Liste internationale des entreprises exposées au charbon thermique (extraction, production électrique, transport).
- **GOGEL** : Liste des entreprises actives dans le pétrole et le gaz, avec une granularité sur les non conventionnels (sables bitumineux, Arctique, fracking).
- **Utilisation** : 70% des assureurs français s'appuient sur ces listes pour leurs politiques d'exclusion.

Méthodologie du benchmark

Sources et données analysées

Pour réaliser ce benchmark, nous nous sommes appuyés sur un corpus documentaire complet et actualisé, couvrant l'ensemble des dimensions réglementaires, méthodologiques et opérationnelles des expositions aux énergies fossiles dans le secteur de l'assurance vie en France.

a) Rapports Article 29 LEC 2024 (23 assureurs vie)

Périmètre : L'ensemble des rapports publics publiés en 2024 par les 23 principaux assureurs vie français, couvrant plus de 90% du marché en termes d'encours.

b) Référentiels réglementaires et techniques

- **ACPR/AMF (juin 2024)** : Note conjointe sur les bonnes pratiques méthodologiques pour la mesure des expositions fossiles, incluant les recommandations sur le PAI 4, les périmètres d'actifs, et l'articulation avec les risques transitionnels.
- **SFDR (UE 2022/1288)** : Règlement et actes délégués définissant le cadre des Principal Adverse Impacts (PAI), notamment le PAI 4 (« part des investissements dans des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles »).
- **Urgewald (GOGEL/GOCEL)** : Listes de référence pour les politiques d'exclusion (charbon, pétrole/gaz, non conventionnels), utilisées par plus de 70% des assureurs du panel.
- **NGFS (Network for Greening the Financial System)** : Scénarios climatiques de référence pour l'évaluation des risques de transition, intégrés par 8 des 23 assureurs dans leurs stress-tests.

c) Données complémentaires

- **Baromètres sectoriels** : Rapports France Assureurs, Finance Watch, ADEME/I4CE sur les pratiques ESG et climatiques des assureurs.
- **Études académiques** : Travaux sur les méthodologies de mesure des expositions fossiles et leur intégration dans la gestion des risques (ex. : analyses de l'IAIS, de l'EIOPA).

Limites et biais identifiés

Malgré la richesse des données collectées, plusieurs **limites structurelles** affectent la robustesse et la comparabilité des résultats. Ces biais doivent être pris en compte dans l'interprétation des données et dans la formulation de recommandations.



a) Hétérogénéité des méthodes

- 100% exposition vs % CA fossile :
 - **Impact** : La méthode « 100% exposition » (recommandée par l'ACPR/AMF) donne une vision plus conservatrice du risque, tandis que la pondération par % CA peut sous-estimer l'exposition réelle, notamment pour les entreprises dont l'activité fossile est stratégique mais minoritaire en termes de CA.
 - **Exemple** : Une entreprise comme TOTALENERGIES, dont seulement 30% du CA provient des hydrocarbures, verra son exposition fortement minorée avec la méthode % CA, alors que son modèle économique reste dépendant des fossiles.
 - **Conséquence** : Les ratios publiés par les assureurs utilisant ces deux méthodes ne sont pas comparables sans ajustement.
- Périmètres variables :
 - **Impact** : L'inclusion ou l'exclusion des UC et des actifs non cotés peut faire varier les expositions de plusieurs points de pourcentage. Par exemple, un assureur couvrant 100% de ses encours affichera mécaniquement un ratio plus élevé qu'un autre ne couvrant que 50% de ses actifs.
 - **Exemple** : MACIF (8,5%) inclut les UC et les actifs non cotés, tandis que BPCE (0,3%) se limite aux actifs cotés.
 - **Conséquence** : La comparabilité inter-acteurs est fortement limitée, sauf à normaliser les périmètres.
- Data providers différents :
 - **Impact** : Les bases de données (MSCI, ISS-ESG, ICE Data, Trucost) utilisent des critères de classification différents pour identifier les entreprises fossiles, ce qui peut entraîner des écarts de 0,5 à 1 point sur le PAI 4.
 - **Exemple** : MSCI classe certaines utilities comme « fossiles » en raison de leur mix énergétique, tandis qu'ISS-ESG peut les exclure si leur CA fossile est <20%.
 - **Conséquence** : Les assureurs utilisant des data providers différents ne sont pas comparables sans harmonisation préalable.

b) Comparabilité limitée

Exemple emblématique : En 2023, la MAIF a été présentée à tort comme très exposée au charbon dans certains benchmarks, alors que cette exposition était en réalité liée à une méthodologie différente (inclusion des UC non cotées et pondération par % CA). Une fois normalisée, son exposition charbon était inférieure à 0,5%.

Risque : Sans harmonisation des méthodes, les classements et analyses peuvent induire en erreur les parties prenantes (clients, régulateurs, médias).

Recommandation : L'ACPR/AMF 2024 insiste sur la nécessité d'une convergence vers la méthode « 100% exposition » et d'une documentation exhaustive des périmètres.



c) **Transparence insuffisante**

Seuls 8/23 acteurs détaillent la couverture exacte des actifs :

- **Impact** : Sans connaissance du taux de couverture (ex. : 60% des encours), il est impossible d'évaluer la matérialité des expositions publiées.
- **Exemple** : Un assureur affichant 1% d'exposition fossile peut en réalité avoir une exposition réelle de 2% si seulement 50% de ses encours sont couverts.

Seuls 5/23 ventilent les sous-segments (upstream/midstream/downstream) :

- **Impact** : L'absence de ventilation empêche d'identifier les risques sectoriels spécifiques (ex. : exposition aux utilities vs aux majors pétrolières).
- **Exemple** : AG2R et Suravenir publient une ventilation détaillée, permettant une analyse fine des risques de transition par segment.

Conséquence globale : Ces limites restreignent la portée du benchmark et soulignent l'urgence d'une standardisation des pratiques, comme le préconisent l'ACPR/AMF et la future réglementation CSRD.

Résultats consolidés et analyse

Expositions globales aux énergies fossiles (2024)

Indicateur	Moyenne	Médiane	Fourchette	Tendance Vs 2023
Charbon thermique	0,3%	0,1%	0,0% – 1,2%	Stable/baisse
Hydrocarbures non conv.	0,6%	0,4%	0,0% – 1,5%	Légère baisse
Énergies fossiles totales	2,8%	2,1%	0,3% – 8,5%	Baisse (-0,6 pt)

- **Charbon thermique (moyenne : 0,3%)** : La moyenne très basse (0,3%) et la médiane encore plus faible (0,1%) reflètent l'efficacité des politiques d'exclusion adoptées par 95% des assureurs (seuils >20% CA charbon). Seuls deux acteurs dépassent 1%, principalement des mutualistes dont les portefeuilles incluent encore des obligations d'entreprises énergétiques historiques.

Tendance : Stable ou en légère baisse, confirmant le désengagement progressif du charbon, en ligne avec les engagements de sortie à horizon 2030 (OCDE) / 2040 (reste du monde).

- **Hydrocarbures non conventionnels (moyenne : 0,6%)** : Les expositions restent marginales, mais la fourchette (0,0% – 1,5%) révèle des disparités selon les politiques d'exclusion. Les acteurs les plus exposés (>1%) sont souvent ceux qui n'ont pas encore appliqué de filtres stricts sur les sables bitumineux, l'Arctique ou le fracking. Tendance : Légère baisse, grâce à l'adoption croissante des listes GOGEL/GOCEL (Urgewald) par 70% des assureurs.
- **Énergies fossiles totales (moyenne : 2,8%)** : La dispersion extrême (0,3% – 8,5%) s'explique principalement par :
 - **Les périmètres** : Certains acteurs (ex. : AXA, BPCE) limitent leur calcul aux actifs cotés, tandis que d'autres (ex. : MACIF, AG2R) incluent les UC et les actifs non cotés.



- **Les méthodologies** : La méthode « 100% exposition » (ex. : Suravenir) donne des ratios plus élevés que la pondération par % CA (ex. : Groupama).
- **Les stratégies d'investissement** : Les mutualistes, souvent investis dans des obligations d'entreprises énergétiques européennes, affichent des expositions plus élevées.

Tendance : Baisse globale de 0,6 point vs 2023, mais cette amélioration est à relativiser en raison des changements de périmètre et de méthode.

Adoption du PAI 4 par les assureurs (2024)

Analyse et commentaires :

- **Méthode « 100% exposition » (12 acteurs)** : Ces assureurs appliquent la recommandation ACPR/AMF 2024 et le standard SFDR. Leur approche permet une comparabilité accrue et une meilleure appréhension du risque de transition.

Exemple : Suravenir publie un PAI 4 à 2,5% avec une couverture >70% des encours, ce qui en fait un référent en termes de transparence.

- **Méthode pondérée (% CA fossile) (5 acteurs)** : Ces acteurs (souvent des groupes bancassureurs) pondèrent l'exposition par le % de CA fossile de l'entreprise. Cela peut sous-estimer l'exposition réelle, surtout pour les conglomérats dont l'activité fossile est marginale mais stratégique.

Exemple : Crédit Agricole Assurances affiche un ratio de 1,8%, mais ce chiffre serait probablement plus élevé avec la méthode « 100% ».

- **Pas de PAI 4 chiffré (6 acteurs)** : Ces assureurs se limitent à des déclarations qualitatives ou à des politiques d'exclusion, sans quantification. Cela reflète soit un retard méthodologique, soit une couverture data insuffisante. Exemple : Generali et SwissLife, bien que membres de la Net Zero Insurance Alliance, ne publient pas de PAI 4 chiffré, ce qui limite la comparabilité.

Enjeu : L'hétérogénéité des méthodes rend toute comparaison directe peu pertinente. L'ACPR/AMF 2024 insiste sur la nécessité d'une convergence vers la méthode « 100% exposition » pour 2025. Politiques d'exclusion par type d'énergie fossile.

Type d'énergie	% d'acteurs avec politique	Seuil moyen d'exclusion	Exemples de bonnes pratiques
Charbon thermique	95%	>20% CA	AXA, MAIF, Suravenir
Hydrocarbures non conv.	70%	Liste GOGEL	AG2R, MAIF
Pétrole/gaz conventionnels	40%	Nouveaux projets	AXA, Suravenir

- **Charbon thermique (95% des acteurs)** : La quasi-totalité des assureurs ont adopté des politiques strictes (>20% CA), souvent alignées sur les calendriers de sortie 2030/2040. Les exceptions concernent des acteurs historiques ou des filiales de groupes internationaux.

Exemple : AXA a exclu 100% des entreprises >10% CA charbon dès 2021.

- **Hydrocarbures non conventionnels (70% des acteurs)** : Les politiques ciblent principalement les sables bitumineux, l'Arctique et le fracking, via la liste GOGEL. Les 30% restants sont souvent des acteurs moins engagés sur le climat ou en retard sur l'adoption des référentiels Urgewald.

Exemple : MAIF exclut systématiquement les entreprises listées dans GOGEL, avec un seuil de tolérance nul pour les nouveaux projets.



- **Pétrole/gaz conventionnels (40% des acteurs)** : Seuls les leaders (AXA, Suravenir, AG2R, MAIF) ont des politiques robustes, souvent limitées aux nouveaux projets ou aux entreprises en expansion. Les autres se contentent de filtres ESG ou d'engagements qualitatifs. Exemple : Suravenir exclut les entreprises >30% CA pétrole/gaz et celles engagées dans de nouveaux projets d'expansion.

Limite majeure : Les politiques sur les hydrocarbures conventionnels restent peu ambitieuses, alors qu'elles représentent la majorité des expositions résiduelles.

Cibles de réduction et trajectoires

Expositions globales aux énergies fossiles (2024)

Type de cible	Nombre d'acteurs	Exemples représentatifs
Objectifs chiffrés	9	MAIF, Suravenir, AG2R
Objectifs qualitatifs	7	Allianz, CNP
Pas de cible	7	Generali, SMAvie, SwissLife

- **Objectifs chiffrés (9 acteurs)** : Ces assureurs ont formalisé des trajectoires de réduction, souvent alignées sur des scénarios 1,5°C (NGFS, IEA). Les cibles portent généralement sur le PAI 4 ou sur des sous-secteurs (charbon, non conventionnels). **Exemple** : MAIF vise une réduction de 50% de son exposition fossile d'ici 2030, avec un suivi annuel.
- **Objectifs qualitatifs (7 acteurs)** : Les engagements restent vagues (« réduire la dépendance aux fossiles », « alignement NZIA »). Cela reflète souvent un manque de maturité dans le pilotage des expositions. **Exemple** : Allianz mentionne un « désengagement progressif », sans préciser d'échéance ou d'indicateur.
- **Pas de cible (7 acteurs)** : L'absence de trajectoire chiffrée est généralement corrélée à une faible transparence sur le PAI 4 et à des politiques d'exclusion peu ambitieuses. **Exemple** : Generali et SwissLife, malgré leur adhésion à des initiatives climatiques, ne publient ni PAI 4 ni cible.

Enjeu : Seuls les acteurs avec des cibles chiffrées peuvent démontrer une trajectoire crédible de désengagement.

Intégration des expositions fossiles dans la gestion des risques

- **Intégration ORSA (4 acteurs)** : Ces assureurs lient explicitement leurs expositions fossiles à leur Own Risk and Solvency Assessment (ORSA), en évaluant l'impact de scénarios de transition sur leur solvabilité. **Exemple** : AXA intègre les expositions fossiles dans ses stress-tests internes, avec des scénarios de dépréciation des actifs carbonés.
- **Stress-tests NGFS (5 acteurs)** : Ces acteurs utilisent les scénarios du Network for Greening the Financial System (NGFS) pour évaluer la résilience de leurs portefeuilles. **Exemple** : BPCE Vie teste l'impact d'un scénario +2°C sur ses expositions obligataires énergie.
- **Mention qualitative (14 acteurs)** : La majorité des assureurs se limitent à une déclaration de principe sur le risque de transition, sans quantification ni méthodologie claire. **Exemple** : CNP et Crédit Agricole mentionnent le risque, mais sans lien avec leurs expositions fossiles.

Limite majeure : L'intégration des expositions fossiles dans le risk management reste superficielle pour la plupart des acteurs, alors que l'ACPR/AMF 2024 en fait une priorité.



Synthèse des écarts méthodologiques et recommandations

Tableau récapitulatif des écarts méthodologiques

Type d'écart	Conséquence	Exemple
Méthode 100% vs % CA	Ratios incomparables	MAIF (4,2%) vs AXA (0,3%)
Périmètres variables	Biais de couverture (UC, non cotés)	MACIF (8,5%) vs BPCE (0,3%)
Data providers différents	Variations dans les résultats	MSCI vs ISS-ESG
Transparence insuffisante	Difficulté à évaluer la matérialité	6 acteurs sans PAI 4 chiffré

- **Méthode 100% vs % CA** : La méthode « 100% exposition » (recommandée par l'ACPR/AMF) donne une vision plus réaliste du risque de transition, tandis que la pondération par % CA peut sous-estimer l'exposition, surtout pour les conglomérats. Exemple : Un assureur avec 1% en méthode « 100% » peut être plus exposé qu'un autre à 3% en méthode pondérée.
- **Périmètres variables** : L'inclusion ou non des UC et des actifs non cotés peut faire varier les ratios d'un facteur 2 ou 3. Exemple : MACIF (8,5%) couvre un périmètre large, tandis que BPCE (0,3%) se limite aux actifs cotés.
- **Data providers différents** : Les écarts entre MSCI, ISS-ESG ou ICE Data peuvent atteindre 0,5 à 1 point de % sur le PAI 4, en raison de différences dans la classification des entreprises fossiles.
- **Transparence insuffisante** : L'absence de publication du PAI 4 ou des périmètres limite la comparabilité et la crédibilité des engagements climatiques.

Recommandations pour une approche robuste

Recommandation	Bénéfice attendu	Acteurs concernés
Adopter la méthode 100%	Comparabilité, alignement ACPR/AMF	Tous, surtout Groupama, CNP
Élargir le périmètre	Meilleure couverture du risque	MACIF, MAIF, AG2R
Documenter les hypothèses	Transparence, crédibilité	Generali, SwissLife
Lier PAI 4 et ORSA	Pilotage du risque de transition	Tous, surtout bancassureurs
Publier des trajectoires	Démonstration de l'engagement climatique	Allianz, CNP, Crédit Agricole

Conclusion et perspectives

Synthèse des résultats

- **Progrès** : Généralisation du PAI 4, expositions charbon très faibles, politiques d'exclusion robustes.
- **Limites** : Hétérogénéité méthodologique, transparence insuffisante, intégration risque limitée.
- **Enjeux** : Harmonisation des méthodes, élargissement des périmètres, articulation PAI 4/ORSA.

Perspectives 2025-2026

- **Standardisation** : Alignement complet sur PAI 4 et CSRD.
- **Transparence** : Publication systématique des périmètres et méthodes.
- **Pilotage** : Intégration des expositions fossiles dans les scénarios de risque et l'ORSA.

Les acteurs les plus avancés (Suravenir, AG2R, MAIF, AXA) servent de référence pour la place.

4

#Baromètre

STRATÉGIE D'ALIGNEMENT AVEC LES OBJECTIFS DE LONG TERME LIÉS A LA BIODIVERSITÉ



STRATÉGIE D'ALIGNEMENT AVEC LES OBJECTIFS DE LONG TERME LIÉS À LA BIODIVERSITÉ

La biodiversité est le réseau de tous les organismes vivants, terrestres, marins et aquatiques, ainsi que les systèmes écologiques auxquels ils appartiennent. Ce réseau produit de l'oxygène, régule l'eau, le sol, la température et la qualité de l'air ainsi que les risques naturels.

La perte de biodiversité est aujourd'hui largement documentée par les travaux de la Plateforme Intergouvernementale Scientifique et Politique sur la Biodiversité et les Services Ecosystémiques (IPBES) et l'article 29 LEC enjoint les investisseurs à détailler leur stratégie d'alignement avec les objectifs de long-terme liés à la biodiversité.

Cette partie vise à analyser et comparer les différentes actions mises en œuvre par les assureurs vie du panel pour répondre aux exigences de reporting réglementaire sur les sujets suivants :

- Définition d'une stratégie biodiversité ;
- Adhésion à des initiatives de place et groupes de travail ;
- Calcul et suivi d'indicateurs biodiversité ;
- Objectifs quantifiés faisant appel à des métriques biodiversité ;
- Engagement actionnarial ;
- Financements en faveur de la biodiversité.

1. Définition d'une stratégie biodiversité

Dans le sillage des avancées réalisées sur le climat, les stratégies en matière de biodiversité se structurent progressivement. Les méthodologies et référentiels sont encore en cours de maturation et des travaux sont menés pour proposer des approches robustes permettant aux investisseurs de fixer des objectifs mesurables. C'est notamment l'objet de l'initiative Science-Based Target Network (SBTN) qui a publié différentes approches pour aider les entreprises à fixer des objectifs sur les écosystèmes terrestres [8] et les écosystèmes d'eau douce [9].

Les assureurs vie sont de plus en plus actifs sur la définition d'objectifs d'alignement de leur stratégie avec les cibles de l'**Accord Kunming-Montréal** adopté lors de la 15^e conférence des parties (COP15) organisée par les Nations unies à Montréal en décembre 2022.

Cet accord définit quatre objectifs principaux à l'horizon 2050 axés sur la santé des écosystèmes (leur préservation, amélioration et rétablissement) et des espèces (notamment pour mettre fin à l'extinction d'origine anthropique), l'utilisation durable de la biodiversité (valorisation, protection et rétablissement), le partage équitable des ressources et avantages, ainsi que les moyens de mise en œuvre et le financement (notamment pour combler le déficit de financement de la biodiversité).

Le cadre propose 23 cibles mondiales à atteindre d'ici 2030, regroupées en trois grandes catégories (Voir Annexe 3) :

1. Réduction des menaces pour la biodiversité : cela inclut la conservation de 30% des terres et de 30% des mers à horizon 2030, la restauration d'écosystèmes dégradés, et la réduction des espèces envahissantes et des pollutions. Cette catégorie regroupe les cibles 1 à 8. Parmi elles, la cible 7 est la seule qui n'est jamais traitée par les assureurs.



2. Satisfaction des besoins des populations : en intégrant la gestion durable dans les secteurs agricoles, forestiers et aquacoles, et en valorisant les contributions des écosystèmes aux communautés humaines. Cette catégorie regroupe les cibles 9 à 13. Les cibles 10, 11 et 12 sont celles évoquées dans les rapports des 23 assureurs vie.

3. Outils de mise en œuvre et intégration : inclut l'incitation des entreprises à évaluer et divulguer leurs impacts sur la biodiversité, l'élimination des subventions néfastes à la biodiversité, et l'augmentation substantielle des financements publics et privés pour la biodiversité. Cette catégorie regroupe les cibles 14 à 23. Les 23 assureurs vie n'ont mentionné que les cibles 14, 15, 18, 19 et 21 dans leurs rapports.

Sur les 23 rapports analysés, plusieurs tendances se dégagent sur les stratégies biodiversité :

1. Une adoption croissante du cadre de Kunming-Montréal parmi les assureurs. Seulement 5 assureurs avaient mentionné des cibles spécifiques en 2023, ce nombre est passé à 10 l'an dernier, puis à 13 cette année.

2. Les cibles liées au financement, au changement climatique et à la transparence dominent largement. Trois cibles se distinguent par leur fort taux d'adoption : la cible 19 (financement de la biodiversité) est mentionnée par 11 assureurs, la cible 8 (changement climatique) par 10 assureurs, et la cible 15 (transparence des entreprises) également par 10 assureurs.

3. L'émergence de nouvelles cibles et une progression généralisée. Nous constatons l'apparition de trois nouvelles cibles dans les rapports des assureurs : la cible 4 (gestion durable de l'exploitation des espèces sauvages) et la cible 12 (espaces verts urbains et accès à la nature en ville) émerge également toutes deux avec avec 1 assureur. La cible 14 (intégration de la biodiversité dans les politiques et processus de planification) fait son entrée avec 3 assureurs, suggérant une volonté d'intégrer la biodiversité dans les processus décisionnels.

4. Une qualité d'intégration qui progresse mais reste hétérogène. Pour être efficaces, les stratégies doivent explicitement intégrer les cibles de Kunming-Montréal avec des plans d'action clairs, des indicateurs de suivi, et des échéanciers précis. L'absence d'un rattachement clair à ces cibles spécifiques réduit la capacité des assureurs à démontrer un alignement véritable et mesurable avec les objectifs mondiaux de biodiversité. On observe néanmoins une amélioration significative entre ces deux dernières années, avec l'incorporation de cibles explicites et de tableaux de correspondance détaillés pour plusieurs assureurs. Certains acteurs se distinguent en présentant des tableaux synthétiques reliant chacune de leurs actions aux cibles correspondantes de Kunming-Montréal, facilitant ainsi la traçabilité et l'évaluation de leur contribution. Cette approche structurée témoigne d'une volonté de rendre compte de manière transparente de l'alignement de leurs stratégies avec les objectifs internationaux.

Dix assureurs n'ont toujours pas intégré le cadre de Kunming-Montréal. Cette situation témoigne d'une adoption encore partielle du référentiel international parmi les acteurs du secteur, bien que la tendance soit à l'amélioration progressive.

Le diagramme à la page suivante illustre la tendance croissante des engagements aux différents objectifs du cadre de Kunming-Montréal sur ces trois dernières années.

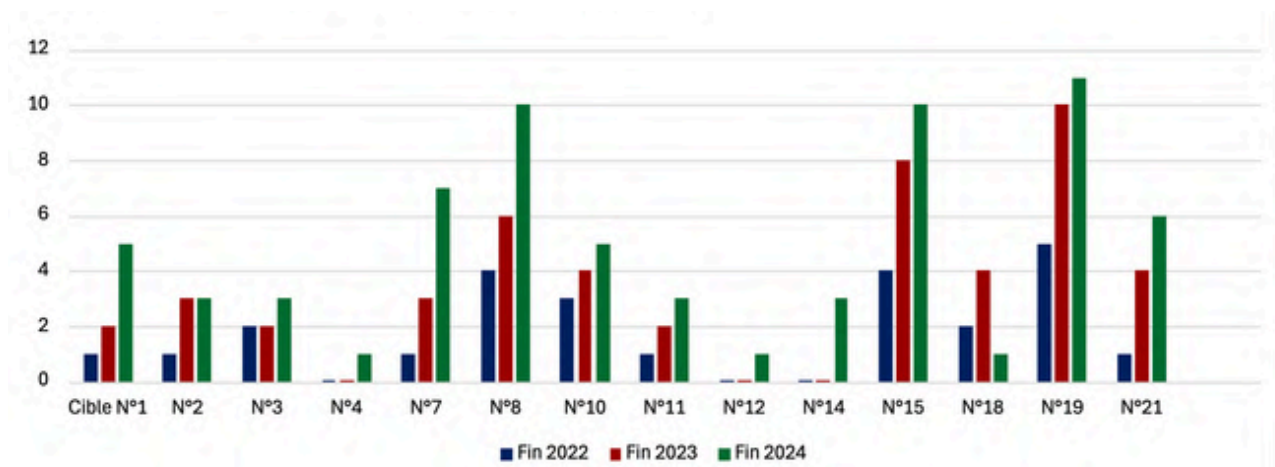


Figure 4.1 : Cibles traitées par les 23 assureurs de l'étude

En 2025, les cibles les plus populaires demeurent celles qui concernent le financement (cible 19 : 11 assureurs), le changement climatique (cible 8 : 10 assureurs) et la transparence des entreprises (cible 15 : 10 assureurs). L'évolution entre 2024 et 2025 révèle plusieurs dynamiques :

- Les cibles liées à la planification territoriale et à la réduction de la pollution progressent fortement. La cible 1 (planification spatiale) connaît la plus forte progression (de 2 à 5 assureurs) et la cible 7 (réduction de la pollution) progresse de (de 3 à 7 assureurs). Ces progressions semblent refléter une dynamique en faveur d'une approche plus préventive, en agissant sur les leviers d'action territoriaux et la réduction des impacts directs sur les écosystèmes.
- Nous observons un élargissement progressif du champ d'action. L'émergence des cibles 4, 12 et 14 témoigne une diversification de la prise en considération des enjeux liés à la biodiversité.
- Le climat et la biodiversité de plus en plus interconnectés. La cible 8 (changement climatique) progresse de +67% pour atteindre 10 assureurs, reflétant une reconnaissance croissante de l'interconnexion entre changement climatique et biodiversité. De nombreux assureurs intègrent désormais explicitement la biodiversité dans leurs stratégies climat, témoignant d'une approche plus holistique des enjeux environnementaux.

Malgré l'hétérogénéité dans les méthodes de prise en compte des cibles, l'accord de Montréal fait aujourd'hui consensus chez nos assureurs vie. Par ailleurs, certains assureurs mentionnent explicitement l'intégration à venir du cadre de Kunming-Montréal dans leur feuille de route.

2. Adhésion à des initiatives de place ou des groupes de travail

Depuis plusieurs années, les rapports scientifiques et notamment ceux de l'IPBES alertent sur l'effondrement de la biodiversité mondiale et font prendre conscience de la menace importante pesant sur la stabilité des sociétés. Les assureurs du panel sont engagés dans plusieurs initiatives de place (Annexe 1):



- Le **Finance for Biodiversity Pledge** conserve les engagements identifiés dans notre précédente étude, avec une adoption par presque la moitié des assureurs en 2024 (11 assureurs sur 23). Cette initiative se positionne comme l'engagement de référence dans le secteur. Lancée en 2020, ses signataires s'engagent à protéger et à restaurer la biodiversité par le biais de leurs activités financières et de leurs investissements, notamment en :
 - Collaborant et en partageant leur connaissance ;
 - Engageant leur entreprise ;
 - Evaluant l'impact de leurs investissements sur la biodiversité ;
 - Fixant des objectifs de réduction d'impact ;
 - Rendant compte publiquement de ce qui précède.

Il est intéressant de noter qu'il existe plusieurs temporalités pour les engagements de reporting du Finance for Biodiversity Pledge, selon la date d'adhésion. Pour les signataires engagés avant 2024, un rapport public est attendu en 2025 (portant sur les données de 2024) ; pour les signataires engagés en 2024, il est attendu en 2027 (avec données 2026) ; et pour les signataires engagés en 2025, il est attendu en 2028 (avec données 2027). Au-delà de la signature du Pledge, plusieurs de ces assureurs participent activement aux groupes de travail de la Finance for Biodiversity Foundation, notamment sur le "Target Setting" qui vise à développer des méthodologies pour réduire les impacts des secteurs à forte empreinte sur la biodiversité. Il convient toutefois de noter que certains rapports mentionnent une participation aux travaux de la fondation Finance for Biodiversity sans préciser explicitement si l'assureur est signataire du « Finance for Biodiversity Pledge » lui-même, ce qui rend parfois difficile l'évaluation du degré exact d'engagement de chaque acteur.

- La **Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD)** a pour objectif de créer un standard mondial de divulgation concernant les impacts des entreprises sur la biodiversité. Elle se base sur quatre piliers, similaires à ceux de la Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) : (1) Gouvernance, (2) Stratégie, (3) Gestion des Risques et des Impacts et (4) Outils de Mesure et Objectifs. En adoptant les recommandations de la TNFD, les assureurs peuvent améliorer la gestion des risques liés à la nature, renforcer leur résilience et répondre aux attentes croissantes des investisseurs et des régulateurs en matière de transparence environnementale.

Sur l'exercice précédent, seulement 4 assureurs avaient mentionné la TNFD dans leurs rapports. Sur cet exercice 2025, on dénombre 5 assureurs (+25%). Bien que toujours limité, l'intérêt porté à cette initiative continue à croître d'année en année.

- L'initiative **Act4Nature** est portée par des réseaux d'entreprises avec des partenaires scientifiques, des ONG environnementales et des organismes publics. Son objectif est de développer la mobilisation des entreprises en faveur de la biodiversité par des engagements pragmatiques et soutenus par leurs dirigeants.

L'initiative semble avoir atteint un plateau parmi les assureurs analysés au nombre de 3 assureurs signataires au total, sans variation depuis plusieurs années, avec des engagements concentrés mais non élargis au-delà des signataires initiaux.



- Quant à Nature Action 100, cette initiative prend de l'ampleur pour presque doubler avec 5 assureurs en 2025 (contre 2 en 2024). L'objectif principal de Nature Action 100 est de pousser les entreprises les plus influentes dans les 8 secteurs à fort impact sur la biodiversité à prendre des mesures significatives pour protéger et restaurer la nature. Elle est surtout populaire dans les branches d'investissement ou les divisions spécifiques de gestion d'actifs.

Focus sur les groupes de travail sectoriels

Parmi les groupes de travail mentionnés dans les rapports, notons l'existence de groupes sectoriels, tels que :

- Le **Biodiversity Impulsion Group (BIG)** a été créé en 2021 par 16 entreprises de l'immobilier et de la ville, fédérées autour de l'Observatoire de l'immobilier durable afin de concilier les enjeux de la biodiversité avec les activités immobilières. L'initiative ne concerne que le secteur de l'immobilier. BIG travaille à l'élaboration d'indicateurs qui composent le référentiel de mesure de la biodiversité, disponible gratuitement en ligne, l'outil BIODI-Bat. Cet outil s'appuie sur une approche cartographique qui permet d'analyser non seulement le rapport acceptable d'une infrastructure (bâtiment ou projet) au vivant et à son écosystème, mais également les enjeux écologiques du territoire sur lequel il s'implante. Covéa est l'un des fondateurs de BIG et aujourd'hui ses filiales GMF Vie, MMA Vie et MAAF en sont des membres actifs.
- Le groupe de travail "**Capital naturel et biodiversité**" de l'Institut de la Finance Durable, est un groupe de travail propre au secteur de la finance qui vise à coordonner les acteurs, à amplifier leurs ambitions et faire rayonner leur expertise à l'international. BPCE et CNP Assurances en font notamment partie depuis 2023.

On retrouve aussi Allianz avec la "Biodiversity and Natural Capital Commission" de l'IFD et le « Aligned Accountability Financial Sector » sur le sujet de la déforestation (organisé par Global Canopy), CNP Assurances dans le groupe de travail biodiversité de France Assureurs, ou BPCE pour le groupe « positive impact » au sein de Finance for Biodiversity. Les acteurs du panel sont également nombreux à participer aux groupes de travail de la fondation Finance for Biodiversity: Crédit Agricole Assurances, CNP, Axa France Vie, Société Générale Assurances, Abeille Vie, BPCE Vie, Suravenir, Macif, Swisslife France, HSBC Assurance Vie, et MAIF.

- En 2024, une nouvelle initiative collective majeure a vu le jour : l'"Initiative de place biodiversité" ou "Objectif Biodiversité", réunissant 10 des assureurs de notre panel. Cette initiative vise à favoriser le développement de méthodologies de prise en compte de la biodiversité dans la gestion financière et à contribuer à la réalisation des objectifs internationaux de protection et de restauration de la biodiversité.

Cette initiative est soutenue par l'AFG (Association Française de la Gestion financière), l'IFD (Institut de la Finance Durable) et France Assureurs. Elle prévoit la création de deux fonds d'investissements : une stratégie cotée et une stratégie non cotée, bénéficiant toutes deux du soutien d'investisseurs du consortium et de l'appui d'un comité d'experts scientifiques. Le fonds coté "Objectif Biodiversité", géré par Mirova, a été lancé début 2025 et investit dans des entreprises en transition vers un modèle économique durable en matière de biodiversité et dans des entreprises proposant des solutions innovantes pour la préservation de la biodiversité.

BNP Paribas Cardif a notamment investi dans ce fonds coté.



Au global, l'analyse des adhésions aux initiatives de place révèle une relative stabilité du paysage des engagements biodiversité parmi les assureurs du panel. Si les initiatives existantes conservent globalement leurs signataires, les nouvelles adhésions demeurent limitées, témoignant d'une phase de consolidation plutôt que d'expansion. Quelques mouvements notables méritent toutefois d'être soulignés. L'initiative Nature Action 100 se distingue par une dynamique positive, avec l'adhésion de BPCE Vie et Allianz en 2024. Le Finance for Biodiversity Pledge enregistre également une légère progression avec l'adhésion de MAIF en 2024.

Par ailleurs, nous continuons à observer la tendance des assureurs à participer à des groupes de travail biodiversité adossés à des Instituts (comme celui de la Finance Durable), des organismes de représentation professionnelle (comme France Assureurs) ou des fondations liées à des chartes et engagements collectifs (comme la fondation Finance for Biodiversity). Cette dynamique traduit la volonté des assureurs à prendre part aux échanges et à bénéficier de places de partage d'information. Un besoin de transparence se fait ainsi ressentir face à l'émergence des enjeux financiers et des exigences réglementaires liées à la Biodiversité.

3. Calcul et suivi d'indicateurs biodiversité

Côté biodiversité, deux indicateurs sont principalement calculés et suivis par les organismes d'assurance vie étudiés : l'empreinte biodiversité et les analyses d'impacts et de dépendance liées à la biodiversité.

L'empreinte biodiversité est une mesure d'impact. Elle permet d'évaluer les effets d'une entreprise sur l'environnement et les écosystèmes. Rappelons les propos de l'ADEME qui rappelle que « deux indicateurs principaux se détachent dans les reportings : d'une part, le Corporate Biodiversity Footprint (CBF), produit par Iceberg Data lab, et d'autre part, le Global Biodiversity Score (GBS), co-développé par Carbon4Finance et CDC Biodiversité. Ces deux indicateurs sont parfois difficilement distinguables l'un de l'autre dans les reportings car ils sont fondés sur la même unité de mesure sous-jacente : le MSA, pour Mean Species Abundance.

Les analyses d'impacts et de dépendances sont menées grâce à la base de données publiques ENCORE (Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure) qui est le fruit d'une collaboration entre la Natural Capital Finance Alliance et l'UNEP (Programme des Nations Unies pour l'environnement). Elle vise à aider les institutions financières à mieux comprendre, évaluer et intégrer les risques liés au capital naturel dans leurs activités notamment en analysant les risques présents dans les portefeuilles.

Sur la base de nos analyses, on peut tirer plusieurs conclusions sur la présence de mesures biodiversité dans les rapports 29 LEC des assureurs :

1. Sur ce dernier exercice, environ 87% des 23 assureurs mentionnent utiliser au moins une mesure biodiversité (ENCORE, GBS ou CBF) dans leurs rapports. Cela montre une intégration importante et généralisée des mesures de biodiversité parmi les principaux acteurs du secteur.



2. Si l'on regarde de plus près quelles mesures sont adoptées, ENCORE demeure la mesure biodiversité la plus utilisée avec 17 assureurs (74%), tandis que le GBS est utilisé par 8 assureurs, soit un de plus que l'an dernier et le CBF par 7 assureurs, soit deux de plus que dans notre dernier rapport. ENCORE, de par son accessibilité et son alignement avec les recommandations de l'approche LEAP (Localiser, Evaluer, Analyser, Préparer) de la TNFD, s'impose ainsi comme l'outil de référence pour les analyses d'impacts et de dépendances sectorielles.

3. On note que l'utilisation du GBS n'est pas nécessairement associée à celle du CBF. En effet, seuls deux rapports mentionnent le recours simultané aux deux approches. Ces choix peuvent être influencés par des considérations internes, la perception des bénéfices et des coûts, ou l'intérêt porté aux méthodologies sous-jacentes. Par exemple, la couverture par le CBF des scopes 3 amont et aval semble continuer à attirer de nouveaux assureurs cherchant une approche plus exhaustive de la mesure d'impact.

4. En 2025, 6 assureurs (26%) ne mesurent toujours pas leur empreinte biodiversité. Même s'ils mentionnent l'utilisation des outils d'analyse, ils ne calculent ou ne publient pas d'empreinte globale de leur portefeuille. Cela peut refléter des contraintes internes, des priorités stratégiques différentes, ou une lenteur dans l'intégration des indicateurs de biodiversité. Les assureurs qui ne mesurent pas d'empreinte biodiversité en 2025 semblent encore en phase d'exploration ou pourraient prioriser d'autres aspects de la finance durable, tels que les émissions de CO₂ ou la gouvernance ESG en un sens plus large, avant d'adopter des mesures spécifiques à la biodiversité.

En somme, la tendance générale confirme une consolidation progressive des outils de mesure de la biodiversité, avec une nette préférence pour les solutions plus accessibles et alignées avec les cadres de reporting internationaux comme la méthode ENCORE. Il convient également de noter que certains assureurs ont initié des travaux de mesure de l'empreinte biodiversité sans pour autant publier de résultats chiffrés dans leurs rapports 2025. Ces acteurs mentionnent explicitement avoir réalisé des premières mesures via des prestataires externes, avoir sélectionné des fournisseurs de données biodiversité en fin d'année 2024, ou avoir lancé des tests sur des répliques de leurs portefeuilles, soulignant parfois le caractère instructif de ces premiers résultats.

Les raisons de cette non-publication varient : certains évoquent des problèmes d'instabilité et de fiabilité des données sources, avec des variations importantes des empreintes biodiversité d'une année sur l'autre rendant le pilotage et la fixation d'objectifs peu fiables ; d'autres mentionnent un décalage stratégique de leurs plans d'actions biodiversité pour harmonisation avec les directives groupe ou les évolutions réglementaires; d'autres encore indiquent que les travaux ont été initiés trop récemment pour permettre une publication de résultats robustes. Cette situation témoigne des limites actuelles des outils de mesure de la biodiversité, qui ne bénéficient pas encore du même niveau de maturité et de consensus que les indicateurs carbone.



4. Objectifs quantifiés faisant appel à des métriques biodiversité

L'analyse des rapports révèle une absence quasi généralisée d'objectifs quantifiés faisant appel à des métriques biodiversité. Sur les 23 acteurs du panel, 17 (74%) ne mentionnent aucun objectif quantifié utilisant des métriques de mesure biodiversité.

Cette situation témoigne d'un décalage important entre la mesure et le pilotage : si 87% des assureurs mentionnent utiliser au moins une mesure biodiversité (voir section 3), seuls 26% fixent des objectifs quantifiés s'appuyant sur ces métriques. Autrement dit, la grande majorité des assureurs mesurent leur impact biodiversité sans pour autant se fixer d'objectifs chiffrés d'amélioration ou de réduction de cet impact.

Cependant, l'exercice de cette année marque une évolution positive par rapport aux années précédentes. Le nombre d'assureurs publiant des objectifs quantifiés faisant appel à des métriques biodiversité a triplé par rapport à l'exercice 2023-2024 (passant de 2 à 6 assureurs). Cette progression, bien que partant d'une base faible, témoigne d'un début de montée en maturité du secteur sur le pilotage des impacts biodiversité.

Les objectifs identifiés se répartissent en trois catégories principales :

- Objectifs de couverture de mesure : Plusieurs assureurs se fixent pour objectif de mesurer l'empreinte biodiversité d'une part croissante de leurs portefeuilles, avec des cibles de couverture exprimées en pourcentage (par exemple, mesurer 100% du portefeuille actions et obligations, ou 100% du patrimoine forestier d'ici une échéance définie). Ces objectifs témoignent d'une volonté d'élargir progressivement le périmètre de mesure avant de fixer des objectifs de réduction d'impact.
- Objectifs de réduction d'intensité d'impact : Certains assureurs s'engagent à réduire l'intensité de leur impact biodiversité, exprimée en MSA.m² par euro de chiffre d'affaires des entreprises en portefeuille. Cette approche, alignée sur les recommandations de la Convention sur la diversité biologique, permet de piloter la trajectoire d'amélioration tout en tenant compte de la croissance économique des entreprises financées.
- Objectifs de gestion durable d'actifs spécifiques : Pour les actifs réels détenus en direct (forêts, immobilier logistique), quelques assureurs fixent des objectifs quantifiés de préservation ou d'amélioration de la biodiversité, exprimés en pourcentage de surface dédiée à des zones de protection (îlots de vieillissement, zones humides, etc.) ou en score de biodiversité potentielle (méthode IBP pour les forêts).

Parmi les acteurs, CNP se distingue particulièrement sur ce plan, cette année encore, par la complétude et la précision de ses objectifs quantifiés, avec quatre indicateurs couvrant l'ensemble de ses classes d'actifs (portefeuille financier, actifs immobiliers, patrimoine forestier), assortis d'échéances claires et de taux d'atteinte publiés annuellement. Cet exemple illustre la voie à suivre pour généraliser les pratiques de pilotage quantitatif des impacts biodiversité.



En tendance générale, on observe une dynamique positive mais encore embryonnaire. Si la multiplication par trois du nombre d'assureurs fixant des objectifs quantifiés témoigne d'une prise de conscience croissante, le chemin reste long pour généraliser ces pratiques à l'ensemble des acteurs. L'absence d'objectifs quantifiés chez la majorité des assureurs reflète probablement plusieurs facteurs : le relatif manque de maturité des méthodologies de mesure (comparée aux indicateurs carbone), la volatilité des résultats d'une année sur l'autre qui complique la fixation de trajectoires, et le manque de consensus sectoriel sur les niveaux d'ambition attendus.

5. Engagement actionnarial

L'engagement actionnarial couvre les actions et stratégies qu'une institution financière met en place pour améliorer les pratiques ESG des entreprises qu'elle finance : dialogue direct avec les directions, vote en assemblées générales, participation à des initiatives collaboratives d'engagement. L'analyse des rapports 2025 révèle que l'engagement actionnarial spécifique à la biodiversité reste limité et peu structuré, bien qu'en légère progression par rapport à l'exercice précédent.

Cinq constats principaux demeurent à la lecture de ces rapports:

1. Une absence quasi généralisée d'objectifs quantifiés. La grande majorité des assureurs ne présentent pas d'objectifs chiffrés d'engagement actionnarial spécifiques à la biodiversité (nombre d'entreprises à solliciter, échéances, thématiques prioritaires). Lorsque des actions d'engagement sont mentionnées, elles portent généralement sur des thématiques ESG globales ou climatiques, sans distinction claire des efforts dédiés à la biodiversité. Cette absence de spécificité rend difficile l'évaluation de l'effort réel consacré à la biodiversité dans les stratégies d'engagement et du poids relatif de cet enjeu par rapport aux autres thématiques ESG.
2. Une association fréquente entre enjeux biodiversité et climat dans les stratégies d'engagement. Plusieurs assureurs adoptent une approche intégrée, traitant conjointement les enjeux de transition climatique et de préservation de la biodiversité dans leurs dialogues avec les entreprises. Si cette approche reconnaît l'interconnexion entre ces deux enjeux, elle peut avoir pour effet de diluer les efforts spécifiques sur la biodiversité. Les objectifs d'engagement sont alors formulés de manière générique ("améliorer les pratiques environnementales", "renforcer la stratégie de durabilité"), sans permettre d'identifier la part dédiée aux enjeux biodiversité.
3. Des actions d'engagement rarement assorties d'indicateurs de résultats. Lorsque des dialogues avec des entreprises sont mentionnés, les rapports précisent rarement les résultats obtenus ou l'impact mesurable de ces engagements sur les pratiques effectives des entreprises concernées. Les descriptions restent généralement qualitatives, évoquant des dialogues initiés, des échanges en cours ou des actions de sensibilisation, sans quantification des changements concrets obtenus (adoption de nouvelles politiques, fixation d'objectifs biodiversité, amélioration des pratiques de reporting, etc.). Cette absence d'indicateurs de suivi rend difficile l'évaluation de l'efficacité réelle des politiques d'engagement actionnarial sur la biodiversité.



4. Un exercice du droit de vote encore peu mobilisé sur les enjeux biodiversité. L'analyse des politiques de vote révèle que les résolutions à caractère biodiversité ("Say-On-Biodiversity") demeurent exceptionnelles. Parmi les assureurs publiant des statistiques de vote détaillées, la quasi-totalité des résolutions à caractère extra-financier portent sur l'inclusion de critères ESG ou sur le climat ("Say-On-Climate"), avec seulement quelques rares résolutions biodiversité identifiées sur l'ensemble de l'exercice. Ceci reflète à la fois le manque de maturité des entreprises sur ce sujet et la faible pression exercée par les investisseurs pour faire émerger ces enjeux dans les ordres du jour des assemblées générales.

5. Un développement progressif des initiatives collaboratives d'engagement. Cet exercice est marqué par l'adhésion de plusieurs assureurs à des initiatives collaboratives dédiées à la biodiversité, notamment Nature Action 100 qui vise à engager le dialogue avec une centaine d'entreprises clés des huit secteurs ayant le plus d'impact sur la nature. Ces initiatives collaboratives permettent de mutualiser les efforts d'engagement, de renforcer le poids des investisseurs dans le dialogue avec les grandes entreprises, et de partager les bonnes pratiques. Quelques assureurs participent également à des campagnes ciblées du Carbon Disclosure Project (CDP) pour encourager les entreprises à répondre aux questionnaires sur la sécurité de l'eau ou la biodiversité. Ces démarches collectives témoignent d'une volonté croissante de structurer l'engagement biodiversité, même si leur traduction en résultats concrets reste encore à démontrer.

Quelques acteurs se distinguent par des approches plus structurées : Certains assureurs quantifient précisément leurs actions d'engagement biodiversité en publiant le nombre d'entreprises avec lesquelles ils ont dialogué spécifiquement sur leurs politiques biodiversité, ainsi que la part que représentent ces dialogues biodiversité dans l'ensemble de leurs échanges directs avec les entreprises en portefeuille. D'autres mènent des campagnes d'engagement ciblées sur des secteurs à fort impact (biocides, produits chimiques dangereux, sécurité de l'eau). Certains encore multiplient les initiatives collaboratives d'engagement avec une participation active à plusieurs coalitions simultanément.

En somme, si l'engagement actionnarial sur la biodiversité demeure limité en 2025, on observe des signaux encourageants avec l'émergence d'actions quantifiées chez quelques acteurs pionniers et le développement des initiatives collaboratives. La généralisation de ces pratiques et leur renforcement par des objectifs mesurables, des indicateurs de suivi des résultats, et une mobilisation accrue du droit de vote constituent des axes d'amélioration prioritaires pour les exercices à venir.

6. Financements en faveur de la biodiversité

Par « objectifs de financements biodiversité », on entend la mention explicite d'objectifs d'investissement dans des projets favorables à la biodiversité à un horizon défini (qui prend souvent la forme suivante : « l'entreprise X s'engage à hauteur de Y millions/milliards dans des investissements biodiversité portant sur Z, d'ici W »). Il est très rare que cette définition soit intégralement suivie par des assureurs, qui, lorsqu'ils mentionnent des investissements en faveur de la biodiversité, se contentent plutôt d'énoncer la part actuelle d'investissements biodiversité plutôt que d'annoncer des objectifs clairs dans le temps.



Qu'il s'agisse de conservation, de restauration d'écosystèmes, ou de solutions innovantes pour la préservation de la nature, notre analyse révèle une adoption progressive mais encore limitée des financements biodiversité. Parmi les assureurs, les engagements financiers varient fortement en termes de montant, de portée et de degré de précision. Trois tendances principales se dégagent :

1. Une minorité d'assureurs affichent des objectifs chiffrés de financements biodiversité. La majorité des acteurs étudiés n'ont pas d'objectifs explicites en termes d'investissement en faveur de la biodiversité, ou ne communiquent pas de montants précis avec des échéances définies. Lorsque des financements sont mentionnés, ils prennent souvent la forme d'investissements ponctuels dans des fonds thématiques ou des projets spécifiques, sans s'inscrire dans une stratégie globale chiffrée. Cette absence de cibles financières explicites contraste avec les pratiques plus matures observées sur le climat, où de nombreux assureurs affichent des objectifs d'investissements verts ou bas-carbone à horizon défini.

Pour les assureurs qui communiquent des montants, on observe une très grande variabilité allant de quelques dizaines de millions d'euros à plusieurs centaines de millions, reflétant à la fois des différences de taille de portefeuille et de niveau d'ambition. Les montants les plus significatifs (plusieurs centaines de millions d'euros) sont portés par les assureurs disposant des volumes d'actifs sous gestion les plus importants, confirmant que la capacité de financement de la biodiversité est fortement corrélée à la taille de l'acteur.

2. La période 2024-2025 a été marquée par le déploiement de l'Initiative "Objectif Biodiversité". Comme évoqué précédemment (section 2), cette initiative collective réunit 10 des assureurs de notre panel et constitue une avancée majeure en matière de financements biodiversité. Au-delà de son rôle dans le développement de méthodologies de mesure, l'initiative se concrétise par la création de deux véhicules d'investissement dédiés qui mobilisent des capitaux significatifs en faveur de la biodiversité.

Le fonds coté, lancé début 2025 sous la gestion de Mirova avec une dotation initiale de 100 M€, a déjà attiré les investissements de plusieurs assureurs du panel. Sa stratégie cible à la fois les entreprises en transition vers des pratiques durables et celles proposant des solutions innovantes pour la préservation de la nature. Le fonds non coté, dont le gestionnaire sera sélectionné courant 2025, complétera ce dispositif en finançant des entreprises à différents stades de maturité (capital-innovation, capital-développement, capital-transmission) apportant des solutions concrètes de préservation et restauration des écosystèmes.

Cette initiative collective illustre une évolution structurelle dans l'approche des financements biodiversité : la mutualisation des moyens au sein d'un consortium d'investisseurs institutionnels, l'appui d'une gouvernance scientifique rigoureuse, et la création de véhicules d'investissement spécialisés témoignent d'un passage progressif d'initiatives individuelles dispersées vers une démarche collective et coordonnée. Ce modèle, inspiré du Fonds Objectif Climat, pourrait préfigurer une nouvelle génération d'instruments financiers dédiés à la biodiversité.

3. Au-delà de l'Initiative Objectif Biodiversité, plusieurs autres stratégies d'investissement biodiversité coexistent. On observe une diversité d'approches parmi les assureurs qui développent des financements biodiversité (à la page suivante) :



- Investissement dans des fonds thématiques biodiversité : Plusieurs assureurs sélectionnent et investissent dans des fonds spécialisés (fonds biodiversité, fonds capital naturel, fonds Blue Ocean pour la protection des océans), gérés par des sociétés de gestion externes reconnues pour leur expertise sur ces thématiques. Cette approche permet de déléguer la sélection et le suivi des investissements à des spécialistes tout en contribuant au financement de solutions biodiversité.
- Création de fonds dédiés en partenariat : Quelques assureurs créent leurs propres véhicules d'investissement biodiversité en partenariat avec des gestionnaires spécialisés. Ces fonds peuvent cibler l'agriculture régénératrice (transition vers des pratiques agricoles durables), le capital naturel (protection et restauration de forêts, mangroves, tourbières), ou des thématiques plus larges incluant la biodiversité parmi d'autres enjeux environnementaux. Certains de ces fonds se distinguent par l'absence d'objectif de rendement financier, se concentrant exclusivement sur la plus-value écologique et sociale.
- Investissements forestiers durables : Plusieurs assureurs développent ou renforcent leurs investissements dans des actifs forestiers gérés durablement, avec des certifications reconnues (FSC, PEFC). Ces investissements forestiers permettent de concilier rendement financier à long terme, séquestration carbone et préservation de la biodiversité, tout en offrant un contrôle direct sur les pratiques de gestion sylvicole. Certains assureurs créent des groupements fonciers forestiers dédiés avec des cahiers des charges rigoureux en matière de biodiversité (zones de vieillissement, préservation des milieux humides, diversification des essences).
- Investissements directs dans des organisations à impact : Quelques assureurs privilégient les investissements directs au capital d'organisations œuvrant pour la transition agroécologique, l'installation de nouveaux agriculteurs, ou le développement de solutions de mesure de la biodiversité. Ces investissements permettent de soutenir directement des acteurs de la transition écologique et de contribuer à l'émergence de nouvelles filières durables.

Les financements biodiversité s'inscrivent généralement dans la mobilisation de la cible 19 du cadre de Kunming-Montréal, qui vise à augmenter substantiellement les ressources financières en faveur de la biodiversité (objectif mondial de 200 Md\$/an d'ici 2030). Plusieurs assureurs mentionnent explicitement cette cible dans leur stratégie biodiversité et positionnent leurs financements comme une contribution à cet objectif international. Cette référence au cadre de Kunming-Montréal témoigne d'une volonté d'aligner les pratiques d'investissement avec les objectifs mondiaux de préservation de la biodiversité.

En somme, si les financements biodiversité demeurent concentrés sur un nombre limité d'acteurs, principalement ceux disposant des volumes d'actifs sous gestion les plus importants, l'exercice 2025 marque une étape significative avec le développement de l'Initiative Objectif Biodiversité et la multiplication des fonds dédiés à la protection du vivant. Cette dynamique témoigne d'une prise de conscience croissante du rôle des investisseurs institutionnels dans la mobilisation des ressources financières en faveur de la biodiversité. Cependant, la généralisation de ces pratiques à l'ensemble des acteurs et la fixation d'objectifs chiffrés ambitieux restent des défis majeurs pour les exercices à venir.

5

#Baromètre

GESTION DES RISQUES ESG



PRISE EN COMPTE DES CRITÈRES ESG DANS LA GESTION DES RISQUES

Les assureurs vie détaillent dans une section dédiée, le dispositif d'identification des risques ESG, leur intégration dans le dispositif de risque préexistant ainsi qu'une quantification des impacts des risques. Tous les assureurs vie mentionnent une adéquation de leur cadre de gestion des risques avec les principes du guide d'application de l'EIOPA, notamment en ce qui concerne la réalisation d'évaluation de matérialité des risques liés au changement climatique.

1. Démarche d'identification des risques

En cohérence avec l'opinion EIOPA d'avril 2021 et les guidances d'août 2022, les assureurs vie ont entamé une démarche d'identification des risques liés au changement climatique et une analyse de leur impact potentiel sur leur portefeuille d'actifs et leur solvabilité. En outre, la directive Solvency II requiert l'intégration dans l'ORSA des assureurs des risques de court et long terme auxquels les sociétés peuvent être exposées lorsqu'ils ne sont pas inclus dans le calcul du Solvency Capital Requirement (SCR).

Les principaux risques ESG mentionnés dans les rapports LEC sont les risques de transition, physiques et de responsabilité.



Figure 5.1 : Principaux risques ESG mentionnés dans les rapports

**Définitions à la page suivante*



*Définitions:

Risque de transition: risque qui découle d'une transition rapide vers une économie à faible émission de carbone et résiliente au changement climatique. Cette catégorie de risque regroupe : les risques réglementaires (taxe carbone), risques juridiques, risques technologiques (substitution de produits) etc.

Risque physique: risques qui découlent des phénomènes météorologiques et climatiques dont la tendance est à l'amplification à mesure que le réchauffement climatique progresse (ex: vague de sécheresse, inondations etc.).

Risques de responsabilité: risque de litiges liés au climat (demande d'indemnisation et poursuite judiciaire)

2. Principaux risques quantifiés

Le rapport LEC requiert la quantification avec au moins un indicateur de l'impact des risques identifiés sur leur portefeuille. Alors que les risques climatiques de transition et physique font l'objet d'une quantification chez tous les assureurs vie, les risques de litige/responsabilité et ceux relatifs à la biodiversité sont évalués chez respectivement 1 et 7 assureurs vie.

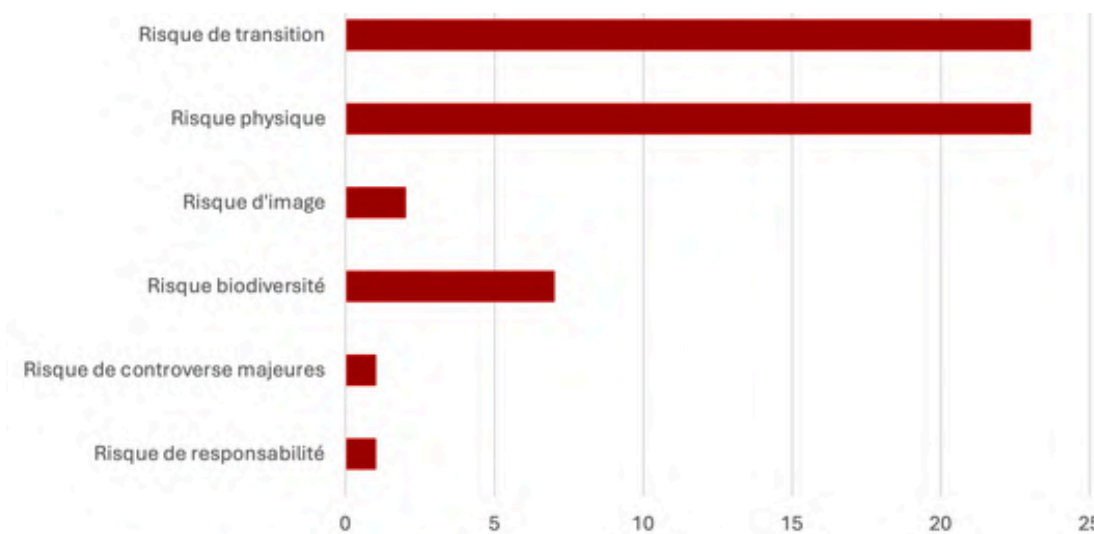


Figure 5.2 : Principaux risques ESG quantifiés dans les rapports

La quantification des risques est opérée de deux manières différentes chez les assureurs vie de notre panel, via la quantification des expositions à risques et l'impact financier sur les portefeuilles.

En effet, alors que des méthodologies de quantification des impacts des risques climatiques (transition et physique) sur les portefeuilles existent depuis plusieurs années (climate VaR, cadre prudentiel des exercices de stress tests) sur des titres individuels et investissements immobiliers, il n'existe pas de méthodologie ou d'analyse de scénarios de référence à ce stade évaluant les impacts financiers des risques liés à la biodiversité. Il existe toutefois le scénario IPR FPS + Nature comprenant les interactions entre risque climatique et de biodiversité, mais n'est pas utilisé pour la quantification des impacts financiers de la perte de biodiversité par les assureurs vie. Ils sont donc systématiquement évalués qualitativement en utilisant les bases de données ENCORE afin de scorer les impacts et dépendance à la biodiversité. Il résulte de ces analyses un classement des principales pressions exercés par le portefeuille et un score de dépendance moyen aux services écosystémiques.



Les risques physiques et de transition sont également quantifiés non en termes d'impacts financier, mais d'exposition. Plusieurs indicateurs utilisés par les assureurs vie de notre panel évaluent le % d'EBIT à risque pour les secteurs les plus carbonés, dans l'évaluation des risques de transition. Les risques physiques sont également évalués en utilisant une cartographie des investissements immobiliers les plus à risque de dommages.

Gestion des risques de transition

Dans l'avis d'avril 2021 émis par l'EIOPA, les assureurs vie doivent utiliser des scénarios de risque liés au changement climatique dans l'ORSA afin d'intégrer une gestion prospective de ces risques et de garantir la solvabilité à long terme du secteur. L'EIOPA requiert également une évaluation fine des expositions soumises au changement climatique ainsi qu'une évaluation à court et long terme.

Nous pouvons observer dans le benchmark en lien avec l'avis de l'EIOPA que l'évaluation du risque de transition est principalement réalisée en recourant à des calculs d'exposition et des calculs de climate value at risk.

Les outils de cartographie d'exposition peuvent renvoyer à la ventilation des encours investis par macro-secteur, afin d'évaluer le poids investi dans des secteurs carbonés et différentes géographies et donc à risque de réglementations futures. Il peut également s'agir d'autres analyses qualitatives telles que l'évaluation du mix énergétique des producteurs d'électricité en portefeuille. Il peut également s'agir d'une donnée fournie par un fournisseur de données externes tels que le % de l'EBIT des entreprises à risque dans l'éventualité d'une hausse de la taxe carbone.

Les VaR climatiques sont calculées par des fournisseurs de données externes (notamment MSCI) et visent à quantifier le % d'un portefeuille à risque dans l'éventualité où un scénario de transition NGFS ou du GIEC se produisait. La VaR est exprimée en pourcentage de la valorisation de marché d'un titre. L'estimation de l'impact financier des risques ESG est évalué sur la base de scénarios de changement climatiques disponibles, construits pour illustrer les trajectoires potentielles de l'économie. Plus particulièrement, le calcul se fonde sur la mesure de l'écart entre les réductions d'émission réalisées par les entreprises et celles restant à mener pour correspondre au scénario Net zéro de son secteur et de son pays. Les risques de transition s'appuient sur des scénarios complets, combinant impact sur des variables économiques (PIB, taxe carbone etc.) en impact sur les prix des actifs en englobant l'économie dans son ensemble (via les chaînes de valeur).

Les **Stress test** climatiques sont le troisième outil d'évaluation du risque de transition le plus fréquent et est souvent repris des stress tests issus du régulateur. Certains assureurs vie développent leurs propres modélisations reprenant des scénarios de transition du GIEC ou NGFS. Parmi les stress test les plus souvent retenus sont celui choisi par l'EIOPA dans le cadre du stress test climatique de 2022 requis par la directive sur les institutions de retraite professionnelle (IORP 2).

Le scénario suppose que de nouvelles politiques climatiques ne seront pas introduites avant 2030 et évalue l'impact d'une action politique tardive en faveur d'une transition vers un monde sous la barre des 2 degrés de réchauffement en 2100. L'EIOPA a fourni des chocs sectoriels reposant sur des codes NACE afin d'illustrer les impacts soudains de telles politiques sur les marchés financiers. L'exercice de stress test climatique de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) de 2023 figure également parmi les scénarios les plus référencés. L'horizon temporel des choc retenus est souvent à court terme (3 ans – 5 ans).

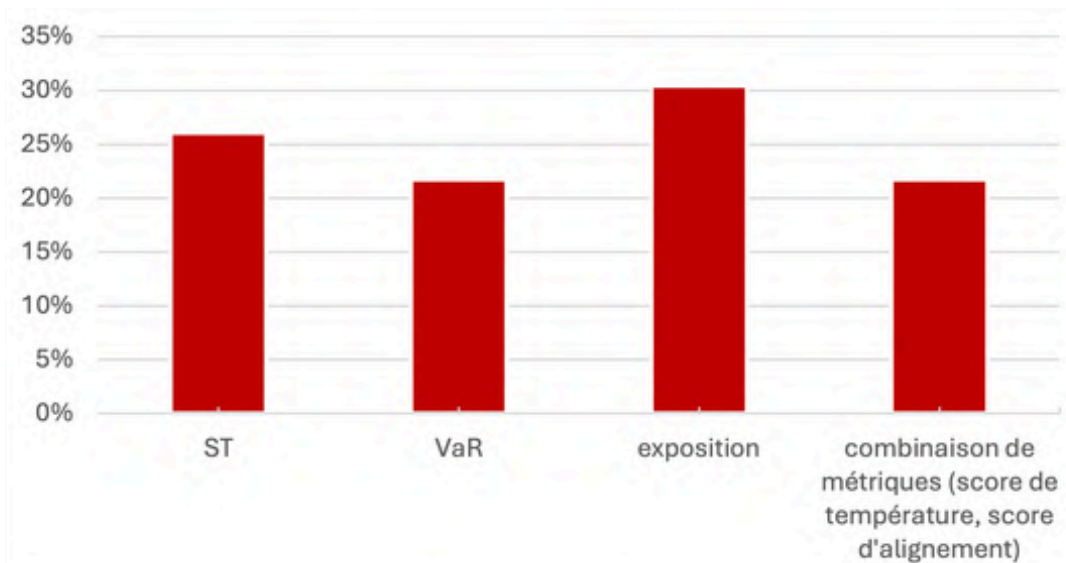


Figure 5.3 : Approche de risque de transition retenue par les assureurs-vie (en % des rapports LEC)

L'analyse des fréquences d'occurrence des métriques ci-dessus montre que les assureurs vie utilisent de façon prioritaire: les métriques les plus fiables, disposant d'un taux de couverture suffisant et non-modélisées (ex: la mesure des émissions spot des émetteurs); celles correspondant au pendant ESG des métriques de risque financière traditionnellement utilisées dans l'industrie et enfin celles cadrées par les régulateurs. Ainsi, 6 assureurs vie publient des données stress test, et capitalisent sur ce précédent exercice consistant déjà en une quantification de scénarios complexes de transition. Il est possible que la nature du choc, qui réside essentiellement dans les taux d'intérêts, l'absence de trajectoire différenciée pour tous les secteurs et l'horizon très lointain des projections (2050) impacte la fiabilité de la métrique et donc son utilisation dans la gestion des risques. Les assureurs recourent moins à des indicateurs de reporting ESG tels que le score de température ou encore le score d'alignement net-zéro des émetteurs pour le pilotage des risques de transition puisqu'elles nécessitent de modéliser les trajectoires d'émission individuelles des émetteurs.



Les périmètres de calculs de ces indicateurs est essentiellement constitué de titres vifs (actions et obligations privés). Cela s'explique par le manque de méthodologies disponibles pour les autres classes d'actifs. Les stress test climatiques sont définis au niveau émetteur et souverains. Les calculs de VaR climatiques couvrent les actions, souverains et obligations et peuvent être également calculées sur de l'immobilier.

Figure 5.4 : Périmètre de calcul des indicateurs sur les risques de transition



Gestion du risque physique

L'évaluation du risque physique est principalement réalisée en recourant à des calculs d'exposition, de climate value at risk et de stress test. 14 assureurs vie utilisent des mesures d'exposition pour quantifier l'impact de ce risque, 6 utilisent des value-at-risk et 4 des stress tests.

Les mesures d'exposition peuvent être constituées d'un score de vulnérabilité évaluant l'impact physique du changement climatique pour un lieu donné pour différents horizons de temps et scénarios de GES. Différents scénarios sont définis, portant sur l'inondation fluviale, cycles tropicaux et sécheresse permettent d'évaluer la distribution du risque physique du portefeuille. Par ailleurs, certains assureurs vie ont développé en interne un module de reporting des risques physiques climatiques dédié fondé sur l'analyse de l'exposition des bâtiments aux aléas climatiques.

Les VaR climatiques sont calculées par des fournisseurs de données externes (notamment MSCI) et vise à quantifier le % d'un portefeuille à risque dans l'éventualité où un scénario de transition NGFS ou du GIEC se produisait. L'estimation de l'impact financier des risques ESG est évaluée sur la base de scénarios de changement climatiques disponibles, construits pour illustrer les trajectoires potentielles de l'économie. Les méthodologies considèrent une approche ciblée sur les sites opérationnels, sans prendre en compte l'économie dans son ensemble.

Les stress tests utilisés dans l'évaluation du risque physique proviennent également des régulateurs.

L'utilisation des métriques est très variable selon la classe d'actifs considérée. Les analyses sur les actifs immobiliers sont principalement réalisées en utilisant des mesures d'exposition. Les VaR risque physique sont calculées sur le périmètre des titres vifs (action et obligation). Parfois, la mesure est combinée avec une VaR de transition pour obtenir une métrique unique d'impact climat.

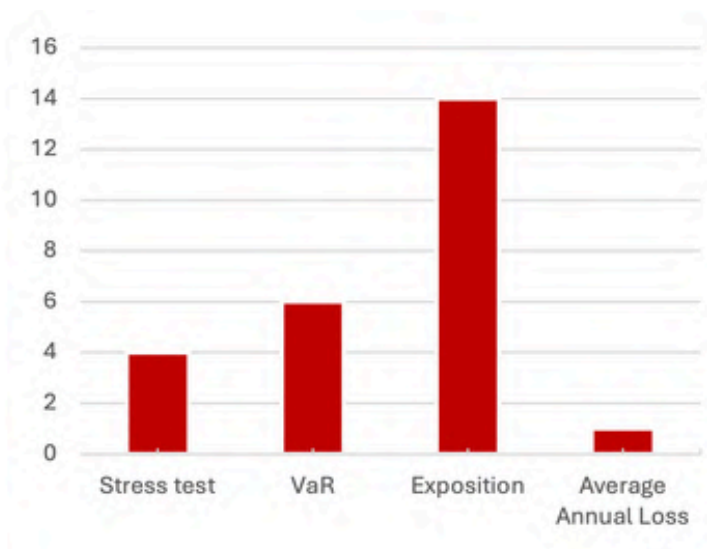


Figure 5.5 : Nombre de fois où les métriques climatiques sont quantifiées pour évaluer le risque physique dans les rapports LEC

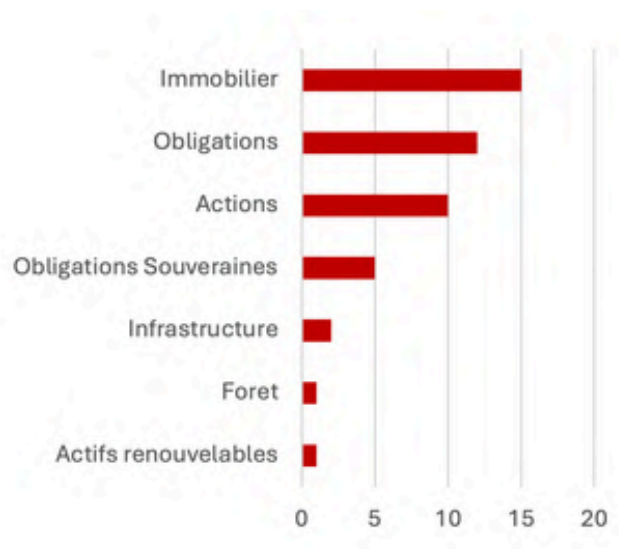


Figure 5.6 : Périmètre de calcul des indicateurs sur le risque physique



Les pistes d'amélioration concernant l'intégration des risques ESG ne sont pas fréquemment formalisées dans les rapports LEC. Nous pouvons toutefois observer un enrichissement de la modélisation tant en termes d'analyse des expositions que de périls modélisés. L'analyse des risques de transition ne repose pas suffisamment sur des études de scénario et sont réalisées sur des horizons de temps courts. Les publications des assureurs vie de la section risque du rapport semble éloigné des préconisations du régulateur ainsi que des publications qui ont lieu dans le cadre de l'ORSA.

Parmi les pistes d'amélioration les plus fréquemment évoquées sont:

- L'intégration à terme des risques financiers liés à la perte de nature pour laquelle aucune approche méthodologique précise n'existe,
- Intégration de la phase IV des scénarios NGFS,
- Poursuite des travaux d'affinement des méthodologies du risque climatique en tenant compte des dernières données de projection climatique et économique et méthodologies de modélisation,
- Pour l'évaluation des risques de transition, l'intégration d'un scénario de long terme (en termes d'horizon de projection),
- Extension des analyses sur les autres classes d'actifs



6

#Baromètre

CONCLUSION



CONCLUSION

Cette nouvelle publication des rapports LEC dans un contexte géopolitique troublé témoigne d'un étoffement des politiques biodiversité et climatiques.

Concernant les engagements climatiques, nous pouvons observer que tous les assureurs vie maintiennent et poursuivent leurs engagements climatiques qui couvrent de plus en plus de classes d'actifs y compris le non-côté et développent des méthodologies avancées de calcul d'empreinte carbone. Nous avons également pu observer le renforcement des politiques d'exclusion notamment sur les énergies fossiles depuis l'année dernière, en lien avec les annonces faites par les groupes dans le cadre des engagements NZAM. Ceci est d'autant plus remarquable que les coalitions climatiques telles que la NZBA ou la NZAM ont été sous le feu des critiques et suspendues pour plusieurs mois suite au départ d'un grand nombre de leurs membres.

Côté biodiversité, il apparaît que les stratégies d'alignement manquent toujours de maturité et de substance. Les stratégies manquent d'indicateur de pilotage précis matérialisant la réduction de pressions et adaptés à des activités de gestion d'actif, ainsi que d'échéances claires. Nous n'avons pas observé d'extension du périmètre d'actif inclus dans les engagements biodiversité. Ce périmètre demeure d'ailleurs plus restreint que celui ayant trait aux engagements climatiques.

En matière de gestion des risques, nous pouvons observer une densification de la section dédiée du rapport, sans que le contenu n'en soit pleinement satisfaisant. Les principaux risques ESG identifiés, et les approches d'évaluation des risques restent très différents selon les acteurs qui présentent un degré de maturité très variable sur le sujet. Alors qu'un certain nombre d'acteurs publient seulement la ventilation sectorielle de leurs encours, d'autres mettent en place des analyses de scénarios couvrant des horizons longs résultant dans le calcul d'une métrique financière chiffrée et prospective.

Nous pouvons espérer que l'entrée en vigueur de la CSRD et la publication des premiers rapports en 2026 facilite l'accès des assureurs vie à l'information extra-financière et permette d'enrichir les stratégies climat et biodiversité. Nous pouvons également attendre que les régulateurs densifient leurs exigences en matière d'intégration des risques ESG, notamment les risques de transition et transforment certains contenus d'engagement volontaires en exigences réglementaires.





7

#Baromètre

BIBLIOGRAPHIE



BIBLIOGRAPHIE

- [1] Banque de France. (2025). Placements des assurances – 2024-Q4.
- [2] Nexialog Consulting (2025) Analyse des rapports Article 29 LEC, Loi Énergie Climat 2023 et 2024.
- [3] Guide Pédagogique du décret d'application de l'article 29 LEC
- [4] ACPR/AMF (2024) Quatrième rapport commun ACPR/AMF : Suivi et évaluation des engagements climatiques des acteurs de la Place
- [5] ADEME (mars 2024). Analyse des remises « Article 29 LEC » 2024 portant sur l'exercice 2023
- [6] Commission européenne. (2022). Règlement délégué (UE) 2022/1288 complétant la SFDR – Annexe I : Indicateurs PAI.
- [7] Urgewald (2023). Global Coal Exit List (GOCEL) & Global Oil & Gas Exit List (GOGEL).
- [8] Science Based Targets Network, Global Commons Alliance (mai 2023). Technical Guidance: Step 3 Land: Measure, Set & Disclose. Science Based Targets For Land Version 0.3.
- [9] Science Based Targets Network, Global Commons Alliance (mai 2023). Technical Guidance: Step 3 Freshwater: Measure, Set & Disclose. <https://sciencebasedtargetsnetwork.org/wp-content/uploads/2023/05/Technical-Guidance-2023-Step3-Freshwater-v1.pdf>
- [10] ACPR / AMF. (2024). Bonnes pratiques méthodologiques relatives aux expositions aux énergies fossiles dans les rapports Article 29 LEC.
- [11] European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA). (2021). Insurers' sustainability reporting: EIOPA's technical advice on key performance indicators under Article 8 of the Taxonomy Regulation.
- [12] Forster, P. M., et al. (2025). Indicators of Global Climate Change 2024. Earth System Science Data, 17(6), 2641–2683.
- [13] Science Based Targets initiative (SBTi). (2025). Financial Institutions Net-Zero Standard (FINZ) V1.0.
- [14] Jones, H. (2024). EU regulators propose shake-up of sustainable investment labels. Reuters.



8

#Baromètre

ANNEXES



ANNEXES

Annexe 1 : Les initiatives et chartres

Présentation des spécificités des initiatives

SBTi (Science Based Targets initiative) : La SBTi fournit une méthodologie pour définir des objectifs de réduction des émissions de GES basés sur la science climatique. En alignant les entreprises avec les trajectoires nécessaires pour limiter le réchauffement mondial à 1,5°C ou 2°C, les SBTi aident les entreprises à structurer leurs plans de transition vers une économie à faible émission de carbone.

CDP (Carbon Disclosure Project) : Le CDP encourage les entreprises, villes, États et régions à divulguer leurs impacts environnementaux. En rapportant leurs émissions de GES, risques climatiques et actions de réduction, les entités participant au CDP démontrent leur engagement envers la transparence et la gestion proactive des impacts climatiques.

PRI (Principles for Responsible Investment) : Les PRI sont un ensemble de principes soutenus par l'ONU, conçus pour aider les investisseurs à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leurs décisions d'investissement. En suivant ces principes, les investisseurs peuvent influencer positivement les pratiques des entreprises en matière de protection du climat.

TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) : La TCFD propose un cadre pour la divulgation des informations financières relatives aux risques climatiques. Ce cadre aide les entreprises à évaluer et à communiquer leurs risques et opportunités liés au climat, améliorant la transparence et la comparabilité des informations climatiques.

D'autres initiatives plus ponctuelles existent et s'adaptent aux spécificités de chaque entreprise, prenant par exemple la forme de groupes de travail internes.



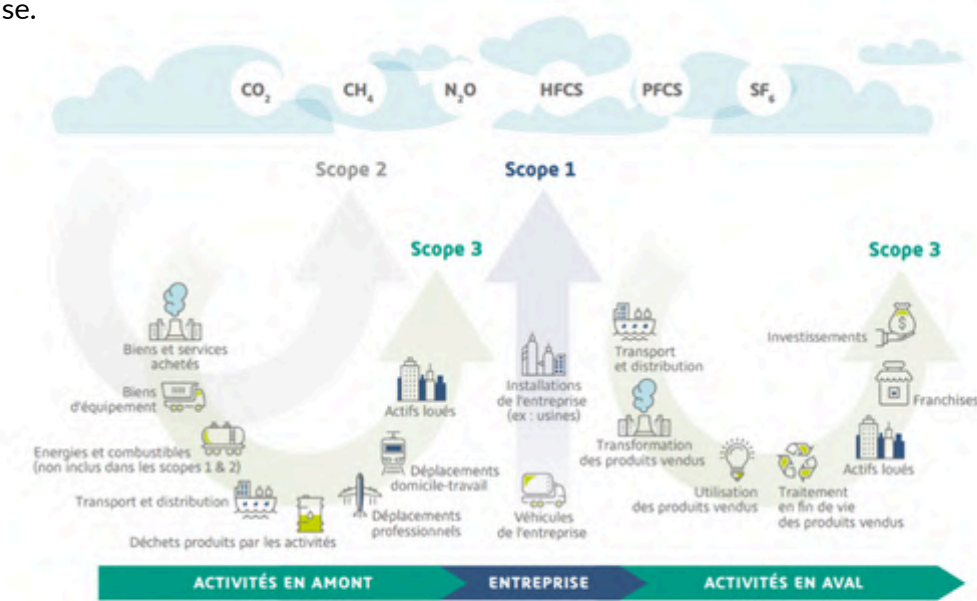
Annexe 2 : Les 3 périmètres (scopes) des émissions carbone

Les 3 niveaux du Scope 1, 2, 3 (GHG Protocol, <https://ghgprotocol.org>) :

Scope 1 : Emissions directes de gaz à effet de serre. Il regroupe toutes les émissions générées directement par l'entreprise et ses activités : usines, installations, entrepôts, bureaux, flottes de véhicules possédées en propre par l'entreprise.

Scope 2 : Emissions indirectes liées à l'énergie (consommation d'électricité, de froid et de chaleur) ;

Scope 3 : Toutes les autres émissions indirectes, en amont et en aval de la chaîne de valeur de l'entreprise.



Deux types d'émissions scope 3 sont à distinguer : les émissions scope 3 en amont et les émissions scope 3 en aval. Les émissions du scopes 1 sont aisément mesurable, en revanche, les émissions des scope 2 et 3 dont plus difficiles à estimer. Les émissions scope 3 doivent souvent être modélisées, ce qui les rends plus difficilement identifiables.

Pour de nombreuses entreprises, les émissions du scope 3 ne sont pas négligeables puisqu'elles peuvent représenter plus de 70% des émissions totales. C'est le cas par exemple des secteurs de l'automobile ou de l'agroalimentaire [10] . Cependant, la mesure des émissions scope 3 pose une problématique de double comptage puisque qu'une entreprise, fournisseurs et clients peuvent fréquemment se retrouver dans le même portefeuille.

Même problème pour les scopes 2 et 3 lorsque, où dans un même portefeuille se trouve un producteur d'électricité et une entreprise cliente. Les émissions du scope 1 du producteur d'électricité seront comptabilisées une seconde fois dans le scope 2 de l'industrie cliente, voire une fois dans l'achat du produit manufacturé (scope 3).

En pratique, il est difficile de connaître l'ensemble des interactions au sein de la chaîne de valeur pour chaque entreprise en portefeuille. Ainsi, il convient aux organismes d'assurance vie d'élargir leur périmètre d'analyse afin d'avoir une vision plus complète de leurs émissions.



Annexe 3 : Les cibles de la COP 15

Nous reprenons ici uniquement les cibles qui sont mentionnées dans au moins un rapport Art 29 des 23 assureurs vie de notre étude.

CIBLE 1 Veiller à ce que toutes les zones fassent l'objet d'une planification spatiale participative, intégrée et respectueuse de la biodiversité et/ou soient gérées efficacement dans le cadre de processus de changement d'affectation des terres et des mers, afin de réduire la perte de zones de grande importance pour la biodiversité, y compris d'écosystèmes de grande intégrité écologique, à un niveau proche de zéro d'ici à 2030, dans le respect des droits des peuples autochtones et des communautés locales.

CIBLE 2 Veiller à ce que, d'ici à 2030, au moins 30 % des zones d'écosystèmes terrestres, d'eaux intérieures et d'écosystèmes marins et côtiers dégradés fassent l'objet de mesures de remise en état efficaces, afin d'améliorer la biodiversité, les fonctions et services écosystémiques, ainsi que l'intégrité et la connectivité écologiques.

CIBLE 3 Faire en sorte que, d'ici à 2030, au moins 30 % des zones terrestres et des eaux intérieures, ainsi que des zones marines et côtières, en particulier les zones d'une grande importance pour la biodiversité et les fonctions et services écosystémiques, soient dûment conservées et gérées grâce à la mise en place d'aires protégées écologiquement représentatives, bien reliées et équitablement gérées et à d'autres mesures efficaces de conservation par zone, et veiller à créer les moyens nécessaires à cette fin, tout en reconnaissant les territoires autochtones et traditionnels, s'il y a lieu, et en intégrant les zones concernées dans les paysages terrestres et marins plus vastes et les océans, en veillant en outre à ce que l'utilisation durable, lorsqu'elle est appropriée dans ces zones, soit pleinement compatible avec les objectifs de conservation et respecte les droits des peuples autochtones et des communautés locales, y compris concernant leurs territoires traditionnels.

CIBLE 4 Prendre des mesures urgentes en matière de gestion en vue de faire cesser l'extinction d'origine humaine des espèces menacées connues et d'assurer leur rétablissement et leur conservation, en particulier les espèces menacées, afin de réduire significativement leur risque d'extinction ainsi que de sauvegarder et de rétablir la diversité génétique au sein des populations d'espèces indigènes, sauvages et domestiquées et entre elles, en vue de préserver leur potentiel d'adaptation, notamment grâce à des mesures de conservation in situ et ex situ et à des méthodes de gestion durable, et gérer efficacement les interactions entre l'homme et la faune de manière à limiter les conflits liés à leur coexistence.

CIBLE 7 Réduire les risques liés à la pollution et les incidences négatives de la pollution provenant de toutes les sources d'ici à 2030, en les portant à des niveaux sans danger pour la biodiversité et les fonctions et services écosystémiques, en tenant compte des effets cumulatifs, notamment : a) en réduisant au moins de moitié l'excès de nutriments perdus dans l'environnement, notamment grâce à un cycle et à une utilisation plus efficaces des nutriments ; b) en réduisant au moins de moitié les risques globaux liés aux pesticides et aux produits chimiques particulièrement dangereux, notamment grâce à des mesures intégrées de contrôle des ravageurs, sur la base de données scientifiques, en tenant compte des questions de sécurité alimentaire et de moyens d'existence ; c) en prévenant la pollution plastique, en la réduisant et en s'employant à l'éliminer.



CIBLE 8 Atténuer les effets des changements climatiques et de l'acidification des océans sur la biodiversité et renforcer la résilience de celle-ci grâce à des mesures d'atténuation et d'adaptation ainsi qu'à des mesures de réduction des risques de catastrophe naturelle, y compris au moyen de solutions fondées sur la nature et/ou d'approches écosystémiques, en réduisant au minimum toute incidence négative et en favorisant les retombées positives de l'action climatique sur la biodiversité.

CIBLE 10 Assurer une gestion durable des zones agricoles, aquacoles, halieutiques et forestières, en particulier grâce à l'utilisation durable de la biodiversité, notamment en augmentant significativement le recours à des pratiques respectueuses de la biodiversité, telles que l'intensification durable, l'agroécologie et d'autres approches innovantes, contribuant ainsi à améliorer la résilience, l'efficacité et la productivité à long terme de ces systèmes de production, ainsi qu'à renforcer la sécurité alimentaire, à conserver et à restaurer la biodiversité et à préserver les contributions de la nature aux populations, y compris les fonctions et les services écosystémiques.

CIBLE 11 Restaurer, préserver et renforcer les contributions de la nature aux populations, y compris les fonctions et services écosystémiques, tels que la régulation de l'air, de l'eau et du climat, la santé des sols, la pollinisation et la réduction des risques de maladie, ainsi que la protection contre les risques et catastrophes naturels, grâce à des solutions fondées sur la nature et/ou des approches écosystémiques dans l'intérêt de toutes les populations et de la nature.

CIBLE 12 Augmenter significativement la superficie, la qualité et la connectivité des espaces verts et bleus dans les zones urbaines et densément peuplées, ainsi que l'accès à ces espaces et les avantages qu'ils procurent, en systématisant la conservation et l'utilisation durable de la biodiversité, en tenant compte de celle-ci dans l'aménagement urbain, en améliorant la biodiversité ainsi que la connectivité et l'intégrité écologiques indigènes, en améliorant la santé et le bien-être des personnes et leur lien avec la nature, ainsi qu'en favorisant une urbanisation durable et inclusive et en soutenant la fourniture de fonctions et de services écosystémiques.

CIBLE 14 Veiller à la pleine prise en compte de la biodiversité et de ses multiples valeurs dans l'élaboration des politiques, des réglementations, des processus de planification et de développement, des stratégies d'élimination de la pauvreté, des évaluations environnementales stratégiques, des évaluations d'impact environnemental et, le cas échéant, dans la comptabilité nationale, à tous les niveaux de gouvernement et dans tous les secteurs, en particulier dans ceux qui ont d'importantes incidences sur la biodiversité, et aligner progressivement toutes les activités publiques et privées concernées, ainsi que les flux fiscaux et financiers, sur les objectifs et les cibles du présent cadre.

CIBLE 15 Prendre des mesures juridiques, administratives ou de politique générale visant à inciter les entreprises à agir et à leur donner les moyens de le faire, notamment en veillant à ce que les grandes entreprises et les entreprises transnationales, ainsi que les institutions financières :

- Contrôlent, évaluent et communiquent régulièrement et de manière transparente leurs risques, dépendances et incidences sur la biodiversité, y compris en prévoyant des dispositions applicables à toutes les grandes entreprises ainsi qu'aux entreprises transnationales et aux institutions financières concernant leurs opérations, leurs chaînes d'approvisionnement et de valeur, ainsi que leurs portefeuilles ;



- Informent les consommateurs en vue de promouvoir des modes de consommation durables ;
- Rendent compte du respect des dispositions et mesures relatives à l'accès et au partage des avantages, en tant que de besoin ; afin de réduire progressivement les incidences négatives sur la biodiversité, d'accroître les incidences positives, de réduire les risques liés à la biodiversité pour les entreprises et les institutions financières, et de promouvoir des mesures propres à garantir des modes de production durables.

CIBLE 18 Recenser, d'ici à 2025, les incitations, y compris les subventions, préjudiciables à la biodiversité et les éliminer, les supprimer progressivement ou les modifier de manière proportionnée, juste, efficace et équitable, tout en les réduisant substantiellement et progressivement d'au moins 500 milliards de dollars par an d'ici à 2030, en commençant par les incitations les plus préjudiciables, et renforcer les incitations positives en faveur de la conservation et de l'utilisation durable de la biodiversité.

CIBLE 19 Augmenter sensiblement et progressivement les ressources financières provenant de toutes les sources, de manière efficace, opportune et en facilitant leur accès, y compris les ressources nationales, internationales, publiques et privées, conformément à l'article 20 de la Convention, afin de mettre en œuvre les stratégies et plans d'action nationaux pour la diversité biologique, en mobilisant au moins 200 milliards de dollars par an d'ici à 2030, et notamment en s'employant à :

- Augmenter le montant total des ressources financières internationales liées à la biodiversité provenant des pays développés, y compris l'aide publique au développement, et des pays qui remplissent volontairement les engagements des pays développés Parties, en faveur des pays en développement, en particulier des pays les moins avancés et des petits États insulaires en développement, ainsi que des pays à économie en transition, pour le porter à au moins 20 milliards de dollars par an d'ici à 2025, et à au moins 30 milliards de dollars par an d'ici à 2030 ;
- Accroître significativement la mobilisation des ressources nationales, grâce à l'élaboration et à la mise en œuvre de plans nationaux de financement de la biodiversité ou d'instruments similaires en tenant compte des besoins, des priorités et du contexte des pays ;
- Tirer parti des financements privés, promouvoir les financements mixtes, mettre en œuvre des stratégies de mobilisation de ressources nouvelles et supplémentaires, et encourager le secteur privé à investir dans la biodiversité, notamment grâce à des fonds à impact et à d'autres instruments ;
- Promouvoir des systèmes innovants tels que le paiement des services écosystémiques, les obligations vertes, les crédits et compensations en matière de biodiversité et les mécanismes de partage des avantages, grâce à mesures de protection environnementales et sociales ;
- Tirer le meilleur parti des avantages connexes et des synergies des financements ciblant les crises liées à la biodiversité et au climat ;



- Renforcer les actions collectives, notamment celles des peuples autochtones et des communautés locales, les actions en faveur de la Terre nourricière¹³ et les approches non commerciales, y compris les approches communautaires de gestion des ressources naturelles, ainsi que la coopération et la solidarité de la société civile, en vue de préserver la diversité biologique ;
- Améliorer l'efficacité, l'efficience et la transparence en matière de fourniture et d'utilisation des ressources.

CIBLE 20 Accroître le renforcement et le développement des capacités, l'accès aux technologies et leur transfert, et promouvoir l'innovation et la coopération technique et scientifique et l'accès à celles-ci, notamment dans le cadre de la coopération Sud-Sud, Nord-Sud et triangulaire, afin favoriser une mise en œuvre efficace, en particulier dans les pays en développement, en encourageant la collaboration dans le développement de technologies et l'élaboration de programmes de recherche scientifique en matière de conservation et d'utilisation durable de la biodiversité et en renforçant les capacités de recherche scientifique et de suivi connexes, et veiller à ce que ces actions soient à la mesure de l'ambition des objectifs et des cibles du cadre mondial.

NEXIALOG CONSULTING

SERVICES FINANCIERS | ACTUARIAT | GESTION DES RISQUES
DATA CONSULTING | FINANCE DURABLE

Nexialog Consulting est un cabinet de conseil spécialisé en Stratégie, Actuariat, Gestion des risques et Data qui dessert aujourd'hui les plus grands acteurs de la banque et de l'assurance. Nous aidons nos clients à améliorer de manière significative et durable leurs performances et à atteindre leurs objectifs les plus importants.

Les besoins de nos clients et les réglementations européennes et mondiales étant en perpétuelle évolution, nous recherchons continuellement de nouvelles et meilleures façons de les servir. Pour ce faire, nous recrutons nos consultants dans les meilleures écoles d'ingénieur et de commerce et nous investissons des ressources de notre entreprise chaque année dans la recherche, l'apprentissage et le renforcement des compétences.

Quel que soit le défi à relever, nous nous attachons à fournir des résultats pratiques et durables et à donner à nos clients les moyens de se développer.

CONTACTS



**Luc
VERMOT-GAUCHY**

Directeur
Sustainability

lvermot-gauchy@nexialog.com
+33 (0)6 01 48 39 69



**Areski
COUSIN**

Directeur
Scientifique

acousin@nexialog.com
+33 (0)7 88 03 51 87



**Ariane
HIVERT**

Manager,
Sustainability

ahivert@nexialog.com
+33 (0)7 77 44 30 09



**Antoine
CARRICANO**

Sales
Leader

acarricano@nexialog.com
+ 33 (0)6 25 60 98 61

NEXIALOG CONSULTING

SERVICES FINANCIERS | ACTUARIAT | GESTION DES RISQUES
DATA CONSULTING | FINANCE DURABLE

Nexialog Consulting est un cabinet de conseil spécialisé en Stratégie, Actuariat, Gestion des risques et Data qui dessert aujourd'hui les plus grands acteurs de la banque et de l'assurance. Nous aidons nos clients à améliorer de manière significative et durable leurs performances et à atteindre leurs objectifs les plus importants.

Les besoins de nos clients et les réglementations européennes et mondiales étant en perpétuelle évolution, nous recherchons continuellement de nouvelles et meilleures façons de les servir. Pour ce faire, nous recrutons nos consultants dans les meilleures écoles d'ingénieur et de commerce et nous investissons des ressources de notre entreprise chaque année dans la recherche, l'apprentissage et le renforcement des compétences.

Quel que soit le défi à relever, nous nous attachons à fournir des résultats pratiques et durables et à donner à nos clients les moyens de se développer.

CONTACTS



**Luc
VERMOT-GAUCHY**

Directeur
Sustainability

lvermot-gauchy@nexialog.com
+33 (0)6 01 48 39 69



**Areski
COUSIN**

Directeur
Scientifique

acousin@nexialog.com
+33 (0) 7 88 03 51 87



**Ariane
HIVERT**

Manager,
Sustainability

ahivert@nexialog.com
+33 (0) 7 77 44 30 09



**Antoine
CARRICANO**

Sales
Leader

acarricano@nexialog.com
+ 33 (0)6 25 60 98 61



NEXIALOG
CONSULTING