

# RAPPORTS 173, ANNÉE ZÉRO : L'ASSURANCE VIE COLLECTIVEMENT EN MARCHÉ VERS UNE MEILLEURE PRISE EN COMPTE DU RISQUE CLIMAT

selon L'Observatoire 173 Climat – Assurance vie

Michel LEPETIT<sup>1</sup>

Ce projet est dédié à notre ami Christophe Point (+2016)

---

<sup>1</sup> Michel Lepetit, pilote de l'OBSERVATOIRE 173, est vice-président du think-tank *The Shift Project*, chercheur associé au LIED, expert associé à la Chaire énergie et prospérité et président de la société Global Warning.

Le présent document analyse la prise en compte du risque climat par l'assurance vie française. En France, 14 millions de Français sont détenteurs d'assurance vie, une épargne à long terme qui constitue bien souvent leur complément de retraite. Avec un tiers du total, il s'agit du principal réceptacle de l'épargne financière des Français.

En 2017 pour la première fois dans l'histoire de l'assurance vie, il est possible d'avoir une vision d'ensemble des risques et de leur gestion, grâce à la publication de deux documents :

- d'une part les RSSF (Rapports sur la solvabilité et la situation financière) publiés pour la première fois en mai 2017 par les compagnies d'assurance vie suite à l'évolution de la réglementation Solvabilité II et analysés par l'Observatoire 173 en juin 2017 ;
- d'autre part le Rapport 173, publié pour la première fois en juin 2017. Ce dernier est l'objet de cette note, principale publication annuelle de l'Observatoire 173.

## TABLE DES MATIÈRES

<b>A PROPOS</b> .....	<b>3</b>
POURQUOI CET OBSERVATOIRE ? .....	3
PRINCIPALES PUBLICATIONS DE L'OBSERVATOIRE 173 .....	3
<i>THE SHIFT PROJECT</i> , THINK TANK DE LA TRANSITION CARBONE .....	3
<b>INTRODUCTION</b> .....	<b>4</b>
L'ARTICLE 173 .....	4
L'OBSERVATOIRE 173 CLIMAT – ASSURANCE VIE .....	4
<b>MÉTHODOLOGIE DE L'OBSERVATOIRE 173</b> .....	<b>6</b>
LE PANEL DE 12 COMPAGNIES VIE ANALYSÉ PAR L'OBSERVATOIRE 173.....	6
LES CRITÈRES D'ANALYSE DE L'OBSERVATOIRE 173 .....	6
<b>PREMIÈRES ANALYSES DE L'ÉDITION 2017 DE L'OBSERVATOIRE 173</b> .....	<b>7</b>
LES ENTITÉS ANALYSÉES .....	7
LES MÉTHODOLOGIES UTILISÉES PAR LES COMPAGNIES VIE .....	8
VINGT COMMENTAIRES DE L'OBSERVATOIRE 173 .....	9
<b>CONCLUSION</b> .....	<b>12</b>
<b>ANNEXES</b> .....	<b>13</b>
ANNEXE 1 : HLEG on sustainable finance – UE 2017.....	13
ANNEXE 2 : Composition du panel .....	13
ANNEXE 3 : Sources .....	14
ANNEXE 4 : Évolutions de la position de la TCFD en matière de reporting de risque climat pour les investisseurs institutionnels.....	14
ANNEXE 5 : Estimation des encours globaux du panel .....	15

## POURQUOI CET OBSERVATOIRE ?

*The Shift Project* a lancé en octobre 2016 l'*Observatoire 173 Climat – Assurance Vie*, qui établira chaque année à partir du 2<sup>ème</sup> trimestre 2017 un état des lieux de la prise en compte des risques climatiques – et de la gestion de ces risques complexes – par l'assurance vie française. S'inspirant des méthodes générales d'observation de ce marché par la Banque de France, l'OBSERVATOIRE 173 se focalise sur les 12 principales compagnies d'assurance vie françaises. Celles-ci portent plus de 1200 des 1600 Mds€ d'épargne qui ont été confiés à l'assurance vie en France.

L'OBSERVATOIRE 173 est focalisé sur la question climatique. Il analysera principalement les 12 Rapports « Article 173 », qui sont annuellement rendus publics par les compagnies d'assurance vie françaises pour les informations publiées sur leur gestion du risque climat, sur leur politique d'investissement en la matière, et sur les moyens qu'elles mettent en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et climatique. Il procédera chaque année à une analyse des rapports RSSF des 12 compagnies en espérant que la gestion des risques de celles-ci (au cœur des rapports RSSF) intégrera de mieux en mieux la gestion des risques climat.

A l'occasion de la COP21, le Conseil de stabilité financière, soit l'institution internationale qui fédère les autorités de contrôle et de régulation financière des grandes économies du monde, a annoncé la mise en place d'un Groupe de travail sur « les risques liés au climat ». Ce Groupe de travail, la TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) estime que le climat est un risque systémique pour le système financier mondial. Le Groupe de travail « *pense que l'information financière liée au climat devrait être mise à disposition des bénéficiaires des institutionnels détenteurs d'actifs [Note TSP : en France, les bénéficiaires des contrats d'assurance vie] de manière à ce qu'ils comprennent mieux la performance de leurs actifs, qu'ils prennent en compte les risques de leurs investissements, et qu'ils fassent des choix d'investissement mieux informés* »<sup>2</sup>.

L'Observatoire 173 vise également cet objectif<sup>3</sup>. Il vise enfin à valoriser en France et à l'international les initiatives des compagnies d'assurance vie françaises qui sauront faire de la grande innovation réglementaire que constitue l'Article 173 un exemple à suivre dans d'autres pays.

## PRINCIPALES PUBLICATIONS DE L'OBSERVATOIRE 173

- Rapports 173, année zéro : l'assurance vie collectivement en marche vers une meilleure prise en compte du risque climat, selon l'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie [1<sup>er</sup> décembre 2017]
- L'information sur les risques liés au climat dans les rapports publics de solvabilité de l'assurance vie : « Peut mieux faire », selon l'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie [13 juin 2017]
- Présentation au Commissariat général au développement durable [19 janvier 2017]
- Lancement de l'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie : Le think tank *The Shift Project* lance l'Observatoire de la transition énergétique et climatique de l'assurance vie en France [27 octobre 2016]

## THE SHIFT PROJECT, THINK TANK DE LA TRANSITION CARBONE

*The Shift Project* est un think tank qui œuvre en faveur d'une économie post-carbone. Association loi 1901 reconnue d'intérêt général et guidée par l'exigence de la rigueur scientifique, notre mission est d'éclairer et influencer le débat sur la transition énergétique en Europe. *Éclairer* : nous constituons des groupes de travail autour des enjeux les plus délicats et les plus décisifs de la transition, avec le souci d'apporter des réponses à la bonne échelle. *Influencer* : nous faisons la promotion des recommandations de ces groupes de travail auprès des décideurs politiques et économiques. *The Shift Project* est soutenu par de grandes entreprises qui veulent faire de la transition énergétique leur priorité stratégique.

<sup>2</sup> Voir le document : Extraits des rapports au CSF de décembre 2016 "Recommandations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures" et annexes concernant les investisseurs institutionnels : <http://www.theshiftproject.org/sites/default/files/files/obs173-tcf-recommandations-aux-investisseurs-institutionnels.pdf>

<sup>3</sup> Voir la Note d'analyse 54 France Stratégie : Mettre la fiscalité de l'épargne au service d'une croissance durable (mai 2017). France Stratégie (2017). <http://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/na-54-fiscalite-epargne-ok.pdf>

# INTRODUCTION

## L'ARTICLE 173

En France, l'article 173 de la Loi de transition énergétique pour la croissance verte (LTECV) requiert une publication annuelle d'informations sur la gestion de leur risque climat par tous les investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs qualifiés. On parlera ici de « Rapports 173 ». L'article 173 de la loi LTECV et son décret d'application très détaillé sur les obligations déclaratives des investisseurs institutionnels concernent donc en particulier les compagnies d'assurance vie.

Le contrat d'assurance vie s'est depuis longtemps imposé comme le principal produit d'épargne des Français, avec plus de 14 millions de détenteurs<sup>4</sup>, et représente 35% de l'épargne financière du pays.

La loi précise que cette information doit être mise à disposition des souscripteurs :

*Les entreprises d'assurance (...) mentionnent dans leur rapport annuel et **mettent à la disposition de leurs souscripteurs** une information sur les modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance et sur les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique. (...)*

Pour tous les investisseurs institutionnels concernés, la première échéance de publication d'informations qui est demandée par cette loi était le 30 juin 2017 au plus tard. La mise en ligne de ce rapport sera dorénavant réalisée sur base annuelle.

## L'OBSERVATOIRE 173 CLIMAT – ASSURANCE VIE

Conçu et piloté par le think tank *The Shift Project*<sup>5</sup>, il a pour ambition :

- D'analyser la mise en œuvre de cette loi par le secteur de l'assurance vie française
  - En se focalisant sur les 12 plus grandes compagnies vie<sup>6</sup>
  - En ne faisant porter l'analyse que sur le risque climatique, bien que l'article de loi couvre un domaine plus large : l'ESG (Environnement<sup>7</sup> – Social – Gouvernance)<sup>8</sup>
- De s'imposer dans la durée comme un observatoire de référence du sujet, capable de produire des analyses de tendance sur base annuelle
- De favoriser par l'exemplarité la promotion en Europe de cadres réglementaires analogues à la LTECV française

---

<sup>4</sup> La FFA évoque le chiffre de 37 millions de bénéficiaires (plusieurs possibles par épargnant) et 54 millions de contrats. Source : [Les Français et l'assurance vie : une confiance mutuelle selon une étude Ipsos-FFA 30/03/2017](#)

Malheureusement pour l'Observatoire 173, les compagnies vie communiquent peu individuellement sur leur nombre de clients.

<sup>5</sup> *The Shift Project* s'appuie sur les travaux de recherche de la société Global Warning. En outre, il tient tout particulièrement à remercier HL et FN, deux *Shifters* bénévoles et experts du secteur financier qui ont accompagné ce projet depuis sa conception en juillet 2016.

<sup>6</sup> D'après nos informations, sur la grande catégorie d'investisseurs institutionnels mentionnés dans l'article 173 que sont les sociétés de gestion de portefeuille – marché très atomisé –, il semble que sur plus de 630 sociétés de gestion d'actifs, une petite quarantaine de sociétés auraient produit un rapport Article 173.

<sup>7</sup> Notons la bizarrerie : le « E » de ESG, pour environnemental, inclut généralement le climat alors que les Rapports 173 sont « Climat-ESG ». Imaginons – arbitrairement – que le climat représente la moitié de « E », et que E, S, et G soient équipondérés. En additionnant la partie Climat et la part Climat du E de ESG, on obtiendrait une pondération totale du climat de 58%. En effet :

$$1[\text{Climat-ESG}] = 0,5[\text{Climat}] + 0,5[\text{ESG}]$$

$$1[\text{Climat-ESG}] = 0,5[\text{Climat}] + 0,5[(0,333\text{E}) + (0,666\text{SG})]$$

$$1[\text{Climat-ESG}] = 0,5[\text{Climat}] + 0,5[(0,333[0,5(\text{Climat}) + 0,5(\text{autreE})] + 0,666(\text{SG})]$$

$$1[\text{Climat-ESG}] = 0,5[\text{Climat}] + 0,5[(0,083(\text{Climat}) + 0,083(\text{autreE})] + 0,666(\text{SG})]$$

$$1[\text{Climat-ESG}] = 0,583[\text{Climat}] + 0,416(\text{autreESG})]$$

<sup>8</sup> Pour une vision plus globale de l'ensemble des investisseurs, sur l'ensemble du périmètre du 173 (ESG + Climat), on pourra lire : [ARTICLE 173 ET INSTITUTIONNELS : UN BILAN NUANCÉ POUR LE PREMIER EXERCICE](#), étude réalisée par la société INDEFI, juillet 2017

Au-delà de la loi LTECV, cet article 173 est en effet mondialement connu dans l'industrie financière par les spécialistes de la question climat<sup>9</sup>. En 2017, il est par exemple largement cité pour son caractère précurseur et exemplaire dans le rapport remis en juillet au G20 par le groupe de travail TCFD (Task force on Climate related Financial Disclosures) sur le risque climat<sup>10</sup> ; ainsi que dans le récent rapport sur la finance durable du groupe d'experts (HLEG) pour l'Union européenne<sup>11</sup>.

L'OBSERVATOIRE 173 répond à la fois aux attentes du HLEG (voir en annexe 1 un extrait), et anticipe celles du gouvernement français<sup>12</sup> qui procédera à une analyse de la mise en œuvre de l'article 173 à fin 2018.

Il s'inscrit aussi dans l'évolution prévisible du secteur financier européen, promue en septembre 2017 par la Commission à l'occasion de ses propositions d'évolutions des institutions européennes de supervision financière<sup>13</sup>. Le projet propose, pour ces institutions, dont l'EIOPA qui supervise les compagnies d'assurance vie :

*Environmental, social and governance factors: All the three ESAs [les 3 institutions de supervision financière européennes] will be under an obligation to take account of risks related to environmental, social and governance factors when carrying out their tasks. This will also enable the ESAs to monitor how financial institutions identify, report, and address risks that environmental, social and governance factors may pose to financial stability, thereby rendering financial market activities more consistent with sustainable objectives. The ESAs can also provide guidance on how sustainability considerations can be effectively embodied in relevant EU financial legislation, and promote coherent implementation of these provisions upon adoption.*

*(...) The ESAs should play an important role in identifying and reporting risks that environmental, social and governance factors pose to financial stability, and in rendering financial markets activity more consistent with sustainability objectives. The ESAs should provide guidance on how sustainability considerations can be effectively embodied in relevant EU financial legislation, and promote coherent implementation of these provisions upon adoption.*

---

<sup>9</sup> Pour une vision plus large et récente Investisseurs internationaux / climat, on pourra lire : « [Les investisseurs face au changement climatique](#) » – Novéthic & PRI – Septembre 2017

<sup>10</sup> TCFD : Developing Climate-related Financial Disclosures <http://www.fsb.org/what-we-do/policy-development/additional-policy-areas/developing-climate-related-financial-disclosures/>

<sup>11</sup> Rapport intermédiaire du High Level Expert Group (HLEG) on sustainable finance : [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en) ; une publicité de l'OBSERVATOIRE a été faite par un représentant de TSP lors de la réunion du 18 juillet 2017 à la Commission européenne : [https://ec.europa.eu/info/events/finance-170718-sustainable-finance\\_en](https://ec.europa.eu/info/events/finance-170718-sustainable-finance_en)

<sup>12</sup> L'article 173 indique en effet en son article 4 : « *Un bilan de l'application des dispositions du présent décret sera réalisé par le Gouvernement à l'issue des deux premiers exercices avant le 31 décembre 2018.* »

<sup>13</sup> [Review of the European Supervisory Authorities – septembre 2017](#) : « *With regard to sustainable finance, the Commission has committed within the framework of the CMU initiative to strengthen the EU's leadership on sustainable investment and finance. New environmental, social and governance related risks and opportunities are changing the financial sector and require adaptations to the supervisory framework and approach. Moreover, the financial sector has a key role to play to ensure the transition to a low-carbon more energy-efficient economy. A strong coordination and convergence of supervisory attitudes towards sustainability is necessary at EU level. In this regard, this proposal is consistent with the Energy Union Strategy, the EU's commitments to a Circular Economy and the Sustainable Development Goals.* »

# MÉTHODOLOGIE DE L'OBSERVATOIRE 173

## LE PANEL DE 12 COMPAGNIES VIE ANALYSÉ PAR L'OBSERVATOIRE 173

L'échantillon sur lequel porte l'analyse de l'OBSERVATOIRE 173 est constitué des 12 plus grandes compagnies d'assurance vie française en 2016, telles que recensées par la tutelle du secteur.

L'ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de régulation) a validé un tel panel significatif, qui représente approximativement  $\frac{3}{4}$  d'un marché français constitué de 80 compagnies vie environ.

On a indiqué en annexe 3 les sources documentaires utilisées, leurs rapports Article 173, pour les douze compagnies vie du panel.

## LES CRITÈRES D'ANALYSE DE L'OBSERVATOIRE 173

L'analyse a porté uniquement sur le sujet « climat », qui est généralement abordé de manière conséquente par les compagnies dans leurs rapports Article 173. Une première partie de ces rapports traite souvent de l'ESG en général. Une seconde partie est ensuite consacrée au climat. L'OBSERVATOIRE 173 présente quelques résultats sur le sujet « ressources », et notamment « ressources énergétiques », dans cette première édition. Cette question des ressources était d'ailleurs plus présente dans le projet initial de décret de loi soumis à consultation par le Trésor en 2015<sup>14</sup> pour la mise en œuvre de l'article 173. La question pourtant essentielle des ressources pétrolières n'est quasiment jamais abordée par les compagnies vie de notre panel.

Le cadre d'analyse de l'OBSERVATOIRE 173 aurait dû être celui proposé par la TCFD, dans son rapport final transmis au G20 en juin 2017, qui concerne explicitement les investisseurs institutionnels et le climat. Les critères d'analyse auraient donc dû être, pour chaque compagnie vie, en matière de risque climat :

- Sa gouvernance
- Sa stratégie
- Sa gestion des risques
- Ses objectifs et indicateurs de performance

La loi LTECV est non contraignante, et est fondée sur le principe « appliquer ou expliquer ». Sur les douze compagnies, une seule<sup>15</sup> n'a pas produit de Rapport 173 substantiel. Ceci démontre l'engagement collectif fort du secteur pour la question du climat, au-delà des déclarations d'intention<sup>16</sup>, et qui accompagne la mobilisation croissante de l'industrie financière sur le sujet.

Cette première année d'application de l'article 173 est aussi la première année d'application de la réglementation « Solvabilité 2 » qui est vigueur depuis 2016 pour l'assurance vie européenne. Ce nouveau cadre réglementaire constitue une véritable révolution pour le secteur, par ailleurs fragilisé par la baisse apparemment durable des taux d'intérêt nominaux et réels. L'OBSERVATOIRE 173 a analysé les rapports de solvabilité RSSF 2016 publiés dans ce cadre réglementaire « Solvabilité 2 », les compagnies se pliant là aussi à une obligation réglementaire<sup>17</sup> nouvelle. Du fait de cet environnement exceptionnellement défavorable, les rapports RSSF 2016 du panel témoignent presque tous d'un décalage fort entre : d'une part l'organisation de la gestion des risques en général, qui a dû s'adapter

---

<sup>14</sup> La version initiale du décret demandait à l'investisseur institutionnel des précisions sur la prise en compte de : « l'évolution de la disponibilité des ressources naturelles (telles que les combustibles fossiles, l'eau, les terres agricoles, les surfaces forestières ou tout autre ressource pertinente) et de leur exploitation effectuée en cohérence avec les objectifs climatiques ». La version finale est simplement : « l'évolution de la disponibilité et du prix des ressources naturelles et de leur exploitation effectuée en cohérence avec les objectifs climatiques et écologiques »

<sup>15</sup> ACM Vie

<sup>16</sup> Voir FFA : <https://www.ffa-assurance.fr/content/la-federation/nos-commissions/commission-du-developpement-durable>

<sup>17</sup> Rapports sur la solvabilité et la situation financière (RSSF)

Voir : L'INFORMATION SUR LES RISQUES LIÉS AU CLIMAT DANS LES RAPPORTS PUBLICS DE SOLVABILITÉ DE L'ASSURANCE VIE : « Peut mieux faire », selon l'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie

[http://www.theshiftproject.org/sites/default/files/files/cpetude\\_information\\_sur\\_les\\_risques\\_lies\\_aux\\_climats\\_lassurance\\_vie\\_peut\\_mieux\\_faire\\_selon\\_the\\_shift\\_project\\_2017-06-13\\_0.pdf](http://www.theshiftproject.org/sites/default/files/files/cpetude_information_sur_les_risques_lies_aux_climats_lassurance_vie_peut_mieux_faire_selon_the_shift_project_2017-06-13_0.pdf)

impérativement au cadre Solvabilité 2 ; et d'autre part la question spécifique du risque climat, sujet plus récent pour ces acteurs. On remarquera pour autant les efforts de certains<sup>18</sup> pour mettre en valeur la mobilisation de leur gouvernance sur la question climat.

L'OBSERVATOIRE 173 est convaincu qu'il constatera une plus grande cohérence des pratiques en matière de risque climat et de rapport RSSF en 2017, démontrant ainsi une plus grande maturité – et réflexion des acteurs – sur le sujet. Cela confirmera aussi une meilleure communication entre équipes en interne<sup>19</sup>, reflet d'un plus grand poids de la gouvernance et d'une plus grande solidité des orientations stratégiques des compagnies du panel sur le sujet climat.

Les analyses globales portant sur les critères (cf. TCFD) relatifs à la « gouvernance » et à la « stratégie » des compagnies vie du panel en matière de risque climat apparaissent donc prématurées dans cette première édition de l'OBSERVATOIRE 173.

## PREMIÈRES ANALYSES DE L'ÉDITION 2017 DE L'OBSERVATOIRE 173

### LES ENTITÉS ANALYSÉES

On notera d'abord une contradiction qui concerne presque toutes les compagnies. La loi LTECV permet malheureusement un Rapport 173 unique – par souci de simplification du législateur – pour un « groupe » d'entités concernées situées en France.

Ce traitement est possible, alors même que la TCFD et le Groupe de haut niveau sur la finance durable de l'UE (HLEG) dans son rapport intermédiaire, recommandent que l'information diffusée par les institutions financières puissent éclairer les détenteurs individuels de contrats ; et donc recommande implicitement que cette information soit produite au niveau d'une compagnie vie pour être directement mise à disposition de ses clients épargnants<sup>20</sup>.

On notera ainsi que pour la plupart des sociétés de notre panel, le Rapport 173 concerne un groupe de sociétés rassemblant à la fois des activités d'assurance VIE et des activités d'assurance IARD<sup>21</sup>, voire d'assurance santé. Parfois même des activités internationales, comme l'autorise là aussi malheureusement la loi LTECV.

Grâce aux RSSF du panel, l'OBSERVATOIRE 173 a pu tenter de reconstituer les volumes d'actifs correspondant à la seule activité d'assurance vie en France des sociétés vie. L'activité vie est en effet la plupart du temps très dominante en termes bilanciaux pour les groupes ayant publié un rapport RSSF. Avec les rapports Article 173, on peut tenter – en première approximation – de transposer à ses encours vie des caractéristiques portant sur des montants plus larges, parce que consolidés.

---

<sup>18</sup> Voir notamment AXA et CNP qui se distinguent par des références relativement explicites à leur gouvernance et à leur stratégie d'entreprise.

<sup>19</sup> Le rapport de la TCFD écrit très justement : « *The Task Force believes that by encouraging disclosure of climate-related financial information in public financial filings, coordination between organizations' climate-related risk experts and the finance function will improve.* »

<sup>20</sup> Voir les extraits du rapport TCFD traduit par l'OBSERVATOIRE 173 et disponibles sur le site [www.theshiftproject.org](http://www.theshiftproject.org)

<sup>21</sup> IARD : incendie, accident et risques divers (par exemple : l'automobile, l'habitat...)

## LES MÉTHODOLOGIES UTILISÉES PAR LES COMPAGNIES VIE

L'analyse de l'OBSERVATOIRE 173 ne porte pas pour cette première édition sur la qualité des méthodologies d'analyse – ni de gestion – des risques liés au climat utilisées par les compagnies.

Il faut noter que la loi LTECV et son décret relatif à l'article 173 ne proposent pour leur part aucune recommandation en matière de choix méthodologique. Cette précaution nous semble tout à fait fondée à ce stade de maturité du sujet. Pour autant :

- La TCFD a proposé un ensemble de métriques pour les investisseurs institutionnels<sup>22</sup>, qu'on retrouve très largement dans les rapports des compagnies vie du panel
- L'industrie financière a su produire des guides méthodologiques<sup>23</sup>, et s'entourer d'expertises qui ont manifestement permis une certaine homogénéité des rapports quant à leur présentation, voire leur approche globale du sujet. Cette homogénéité a été favorisée par la structure même du décret d'application de l'article 173 de la loi LTECV<sup>24</sup>, et son organisation détaillée.

L'OBSERVATOIRE 173 veut souligner, concernant ces méthodologies, le paradoxe des recommandations de la TCFD en matière de publication :

- Demande de publication d'informations riches, complètes, pertinentes ; intégrant risques et opportunités, sur la gouvernance, la stratégie, les objectifs, la mise en œuvre préconisée pour les entreprises émettrices d'actions ou d'obligations ;
- Utilisation d'informations, sur ces entreprises dont ils ont les actions ou obligations en portefeuille, synthétiques, pauvres et par beaucoup jugées peu appropriées, préconisée pour les investisseurs institutionnels<sup>25</sup>.

On trouvera en ANNEXE 4 l'évolution de la position de la TCFD sur ce sujet.

Pour cette première édition, étant donné la nouveauté du sujet pour beaucoup d'acteurs, il n'a pas paru pertinent de présenter des tableaux comparatifs des 12 compagnies, qui auraient été difficiles à interpréter à ce stade de maturité du sujet. L'OBSERVATOIRE 2017 présente donc en ensemble d'analyses dont la portée est très généralement globale.

---

<sup>22</sup> Voir en ligne la traduction des lignes directrices de la TCFD pour les investisseurs institutionnels.

<sup>23</sup> Voir notamment sur le site de la FFA : Empreinte carbone des actifs : méthode, caractéristiques et limites – Dans le cadre du reporting relatif à l'article 173 de la loi sur la transition énergétique et à son décret d'application.  
<https://www.ffa-assurance.fr/file/1540/download?token=6jM68ppP>

<sup>24</sup> Voir la présentation de ce décret sous le seul angle du climat sur le site de l'OBSERVATOIRE 173

<sup>25</sup> Voir lignes directrices de la TCFD pour les investisseurs institutionnels ; cf note plus haut



## VINGT COMMENTAIRES DE L'OBSERVATOIRE 173

A travers – et parfois en dépit de – ces 20 commentaires, l'OBSERVATOIRE 173 se satisfait de voir l'industrie financière se mobiliser et franchir en 2017, année zéro des Rapports 173, des premières étapes décisives :

- qui lui permettront de progresser collectivement dans les années à venir
  - qui renforceront la place financière française dans son aspiration à un légitime leadership dans le domaine du risque climat en Europe et dans le monde.
  - qui faciliteront la mise en œuvre de reportings analogues dans d'autres pays, conformément aux recommandations du rapport HLEG<sup>26</sup>.
1. L'OBSERVATOIRE 173 se réjouit de voir que la plupart des compagnies se sont mobilisées<sup>27</sup>, pour produire un Rapport 173 substantiel. Ces rapports sont pour la plupart autonomes<sup>28</sup>.
  2. L'OBSERVATOIRE 173 constate que la qualité globale des Rapports 173 est assez hétérogène, par la quantité, la pertinence et la maturité des analyses. Certains sont remarquables.<sup>29</sup>
  3. L'OBSERVATOIRE 173 regrette de voir des rapports s'appliquant à des périmètres trop larges de sociétés d'un même groupe financier. Aucun rapport n'a été produit par la compagnie vie pour elle-même. Non focalisés uniquement sur l'activité vie, ces rapports ne sont pas directement exploitables pour informer précisément les millions de porteurs d'épargne en assurance vie concernés.
  4. L'OBSERVATOIRE 173 estime que beaucoup d'indicateurs quantitatifs produits par les compagnies sont trop mal définis. Ils seront probablement difficilement utilisables dans les années à venir, et ne pourront servir de référence pour mesurer rigoureusement des tendances. Aucun de ces chiffres ne semble avoir fait l'objet d'une démarche de certification ni d'un audit externe.
  5. Beaucoup de Rapports 173 laissent clairement entendre qu'il s'agit d'une première étape<sup>30</sup>. D'où la pertinence de l'engagement de l'OBSERVATOIRE 173 d'accompagner leurs progrès sur la durée.
  6. Beaucoup de Rapports 173 ont été réalisés avec l'aide de la société de gestion d'actifs appartenant au même groupe financier dont fait partie la compagnie. Une telle approche de « délégation » a ses limites, et s'il peut être souhaitable de s'appuyer dans un premier temps sur des expertises externes pour un sujet nouveau comme le risque climat, l'importance de l'enjeu plaide pour la constitution d'expertise interne dans ces grandes institutions.

---

<sup>26</sup> Voir page 57 « Recommandation 4: Disclosures for sustainability » du rapport intermédiaire » [https://ec.europa.eu/info/publications/170713-sustainable-finance-report\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/170713-sustainable-finance-report_en)

<sup>27</sup> A l'exception d'une seule d'entre elles : ACM Vie au sein du panel de 12 compagnies

<sup>28</sup> Fort d'un leadership affirmé sur ce sujet, AXA seule a intégré sous forme d'un chapitre son Rapport 173 dans son rapport annuel Groupe AXA. Ce chapitre renvoie, quelque peu en décalage avec les recommandations de la TCFD (pourtant co-présidée par AXA), à des documents « non officiels » de qualité : (1) l'évaluation de l'intensité carbone de son portefeuille global 2015 ; et (2) un rapport primé sur ses analyses méthodologiques en matière de risque climat.

<sup>29</sup> Comme on pouvait l'espérer pour les grands institutionnels de notre panel, la qualité des rapports apparaît bien meilleure que pour l'échantillon analysé par INDEFI (voir plus haut).

<sup>30</sup> « Compagnie X » entend aller de l'avant dans les années à venir sur la base de cette évaluation initiale puis en réalisant des évaluations complémentaires sur tous les thèmes appropriés

« Compagnie Y » intégrera progressivement les risques financiers liés au climat.

Etc.

7. L'OBSERVATOIRE 173 aurait donc souhaité avoir des indications (budgétaires et RH) sur les moyens internes ou externes déployés par les compagnies vis sur l'enjeu essentiel qu'est le risque climat<sup>31</sup>.
8. Un groupe de trois compagnies<sup>32</sup> vis se distinguent dans le panel par la qualité de leur Rapport 173. Elles font preuve d'un certain volontarisme au sein du secteur, et leurs bonnes pratiques pourraient éventuellement inspirer leurs confrères.
9. L'essentiel des analyses des Rapports 173 porte sur les fonds généraux des compagnies, qui représentent plus de 80% de l'épargne collectée. L'OBSERVATOIRE 173 espère une extension aux UC (Unités de compte) en 2017, et un dialogue constructif avec les sociétés de gestion françaises, qui souvent assurent la gestion financière de ces UC, sur ce sujet.
10. La précision sur les méthodologies employées est trop souvent absente dans les rapports, notamment en matière de périmètre analysé.
11. Beaucoup de compagnies ont réalisé et fait réaliser un travail d'analyse de leur portefeuille de titres gérés dans leur fonds général, très souvent d'une partie de ce portefeuille, suivant des métriques qui sont celles préconisées dans le rapport final de la TCFD (« intensité carbone » ou « empreinte carbone »)<sup>33</sup>. Comme l'indique la FFA (Fédération française de l'assurance) dans son intéressant rapport de février 2017 sur le sujet<sup>34</sup>, « *La mesure de l'empreinte carbone des actifs n'est pas obligatoire mais représente un des éléments de réponse possibles* ».
12. Quelques compagnies signalent le caractère réducteur d'une telle analyse de portefeuille en ayant recours à de telles métriques, jugées simplistes (voir notre commentaire plus haut). Certaines compagnies se sont lancées dans des travaux de R&D pour aller plus loin ; ou bien ont enrichi ces mesures jugées « statiques » grâce à d'autres méthodes (par exemple : sur le scope 3 des émissions indirectes de gaz à effet de serre (GES), en amont et parfois en aval ; sur le CO<sub>2</sub> évité ; ou encore sur la « part verte » des investissements en portefeuille ; sur l'écart du portefeuille avec une trajectoire 2°C...).
13. La plupart des compagnies se prévalent d'investissements ciblés, de type green bond, ou autres. Le montant total des investissements ciblés est faible en regard du total des actifs considérés du panel, qui s'élève à plus de 1350 Mds€.
14. Les compagnies ont généralement intégré les disparités des différents secteurs d'activité (pétrole et gaz ; énergétiques ; transport...) qu'elles ont en portefeuille, quant à leur sensibilité à la transition énergétique, du fait de leurs émissions de gaz à effet de serre directes (énergie), ou indirectes (transport).

---

<sup>31</sup> On lira sur ce sujet le rapport de E3G par F. Egli et S. Maule (mars 2017) : [Missing in Action – The lack of ESG capacity at leading investors : « Our analysis finds that 33% of \[PRI\] signatories directly employ one or fewer ESG staff and a further 20% employ just one. \(...\) An important finding for policymakers is that asset owners tend to rely on investment managers to deliver their responsible investment policies, where these policies exist. »](#)

<sup>32</sup> Il s'agit d'AXA, de CNP et d'AVIVA

<sup>33</sup> Il est intéressant de noter que ces métriques pour les investisseurs institutionnels, très réductrices, étaient beaucoup plus succinctes dans la version initiale. Voir l'annexe en fin de cette édition : EVOLUTIONS DE LA POSITION DE LA TCFD EN MATIERE DE REPORTING DE RISQUE CLIMAT POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

<sup>34</sup> Voir notamment sur le site de la FFA : Empreinte carbone des actifs : méthode, caractéristiques et limites – Dans le cadre du reporting relatif à l'article 173 de la loi sur la transition énergétique et à son décret d'application. <https://www.ffa-assurance.fr/file/1540/download?token=6jM68ppP>

- 15.** La plupart des compagnies ont mis en œuvre des stratégies sectorielles d'investissement, et notamment de désinvestissement dans le secteur charbonnier (extraction et production d'électricité)<sup>35</sup>. La question polémique du nucléaire n'est presque jamais évoquée.
- 16.** Le secteur des entreprises « financières » est très présent dans les portefeuilles d'investissement des compagnies vie en France. Il représente environ la moitié des investissements en obligations d'entreprises<sup>36</sup>. On peut certes estimer pouvoir se contenter des scopes 1 et 2 pour les obligations des entreprises « non financières », mais un traitement trop « simpliste » des obligations des entreprises « financières » selon les mêmes critères, soit pour environ un quart de l'ensemble du portefeuille obligataire des compagnies, mériterait pour le moins un commentaire<sup>37</sup>.
- 17.** Toutes les compagnies du panel ont des portefeuilles d'investissements immobiliers, majoritairement en direct, qui souvent représentent de 4% à 7% des actifs gérés. Les Rapports 173 accordent une large place à cette classe d'actifs, notamment du point de vue ESG, avec de nombreuses initiatives des compagnies : labellisation ; analyse et diagnostic énergétique de parc ; promotion de baux « verts » ; mobilisation des acteurs de la filière ; mesure de performance des travaux de rénovation ; parfois objectifs quantifiés de baisse de consommation... Si l'OBSERVATOIRE 173 note une réelle mobilisation de ce secteur très spécifique, il perçoit qu'elle a été centrée historiquement sur une approche « développement durable » qui a mis plus l'accent sur l'efficacité énergétique des bâtiments (à côté d'autres consommations des bâtiments) que sur les émissions gaz à effet de serre (GES) des bâtiments et leur maîtrise – celle-ci étant rarement rapportée, voire pilotée. Sur le risque climat, l'OBSERVATOIRE 173 espère aussi à terme une plus grande intégration du secteur avec les autres classes d'actifs. Enfin, on peut se réjouir de voir que les premières analyses – qui semblent rassurantes et pertinentes, les parcs immobiliers étant essentiellement métropolitains – des risques physiques immobiliers ont été réalisées.
- 18.** L'OBSERVATOIRE 173 est limité dans sa capacité d'analyse précise des classes d'actifs en portefeuille, du fait notamment de l'importance – variable selon les compagnies – du recours à des fonds d'investissement-OPC (Organismes de placement collectif), qui font parfois obstacle à une transparence sur l'investissement final par le fonds général. Leur montant global s'élève à 215 Mds€ sur un total de 1350 Mds€, et recouvre probablement des montants importants en immobilier<sup>38</sup>.
- 19.** La question des UC (Unités de compte) qui peuvent être souscrites dans les contrats d'assurance vie (soit un peu moins de 20% des encours d'épargne collectée) a été largement laissée de côté par le panel de l'OBSERVATOIRE 173. Certains rapports Article 173 mentionnent les possibilités offertes aux clients d'investir dans des fonds labellisés ISR<sup>39</sup>. Cette approche peut paraître réductrice, car (1) c'est la compagnie vie qui agrége les UC et leurs gérants ; (2) de nombreux gérants d'actifs qui gèrent ces UC sont français, et donc soumis à la loi LTECV et à son article 173 d'obligation déclarative.
- 20.** La question difficile de la dimension « risque physique » du risque climat est rarement abordée dans les Rapports 173. Rappelons que la durée moyenne des portefeuilles du secteur assurantiel est de l'ordre de la dizaine d'années seulement. L'investissement dans des infrastructures, actifs financés souvent à très long terme, est rare dans les portefeuilles.

---

<sup>35</sup> Les investisseurs font l'objet d'une vigilance croissante de la part des ONG. Voir par exemple : [LE CHARBON PREND DE L'ASSURANCE](#) - Les amis de la terre France - Novembre 2017

<sup>36</sup> S'agissant des onze compagnies pour lesquelles on dispose d'indications via leur RSSF, le portefeuille entreprise (« financières » + « non financière ») s'élève à 500 Mds€ globalement.

<sup>37</sup> Traiter des seuls scope 1 et 2 des émissions de gaz à effet de serre pour les investissements dans les entreprises financières (des banques généralement), alors même qu'on évalue un scope élargi pour la compagnie vie qui investit dans ces banques, semble être une incohérence en tant que telle. Les scopes 1 et 2 d'une compagnie vie, qui est fondamentalement une société de service comme l'est aussi une banque, sont évidemment très faibles.

On pourra lire sur ce sujet : [Big investors take aim at banks over climate change risk](#) – FT – 14 Septembre 2017

<sup>38</sup> L'immobilier en direct s'élève à 22 Mds€ seulement pour l'ensemble des douze compagnies.

<sup>39</sup> ISR : Investissement Socialement Responsable

# CONCLUSION

« **La critique est aisée, mais l'art est difficile.** »

Aujourd'hui, les investisseurs institutionnels en général, et les assureurs vie en particulier, sont confrontés à un défi hors du commun : appréhender correctement les risques et bâtir une politique d'investissement cohérente de long terme, qui tienne compte de l'extraordinaire complexité de la transition énergétique et climatique à venir, par nature systémique.

Et irréversible, urgente.

A l'heure où les taux d'intérêts sont historiquement faibles, où les conditions de marché poussent probablement à la faute même les investisseurs les plus prudents, et où la déflation dans l'industrie financière tend à chasser l'intelligence humaine au profit d'automates, les assureurs vie doivent en même temps se saisir du défi du risque climat, qui va transformer leur environnement économique et social.

C'est-à-dire se donner réellement les moyens d'y faire face.

Cette première édition de l'OBSERVATOIRE 173 du think tank *The Shift Project* montre un mouvement d'ensemble, parfois désordonné ; une prise de conscience, parfois embryonnaire. L'OBSERVATOIRE 173 sait les difficultés auxquelles font face les assureurs vie. L'OBSERVATOIRE 173 les appelle néanmoins à mettre plus d'ambitions, plus de priorité dans leurs engagements, bien au-delà de la seule contrainte réglementaire de l'Article 173. Plus de volonté individuelle, donc.

Et plus d'intelligence collective.

## ANNEXE 1 : HLEG on sustainable finance – UE 2017

### SOURCE

FINANCING A SUSTAINABLE EUROPEAN ECONOMY  
Interim Report of the High-Level Expert Group on Sustainable Finance – July 2017

### INFORMATION DES INVESTISSEURS INDIVIDUELS

*(...) Wider society: Last but by no means least, enabling greater engagement of society and increasing financial literacy on sustainable finance issues via production of sustainability research and providing information about corporate sustainability practices, as well as the creation of sustainable investment standards at the retail level as a way for citizens to invest safely and with impact.*

### PROJET D'OBSERVATOIRE

*(...) The EU could also create a common framework for strengthening sustainable finance tracking at the member state level, starting with climate change. The support, dissemination and uptake by financial institutions of European labels for climate, green or sustainable projects would facilitate this process. While ownership of this process by the member states is key, a coordination effort at the EU level – through creating a new 'observatory' function – could be useful for developing a common language on methods and tools, to aggregate the data, to inform collective decision-making and to help to target further policy interventions (including public finance) in relation to climate change mitigation and adaptation that may be required.*

*This European Observatory could start with climate change, support member states by helping to monitor progress against policy objectives and provide recommendations to EU decision-makers on the risks of under-investment. This body could operate as a cross-agency collaboration staffed by experts from within existing institutions, or it could be a new body altogether.*

## ANNEXE 2 : Composition du panel

Les douze compagnies<sup>40</sup> qui constituent le panel sont :

- SOGECAP
- PREDICA
- CARDIF ASSURANCE VIE
- BPCE VIE
- CNP ASSURANCES
- GENERALI VIE
- AVIVA VIE
- AXA FRANCE VIE
- ALLIANZ VIE
- ACM VIE
- GROUPAMA GAN VIE
- LA MONDIALE

---

<sup>40</sup> Voir aussi la note sur les RSSF de ces douze compagnies, publiée par l'OBSERVATOIRE 173 le 13 juin 2017 : L'INFORMATION SUR LES RISQUES LIÉS AU CLIMAT DANS LES RAPPORTS PUBLICS DE SOLVABILITÉ DE L'ASSURANCE VIE : « Peut mieux faire », selon l'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie

[http://www.theshiftproject.org/sites/default/files/files/cpetude\\_information\\_sur\\_les\\_risques\\_lies\\_aux\\_climats\\_lassurance\\_vie\\_peut\\_mieux\\_faire\\_selon\\_the\\_shift\\_project\\_2017-06-13\\_0.pdf](http://www.theshiftproject.org/sites/default/files/files/cpetude_information_sur_les_risques_lies_aux_climats_lassurance_vie_peut_mieux_faire_selon_the_shift_project_2017-06-13_0.pdf)

## ANNEXE 3 : Sources

- **ALLIANZ**  
Reporting climat 2016 - Application de l'article 173 de la loi sur la Transition Énergétique pour la croissance verte
- **GROUPAMA**  
RAPPORT CLIMAT ET ESG - Vers une meilleure prise en compte des objectifs de limitation du changement climatique.
- **CNP**  
RAPPORT SUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE 2016 - Prise en compte des facteurs extrafinanciers dans la gestion des actifs et contribution à la transition écologique et énergétique en conformité avec l'article 173-VI de la Loi TECV
- **ACM**  
Groupe des assurances du CREDIT MUTUEL - Information relative à la loi de transition énergétique
- **BNP PARIBAS CARDIF**  
STRATEGIE d'INVESTISSEMENT RESPONSABLE- Reporting Article 173 de la loi Transition énergétique et croissance verte
- **SOGECAP**  
RAPPORT RELATIF À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE EXERCICE 2016 – Groupe SOGECAP
- **GENERALI**  
Intégration des critères ESG et climat dans la politique d'investissement 2016 - Rapport établi pour Generali France en réponse à l'Article 173 de la Loi transition énergétique pour la croissance verte
- **CREDIT AGRICOLE ASSURANCE**  
POLITIQUE ESG-CLIMAT DU GROUPE CREDIT AGRICOLE ASSURANCES 2016
- **AG2R LA MONDIALE**  
RAPPORT rédigé au titre de l'exercice 2016 en application de l'article 173-VI de la Loi de Transition Énergétique pour la croissance Verte relatif à la prise en compte par AG2R LA MONDIALE de critères environnementaux, sociétaux et de gouvernance dans sa politique d'investissement.
- **NATIXIS ASSURANCES**  
L'Environnement Social et Gouvernance chez Natixis Assurances - Intégration des enjeux extra-financiers dans les investissements – Réponse à l'Article 173-VI de la Loi de Transition Énergétique pour la Croissance Verte (TECV)
- **AXA FRANCE VIE**  
Rapport annuel Groupe AXA 2016 – Chapitre 7.5 INVESTISSEMENT RESPONSABLE, « ARTICLE 173 » /ENJEUX CLIMATIQUES
- **AVIVA FRANCE**  
AVIVA FRANCE, investisseur responsable juin 2017 – Rapport article 173 de la loi Transition Ecologique et Énergétique

## ANNEXE 4 : Évolutions de la position de la TCFD en matière de reporting de risque climat pour les investisseurs institutionnels

### Version V0 (décembre 2016) :

*Asset owners should provide GHG emissions, where data are available, associated with each fund or investment strategy normalized for every million of the reporting currency invested.*

### Version V1 (juin 2017) :

*Asset owners should provide the weighted average carbon intensity, where data are available or can be reasonably estimated, for each fund or investment strategy.*

*In addition, asset owners should provide other metrics they believe are useful for decision making along with a description of the methodology used. See Table 2 (p. 43) for common carbon footprinting and exposure metrics, including weighted average carbon intensity.*

## ANNEXE 5 : Estimation des encours globaux du panel

Méthodologie et sources :

- Les RSSF (Rapports sur la solvabilité et la situation financière) 2016 ont été utilisés, ainsi que les QRT (Quantitative Reporting Templates) des compagnies.
- Il n'a pas été possible de reconstituer les données de GROUPAMA GAN VIE, qui ont donc été ignorées.
- Pour l'activité vie d'AVIVA, il a été tenté de reconstituer une vision globale à partir des deux compagnies vie du groupe.
- Sont indiquées ici les chiffres des provisions en assurance vie (arrondis au milliard d'euros)

Compagnie	EPARGNE VIE (en Milliards d'euros)	dont : Fonds général euros (3) (en Milliards d'euros)	dont : unités de compte (4) (en Milliards d'euros)
ALLIANZ VIE	81	66	15
AXA FRANCE VIE	146	116	30
BPCE VIE	48	41	7
CARDIF ASSURANCE VIE	144	106	38
CNP	317	288	29
GENERALI VIE	88	70	18
PREDICA	266	225	41
SOGECAP	105	87	18
AVIVA (VIE & ER) (2)	78	60	18
La Mondiale	77	55	22
GROUPAMA GAN VIE	N/A	N/A	N/A
ACM VIE	77	70	7
<b>TOTAL DOUZE</b>	<b>1427</b>	<b>1184</b>	<b>243</b>

- Sont indiquées ici les chiffres des investissements à valeur de marché (arrondis au milliard d'euros) :

PRESENTATION GENERALE ACTIFS (en Mds €)

Compagnie	Investissements (sur actifs hors UC)	immobilier	participations	actions	obligations	dont souverain	dont entreprise	Fonds d'invest. /OPC	Actifs en UC
ALLIANZ VIE	69,29	0,77	7,99	1,52	54,45	22,77	31,32	4,37	15,83
AXA FRANCE VIE	129,80	0,00	0,50	2,70	93,40	65,40	27,10	33,00	31,70
BPCE VIE	44,00	0,00	2,50	0,00	34,50	12,30	20,10	6,70	8,60
CARDIF ASSURANCE VIE	124,14	6,39	1,17	2,48	92,88	43,77	43,44	27,13	38,52
CNP	317,40	0,90	4,80	28,00	224,70	116,30	92,80	58,00	29,80
GENERALI VIE	72,95	1,16	2,88	2,13	59,35	30,85	20,80	6,69	18,79
PREDICA	269,69	8,34	8,86	6,28	204,79	65,80	134,42	39,61	42,68
SOGECAP	103,90	0,60	1,70	1,30	84,00	35,70	41,40	13,30	18,50
AVIVA (VIE & ER) (2)	68,04	0,50	2,14	1,38	47,56	20,29	23,43	16,42	19,65
AG2R La Mondiale	70,16	3,24	1,93	4,32	54,24	21,39	32,10	2,83	22,70
GROUPAMA GAN VIE									
ACM VIE	81,06	0,11	1,47	6,51	64,97	25,76	38,79	7,35	7,30
<b>TOTAL DOUZE</b>	<b>1350</b>	<b>22</b>	<b>36</b>	<b>57</b>	<b>1015</b>	<b>460</b>	<b>506</b>	<b>215</b>	<b>254</b>

**Contact**

**Michel Lepetit**

Pilote de l'Observatoire 173  
Vice-président, *The Shift Project*  
michel.lepetit@theshiftproject.org  
06 03 26 93 18

**Contact presse**

**Jean-Noël Geist**

Chargé des affaires publiques, *The Shift Project*  
jean-noel.geist@theshiftproject.org  
06 95 10 81 91

[www.theshiftproject.org](http://www.theshiftproject.org)

