

RAPPORT INVESTISSEMENT RESPONSABLE

2018



Notre engagement, c'est vous.



MACSF



SOMMAIRE DU RAPPORT

I. INFORMATIONS GÉNÉRALES	3
LEXIQUE	6
II. RAPPORT D'ANALYSE	7
1. PÉRIMÈTRE DU RAPPORT D'ANALYSE	7
2. ÉMETTEURS PRIVÉS : ANALYSE ESG	7
3. ÉMETTEURS PRIVÉS : ANALYSE TEE	13
4. ÉMETTEURS PUBLICS : ANALYSE ESG	23
5. ÉMETTEURS PUBLICS : ANALYSE CHANGEMENT CLIMATIQUE	25



Conformément au décret 2015-1850 du 29 décembre 2015 pris en application de l'article L 533-22-1 du Code monétaire et financier, les entreprises d'assurance et les mutuelles sont tenues de présenter 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.

Nous vous présentons les informations relatives aux critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance pour le groupe MACSF.

I. INFORMATIONS GÉNÉRALES

a) Démarche générale

La prise en compte par le Groupe MACSF des critères ESG (Environnementaux, Sociaux, Gouvernance) s'inscrit dans une démarche d'intégration des principes du Développement Durable dans la gestion de ses placements. Cette démarche répond à une double préoccupation : le respect de notre obligation d'agir au mieux des intérêts de nos sociétaires et le respect des valeurs mutualistes.

L'analyse ESG est pour nous un complément de l'analyse financière traditionnelle; elle l'enrichit en apportant un éclairage sur des questions dont l'importance va croissante au sein du Groupe. En effet, les enjeux ESG auxquels sont confrontés les émetteurs, selon la réponse qu'ils apportent, peuvent impacter leur capacité à produire la valeur matérielle ou immatérielle de leurs actifs, et les exposer à des risques d'ordre réglementaire entraînant le paiement d'amendes ou de taxes.

Depuis de nombreuses années, le Groupe MACSF traduit par son engagement auprès de la Fondation MACSF sa volonté de contribuer à l'amélioration de la relation de communication patient/soignant et son respect des valeurs sociales et humaines.

b) Initiatives nationales, chartes et labels

Le Groupe MACSF est membre de la Fédération Française de l'Assurance. La Charte Développement durable de la FFA date de 2009 et a été l'une des premières parmi les chartes de branche. La FFA est signataire du Paris Pledge for Action. En signant cet Appel, la FFA s'engage à faire en sorte que le niveau d'ambition énoncé par l'Accord de Paris pour le climat soit respecté voire dépassé, afin de

limiter la hausse de la température à moins de 2° Celsius.

Fonds labellisés : Unités de compte

Notre Groupe, pour favoriser le développement de l'Investissement Socialement Responsable, a souscrit à la démarche de la FFA suggérant aux assureurs de proposer systématiquement, dans les contrats d'assurance-vie, un support en unités de compte bénéficiant d'un label ESG ou climat pour les nouvelles souscriptions. Conformément à notre engagement, nous avons procédé au lancement, en septembre 2018, d'un fonds labellisé « ISR », label délivré par le ministère des Finances. Le label ISR, attribué au terme d'un processus strict de labellisation mené par des organismes indépendants, constitue un repère unique pour les épargnants souhaitant participer à une économie plus durable.

À ce titre, nous avons choisi le fonds Sycomore Sélection Responsable, géré par Sycomore AM. Ce fonds, créé en janvier 2011, vise à générer une performance, sur le long terme, supérieure à celle de l'Euro Stoxx 50, en sélectionnant des entreprises de qualité, qui créent de la valeur de manière durable pour l'ensemble de leurs parties prenantes, et présentent une décote de valorisation par rapport à leur valeur intrinsèque. Cette gestion de conviction, sans contrainte de style, de secteur, de pays ou de taille de capitalisation, s'appuie sur une analyse fondamentale approfondie, en particulier sur les enjeux extra-financiers (Environnementaux, Sociaux, Gouvernance), permettant de bien appréhender les risques et d'identifier les meilleures opportunités sur le long terme.

c) Communication

Une volonté d'expression claire et transparente pour tous.

Notre Groupe, en plein accord avec les recommandations de l'Article 173 de la Loi n°2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte, continue par tous moyens et supports de promouvoir dans un langage simple et accessible tous les thèmes ayant trait aux sujets ESG et aux questions climatiques.

Nous espérons que nos efforts contribueront à une bonne compréhension des rapports publiés et permettront au public d'appréhender les concepts et acronymes utilisés dans les rapports.

Notre rapport est disponible sur le site du Groupe MACSF (www.macsf.fr) auquel les sociétaires



ont accès. Un lexique est proposé pour en faciliter la lecture.

d) Stratégie de prise en compte des critères ESG dans les investissements

1) Impact dans les décisions d'investissement du suivi des émetteurs controversés

Nous considérons que la prise en compte des enjeux ESG peut nous permettre d'identifier des émetteurs qui présentent des risques. Le suivi des controverses les affectant peut révéler la réalité de leurs pratiques vis-à-vis des parties prenantes et donc la gestion effective de ce qui constitue leur responsabilité vis-à-vis de la société. L'analyse de notre portefeuille réalisée lors du précédent rapport mettait en évidence la présence de quelques émetteurs ayant un niveau de controverses très élevé de par leurs pratiques. Considérant ces éléments, notre groupe a souscrit à un service d'abonnement mensuel permettant d'identifier les entreprises engagées dans des controverses. Notre groupe a mis en place un suivi régulier lors des comités d'investissement trimestriels auxquels participent les administrateurs ainsi que les Présidents des sociétés de notre groupe. Ce comité peut prendre la décision de désinvestir ou d'interdire tout nouvel investissement dans les titres d'un émetteur. Le comité a pris la décision en 2018 de ne plus financer les émetteurs coupables d'atteintes graves et répétées aux principes du Pacte Mondial (émetteur présentant, à plusieurs reprises, des controverses de niveau 4, échelle allant de 1 à 4). Pour rappel, ces principes au nombre de 10 sont relatifs au respect des Droits Humains, aux normes internationales du travail, à l'environnement et à la lutte contre la corruption. Une liste est établie trimestriellement afin d'interdire tout nouvel investissement dans les obligations de ces émetteurs.

2) Impact dans les décisions d'investissement de la prise en compte de critères extra-financiers (ESG)

→ Exclusion des titres financiers liés au secteur du Tabac

Conformément aux valeurs mutualistes, le groupe MACSF a fait le choix, dans sa politique d'investissement, de ne pas financer des entreprises appartenant au secteur du Tabac.

→ Sortie du secteur du charbon thermique :

Notre groupe conscient des enjeux du changement climatique a décidé de mettre

en œuvre les recommandations de la FFA concernant le désengagement du secteur du charbon thermique. En conséquence, nous nous engageons à ne plus réaliser de nouveaux investissements dans des titres obligataires de sociétés présentes dans la liste publiée par le réseau d'ONG « Unfriend coal » (liste Coal Plant Developers). Cette décision concerne notre gestion directe pour laquelle, à l'échéance des titres présents dans cette liste, aucun renouvellement n'aura lieu. Notre objectif est de réduire progressivement notre exposition dans ce secteur. Concernant la gestion déléguée et conformément à l'engagement pris, nous avons mené une action sur ce sujet auprès de nos gestionnaires délégués (voir ci-après).

→ Renforcement des financements verts ou « Green bonds » :

Un green bond est une obligation qui permet à l'émetteur de financer un projet ou une activité à bénéfice environnemental. Dans ce cas, les sommes recueillies sont directement affectées à des initiatives permettant de développer des solutions d'énergie renouvelable ou d'améliorer l'efficacité énergétique de dispositifs existants, ou encore de financer des projets ayant un impact social positif.

Notre groupe a, au cours de l'année 2018, renforcé significativement la part de ses investissements favorisant des projets ayant un impact direct sur la limitation du réchauffement climatique, en portant ses encours en « Green bonds » de 81M€ à fin 2016 à plus de 310 M€ fin 2017 et à 517M€ fin 2018.

Notre groupe suit avec attention les travaux menés par la commission européenne qui devraient, selon toute vraisemblance, déboucher en 2019 sur l'élaboration d'une « taxinomie ». Cette proposition établit des critères harmonisés pour déterminer si une activité est durable sur le plan environnemental.

e) Stratégie de prise en compte des critères ESG pour la délégation de gestion

Le Groupe MACSF, conformément aux engagements pris en 2018, a décidé d'engager le dialogue avec les sociétés de gestion pour connaître leur niveau de prise en compte des critères ESG (politiques d'engagement, signature des PRI, etc...). Ces éléments sont collectés et intégrés dans l'appréciation générale que réalise le Groupe dans le cadre des délégations de gestion.



Pour cela, et en cohérence avec l'initiative FFA, la MACSF a demandé à ses délégataires, sur les classes d'actifs suivantes : OPCVM Actions Emergentes, OPCVM Dette Emergente, OPCVM Diversifiés; et aux sociétés partenaires pour les Unités de Comptes, de lui fournir, pour chaque portefeuille, l'exposition éventuelle aux valeurs présentes dans la liste « Coal Plant Developers ». Egalement, la MACSF a souhaité connaître la position de chacun des fonds sur l'exposition au secteur du Tabac. Cet inventaire a été réalisé au cours de l'année 2018.

Concernant les Unités de Compte, les résultats sont très satisfaisants. Sur 14 Unités de Compte que la MACSF propose au sein de son contrat Assurance Vie RES Multisupport, un tiers des fonds ne présente aucune exposition ni au secteur du Tabac, ni au secteur du Charbon. Seulement 5 fonds présentent une exposition résiduelle au secteur du Tabac (exposition de 2,11% en moyenne sur chaque fonds). Sur ces 5 fonds, seulement 2 présentent également une exposition au secteur du Charbon (exposition de 0,43% en moyenne sur chaque fonds).

Concernant l'actif général, nous engageons le dialogue avec ceux qui n'ont pas encore intégré ces enjeux. Ce dialogue se poursuivra pendant toute l'année 2019. A l'issue de cette action, selon le résultat de ce dialogue, nous étudierons éventuellement les solutions alternatives disponibles.

f) Stratégie d'engagement auprès des émetteurs

Le Groupe, a décidé de soutenir la Fondation « Access to Medicine Index » et a formalisé son soutien. Le choix s'est porté sur cette initiative qui est en lien avec l'activité de notre mutuelle. AMI mène continuellement des actions d'engagement auprès des laboratoires pharmaceutiques. Ces actions s'inscrivent dans le rôle d'influence que doivent avoir les investisseurs sur la responsabilité des entreprises vis-à-vis des questions sociétales, comme par exemple dans la lutte contre la résistance aux antimicrobiens. En tant que mutuelle de santé, les questions liées à l'accès aux médicaments ainsi que le questionnement des pratiques commerciales des laboratoires nous paraissent être des éléments fondamentaux dans le cadre d'une analyse ESG de ces émetteurs.



Pour plus d'information :

<https://accesstomedicineindex.org/>

g) Politique de vote

Dans le cadre de la gestion du support d'actions européennes du RES Multisupport (Médi Actions), confiée à OFI AM, le Groupe MACSF s'assure que les orientations de vote des gestionnaires délégataires sont conformes aux intérêts des actionnaires minoritaires. Médi Actions exerce les droits de vote attachés, en respectant des principes auxquels nous souscrivons concernant la transparence des comptes, des rémunérations et de séparation des pouvoirs d'exécution et de contrôle. Ces principes sont directement inspirés des codes de gouvernance de place.

Dans le cadre de la gestion de l'actif général des sociétés du groupe MACSF, les décisions relatives à l'exercice ou non des droits de vote ainsi qu'à la nature du vote dépendent directement des gérants financiers, en accord avec la politique de vote.

Cette politique s'appuie sur l'expertise et les outils développés par la société Institutional Shareholder Services (ISS) tout au long du processus d'exercice de ses droits de vote :

- La prise de connaissance des assemblées générales se fait grâce aux informations fournies par ISS, mais également par la presse spécialisée, les intermédiaires financiers, les émetteurs...
- Dans le cadre du contrat signé avec le Groupe MACSF, ISS met à disposition de la gestion financière ses documents de recherche qui analysent les résolutions soumises aux AG, et formulent des recommandations en accord avec sa politique de vote.
- Le Groupe MACSF vote systématiquement aux assemblées générales des sociétés dont elle détient une participation au capital considérée comme significative, soit supérieure à 1%. En deçà de ce seuil, la MACSF considère que l'impact de son vote est trop limité pour justifier un exercice systématique de ses droits de vote.
- Néanmoins, cette règle n'est pas absolue et les gérants financiers peuvent décider de participer à n'importe quelle assemblée générale dès lors que la nature des résolutions proposées leur paraît importante (résolution litigieuse ou affectant profondément la structure de la société émettrice...). Les gérants se laissent toute latitude pour décider de suivre ou ne pas suivre les recommandations ISS, dans une logique de défense de nos droits d'actionnaires et d'intérêt de l'entreprise à long terme.



LEXIQUE

L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE (ISR)

L'ISR désigne une approche éthique qui se traduit par le refus de financer certains secteurs d'activité (armement, alcool, tabac) et/ou une approche qui se concentre sur la manière dont les entreprises prennent en compte les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la gestion de leurs activités.

En France, l'ISR est défini comme étant « un placement qui vise à concilier performance économique et impacts social et environnemental, en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable ». L'ISR prend en compte trois groupes de critères extra-financiers :

- L'environnement : impact écologique direct et/ou indirect de l'activité,
- Le social : conditions de travail, respect des droits humains,
- La gouvernance : transparence et respect des minoritaires.

Ces trois critères sont appelés les critères ESG (environnement, social et gouvernance). Leur prise en compte assure une maîtrise de risques dus à leurs activités au sein de la société.

LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Correspond à la transformation qui doit permettre de passer progressivement d'un système énergétique qui repose sur l'utilisation des énergies fossiles (charbon, pétrole, gaz naturel) à un modèle privilégiant les énergies renouvelables. Elle répond à la nécessité de lutter contre le réchauffement climatique.

CHARBON THERMIQUE

Charbon extrait et utilisé pour produire de l'énergie, par opposition au charbon métallurgique, utilisé dans le processus de fabrication de l'acier, qui lui n'a pas actuellement de solution de substitution.

CONTROVERSE

Accusations dont peut faire l'objet un émetteur suite à la violation des conventions internationales sur l'environnement, le respect des droits humains, etc.

ENGAGEMENT ACTIF

Démarche de sensibilisation et de progrès qui consiste à dialoguer avec une société pour l'amélioration de ses pratiques.

TECHNOLOGIES VERTES

Solutions liées à la production d'énergies renouvelables, aux bâtiments verts, aux produits ou services améliorant l'efficacité énergétique, à la prévention des pollutions et le traitement des eaux.

TAXINOMIE

La Commission Européenne a publié en 2018 les premières actions concrètes permettant au secteur financier de l'Union Européenne de montrer la voie vers une économie plus verte et plus propre. La taxinomie (système européen de classification unifié) est une des principales mesures de ce plan. La proposition établit des critères harmonisés pour déterminer si une activité économique est durable sur le plan environnemental. Étape par étape, la Commission recense les activités qui peuvent être qualifiées de durables, tout en se basant sur les pratiques et les initiatives de marché existantes, ainsi que sur l'avis d'un groupe d'experts techniques. Les acteurs économiques et les investisseurs sauront ainsi clairement quelles activités sont considérées durables et pourront prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause.



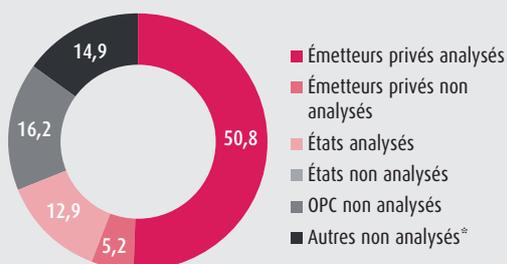
II. RAPPORT D'ANALYSE

1. PÉRIMÈTRE DU RAPPORT D'ANALYSE

Le présent rapport concerne les actifs de GROUPE MACSF.

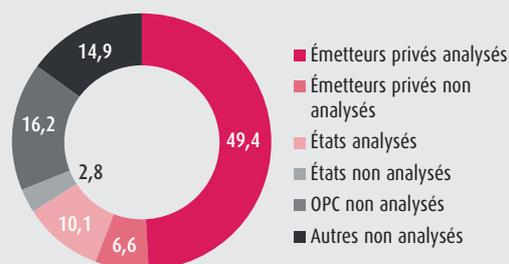
PÉRIMÈTRE COUVERT PAR DES ANALYSES ESG**

% DES ENCOURS DU PORTEFEUILLE MACSF GROUPE



PÉRIMÈTRE COUVERT PAR DES ANALYSES TEE***

% DES ENCOURS DU PORTEFEUILLE MACSF GROUPE



* La rubrique « Autres non analysés » concerne essentiellement l'immobilier. Les actifs immobiliers font l'objet d'une autre analyse.

** ESG : Environnementale, Sociale et de Gouvernance. *** TEE : Transition Énergétique et Écologique.

Les résultats de l'analyse ESG et TEE du portefeuille sont comparés à titre indicatif :

- Pour les émetteurs privés, aux résultats de l'indice obligataire : BofAMerrill Lynch Euro Corporate Index, qui est un indice répliquant la performance des obligations émises par des entreprises, en euro et de catégorie Investment Grade (Classe Investissement de bonne qualité). Cet indice est désigné par le terme de « Indice de référence » dans le présent rapport.
- Pour les Etats, aux résultats de l'analyse de l'ensemble des pays de l'OCDE.

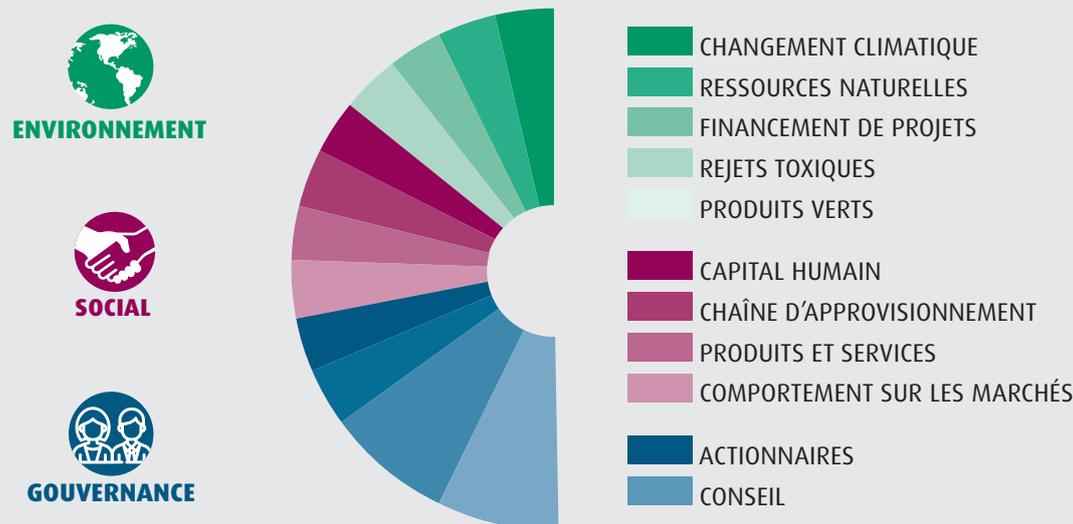
2. ÉMETTEURS PRIVÉS : ANALYSE ESG

L'analyse ESG (Environnementale, Sociale et de Gouvernance) est réalisée par le Pôle d'Analyse ISR d'OFI Asset Management.

2.1. NATURE DES CRITÈRES ESG PRIS EN COMPTE

Sur la base d'une étude exhaustive des textes internationaux fondateurs du Développement Durable, notamment du Pacte Mondial des Nations Unies, des règlements internationaux (OCDE (Organisation de Coopération et de Développement Économiques), OIT (Organisation Internationale du Travail)) et des codes nationaux des pays européens, une liste d'enjeux « génériques » est établie par l'équipe d'analyse ISR.

Ces enjeux sont répartis en 11 grandes thématiques :



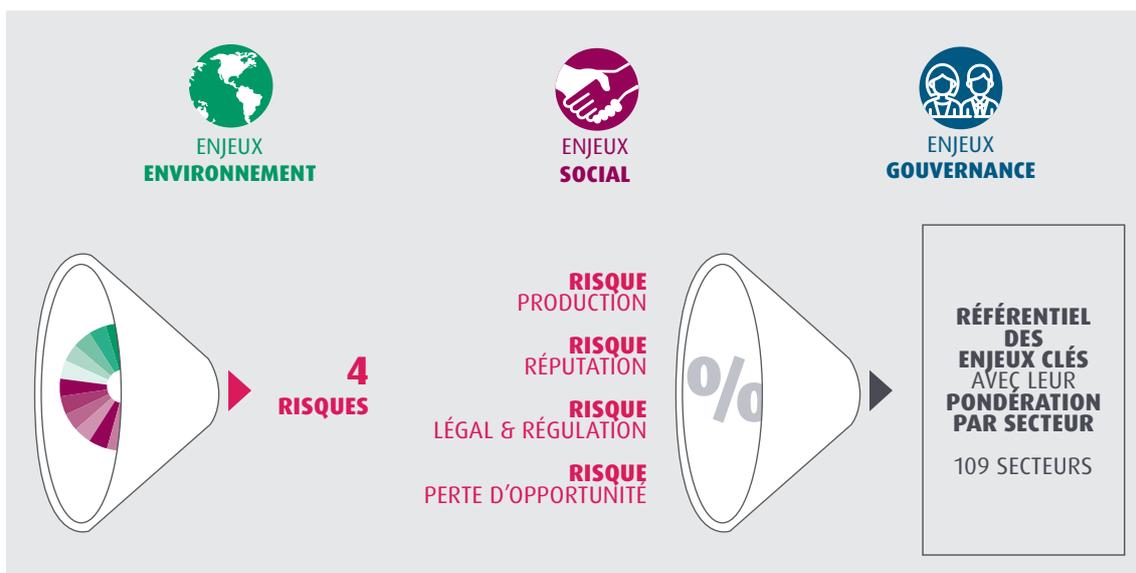
2.2. RAISONS DU CHOIX DES CRITERES ESG RETENUS : METHODOLOGIE D'ANALYSE

Notre démarche repose sur la conviction que les émetteurs qui intègrent dans leur stratégie les enjeux Environnementaux, Sociétaux et de Gouvernance (ESG) offrent de meilleures perspectives à long terme. La prise en compte des impacts ESG liés à leurs activités leur permet d'identifier les zones de risques, mais également des opportunités de développement (notamment dans les technologies « vertes »). Les risques ESG auxquels sont confrontés les émetteurs peuvent impacter leur capacité à produire, la valeur matérielle ou immatérielle de leurs actifs, ou les exposer à des risques d'ordre réglementaire entraînant le paiement d'amendes ou de taxes. Globalement, la présence dans un portefeuille d'émetteurs ayant une gestion faible de ces

risques, nous expose à un risque de réputation vis-à-vis de nos assurés, affiliés ou sociétaires. C'est dans cette perspective que nous avons choisi de déployer la méthodologie qui est décrite ci-après.

Au sein de la liste de l'ensemble des enjeux ESG « génériques » exposée ci-dessus :

- Pour chaque secteur d'activités, les enjeux Environnementaux et Sociaux ayant un impact important pour ce secteur sont sélectionnés. Cette sélection résulte d'une analyse des risques susceptibles d'impacter les parties prenantes de l'émetteur et l'émetteur lui-même.
- Les enjeux de Gouvernance sont identiques pour l'ensemble des secteurs d'activités. Les bonnes pratiques dans ce domaine sont indépendantes de la nature des activités, dans le fonctionnement du Conseil comme dans les relations aux actionnaires minoritaires.



2.3. CRITERES ENVIRONNEMENTAUX LIES AU CHANGEMENT CLIMATIQUE

Sur la thématique du Changement Climatique, les critères analysés sont les suivants :

Des critères concernant des risques physiques, soit :

Les principaux risques sont :

- Les risques liés à la montée des eaux et à la multiplication des catastrophes naturelles
- Les risques de sécheresse
- Les risques sanitaires (recrudescence de maladies)

Les enjeux analysés, selon les secteurs d'activités, sont :

- L'impact de l'activité sur l'eau

- L'impact de l'activité sur les matières premières (par exemple les produits agricoles)

- L'intégration de cette thématique par les compagnies d'assurance dans leurs produits

Des critères concernant des risques liés à la transition énergétique, soit :

Les émissions carbone du processus de production :

- Exposition de l'entreprise en fonction du portefeuille d'activités et de la réglementation carbone en vigueur selon ses implantations géographiques
- Efforts de réduction de ces émissions : objectifs de réduction, adaptation / évolutions technologiques, mise en place de process de



capture du carbone, utilisation d'énergies moins émettrices...

- Efforts d'amélioration de l'efficacité énergétique des process de production

Les émissions carbone en amont (matières premières...) et en aval (lors de l'utilisation des produits et de leur recyclage) :

- Exposition de l'entreprise en fonction de l'intensité énergétique de ses activités
- Efforts de diminution des émissions liées aux

matières premières, à la logistique et à la distribution des produits

- Résultats observés

Les opportunités de développement dans les technologies « vertes » :

- Énergies renouvelables,
- Bâtiments éco-conçus,
- Technologies améliorant l'efficacité énergétique,
- Solutions de recyclage,
- Chimie verte...

2.4. INFORMATIONS UTILISEES POUR L'ANALYSE

L'analyse ESG est fondée sur plusieurs sources d'information :

- Analyses provenant d'agences extra financières ;
- Analyses et données provenant de différents médias et brokers spécialisés ;
- Analyses réalisées par l'équipe d'analyse

ISR d'OFI AM, portant entre autres sur les controverses ESG et la gouvernance ;

- Informations provenant de la société civile (ONG, syndicats...) ;
- Communication officielle de l'entreprise (rapport annuel, rapport Développement Durable, contact direct...).

2.5. RESULTATS DE L'ANALYSE ESG

La méthodologie d'analyse ESG repose sur une approche sectorielle qui met l'accent sur les enjeux significatifs pour les émetteurs au regard de leurs activités. Cette analyse est traduite par

une notation de chaque émetteur. Les résultats obtenus sont ensuite classés au sein de chaque secteur d'activité.

Selon leur niveau de performances ESG, une catégorie ISR est ensuite affectée à chaque émetteur :

■ Leaders	Les plus avancés dans la prise en compte des enjeux ESG
■ Impliqués	Actifs dans la prise en compte des enjeux ESG
■ Suiveurs	Enjeux ESG moyennement gérés
■ Incertains	Enjeux ESG faiblement gérés
■ Sous surveillance	Retard dans la prise en compte des enjeux ESG

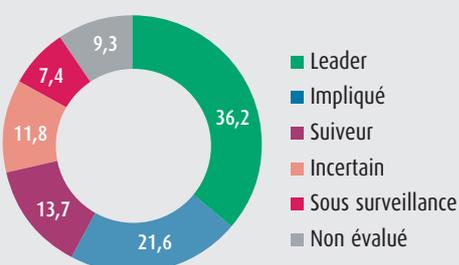
Résultats de l'analyse au 31 décembre 2018

A fin décembre, 90,7 % du portefeuille « émetteurs privés » étaient couverts par une analyse ESG.

La répartition par catégories ISR des émetteurs privés était la suivante :

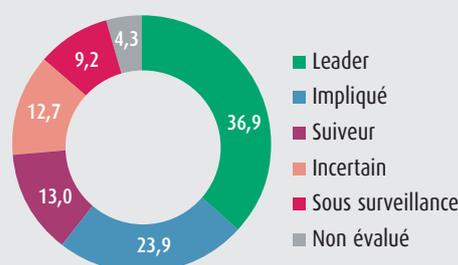
CATÉGORIES ISR ÉMETTEURS PRIVÉS MACSF GROUPE

% DES ENCOURS ÉMETTEURS PRIVÉS



CATÉGORIES ISR ÉMETTEURS PRIVÉS INDICE DE RÉFÉRENCE

% DES ENCOURS ÉMETTEURS PRIVÉS

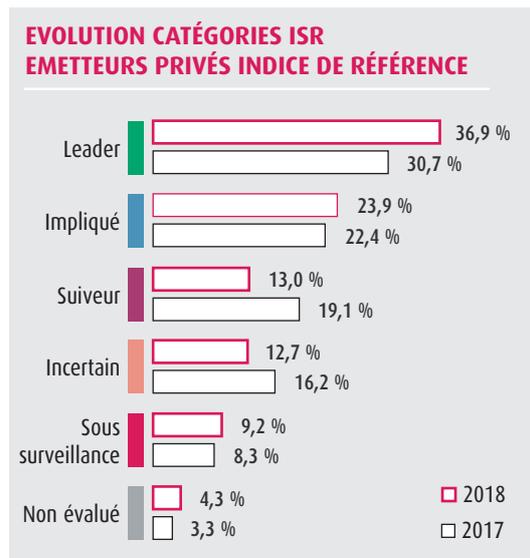
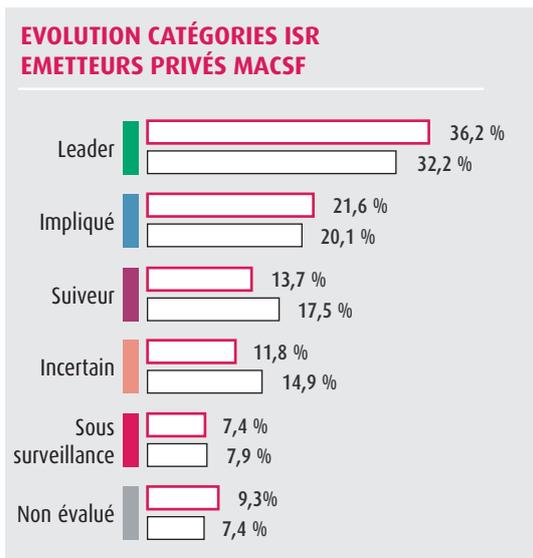




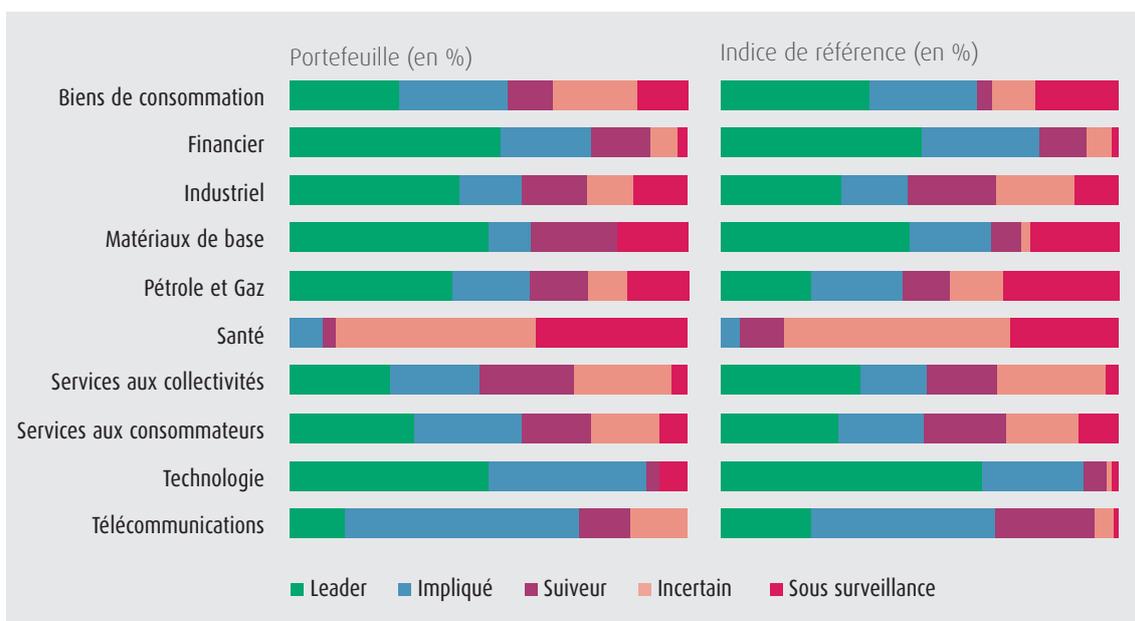
Les principaux émetteurs privés en catégorie ISR « **Sous Surveillance** » étaient les suivants :

- VOLKSWAGEN
- ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIO
- GLENCORE PLC
- ARCELOR MITTAL
- VIER GAS TRANSPORT GMBH
- PFIZER
- CORES
- DEUTSCHE BANK
- FRESENIUS SE AND CO KGAA
- MADRILENA RED DE GAS FINANCE

Par rapport à fin 2017, l'évolution de cette répartition par catégories ISR s'établit ainsi :



La répartition sectorielle des catégories ISR du portefeuille et de l'indice de référence était la suivante :





2.6. APPRECIATION DES RISQUES ESG

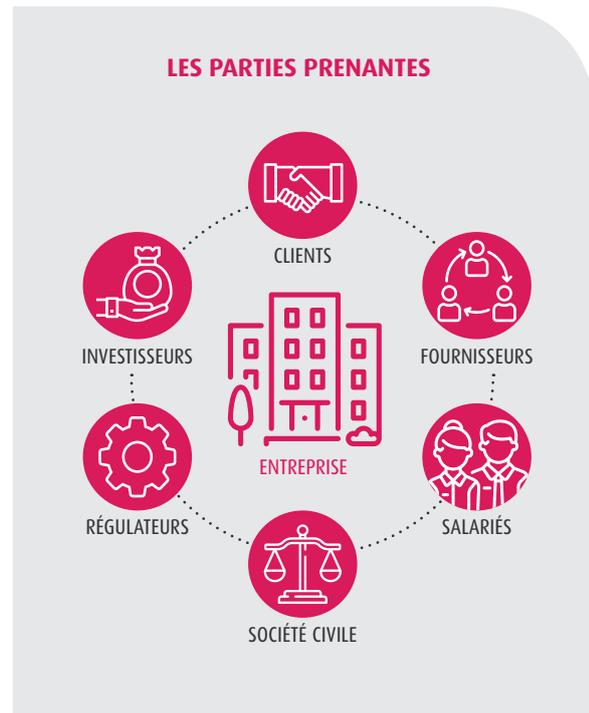
Sont considérés comme « à risque » au niveau ESG

- Les émetteurs appartenant à la catégorie SOUS SURVEILLANCE du fait de la faiblesse de leur prise en compte des enjeux ESG.
- Les émetteurs faisant l'objet d'importantes controverses ESG.

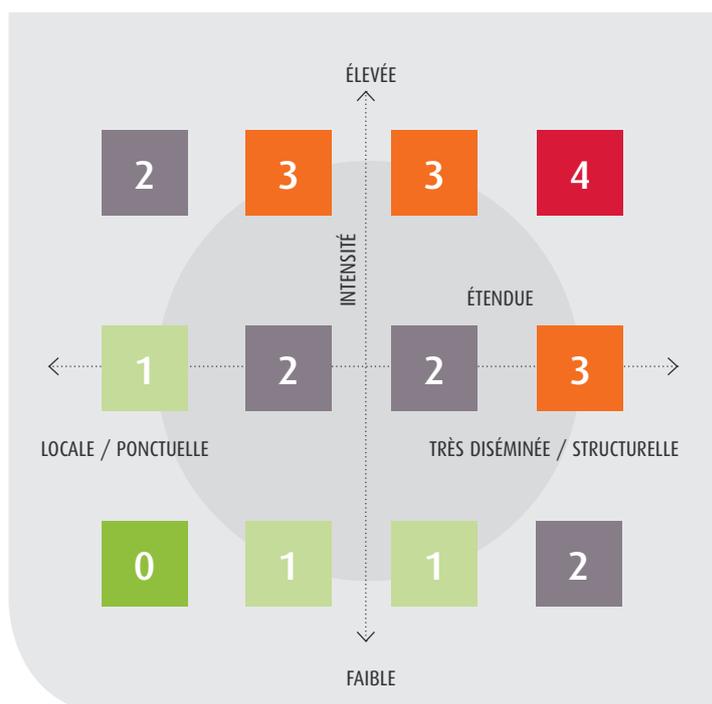
Les émetteurs SOUS SURVEILLANCE correspondent à ceux qui présentent un retard qui peut être le fait de pratiques éloignées des meilleurs standards voire controversées, ou un défaut de transparence – l'absence d'information sur un enjeu clé pour le secteur étant sanctionnée.

2.7. ANALYSES DES CONTROVERSES ESG

- Le terme de « controverse ESG » désigne tout débat qui survient entre une ou plusieurs entreprises et l'une au moins de leurs parties prenantes, concernant les domaines Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance.
- L'analyse des controverses est réalisée au regard des principales conventions internationales, notamment la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme, la déclaration des principes fondamentaux et des droits du travail de l'OIT (Organisation Internationale du Travail) et le Pacte Mondial de l'ONU.
- L'analyse des controverses fait partie intégrante du processus d'analyse ESG : elle permet de confronter les déclarations et engagements de l'entreprise à ses pratiques, volontaires ou accidentelles.



Les controverses ESG portant sur les émetteurs en portefeuille sont qualifiées selon cinq niveaux :

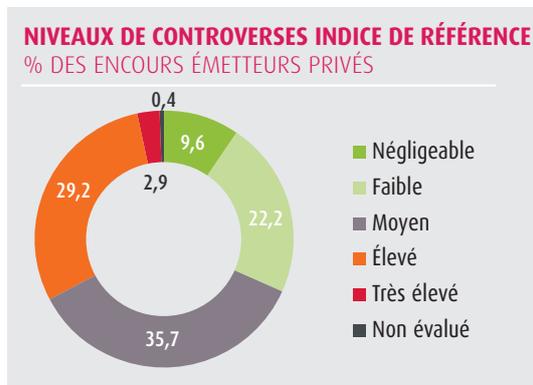
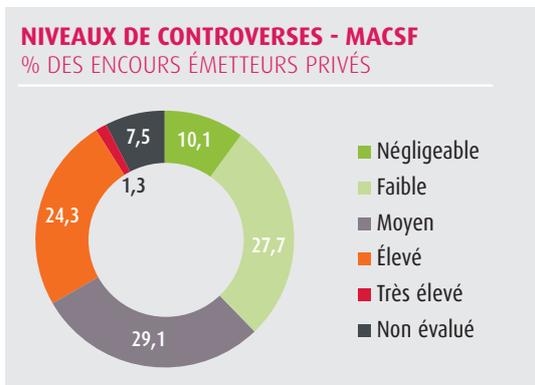


- 0** Négligeable : absence de controverse significative identifiée
- 1** Faible : controverses d'impact limité et/ou ponctuelles
- 2** Moyen : controverses d'impact important mais limitées (dans le temps et/ou l'espace)
- 3** Élevé : controverses d'impact très important et/ou présentant un caractère structurel
- 4** Très élevé : controverses majeures portant sur des fraudes, des atteintes aux droits humains ou des catastrophes environnementales



À fin décembre, la répartition des émetteurs en portefeuille selon leur niveau de controverses était la suivante :

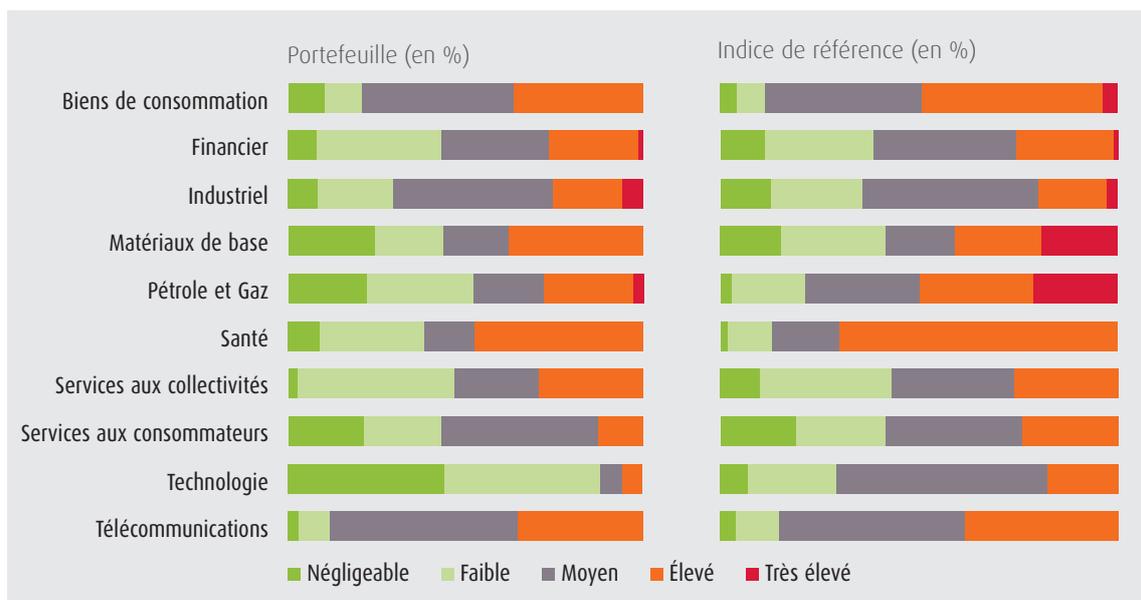
À titre de comparaison, pour l'indice de référence cette répartition était :



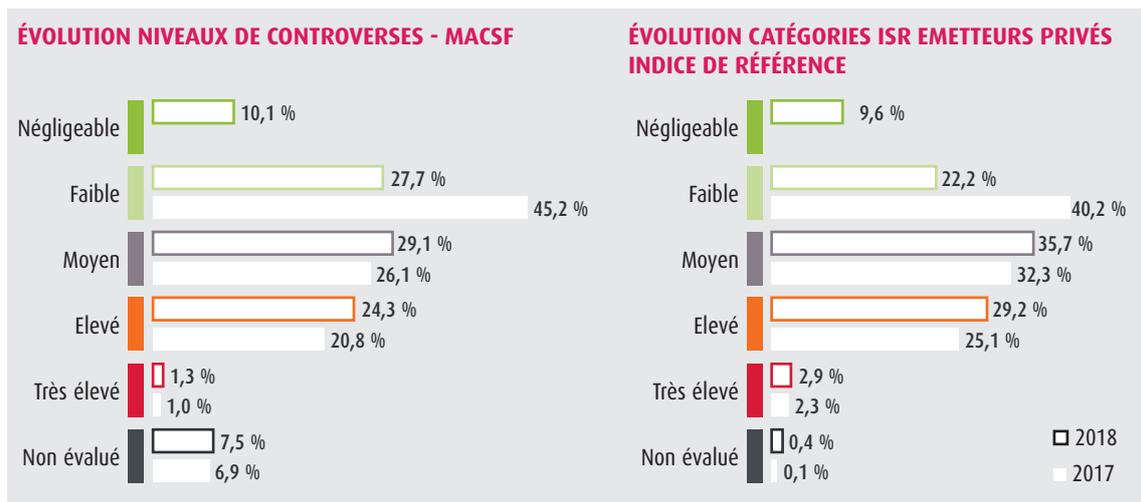
Les controverses de niveau « **Très élevé** » concernaient 4 émetteurs en portefeuille :

- DEUTSCHE BANK → GLENCORE PLC
- LAFARGEHOLCIM → SHELL

La répartition sectorielle des controverses du portefeuille et de l'indice de référence était la suivante :



Par rapport à fin 2017, le niveau de controverses a évolué comme suit :





3. EMETTEURS PRIVÉS : ANALYSE TEE

Appréciation de la contribution au respect de l'objectif international de limitation du réchauffement climatique et à l'atteinte des objectifs de la transition énergétique.

Les travaux du GIEC (Groupe d'Experts Intergouvernementaux sur l'Évolution du Climat) constatent un réchauffement climatique en constante progression au niveau mondial et l'expliquent par la forte augmentation de la concentration en gaz à effet de serre (GES) émis par les activités humaines.

Sur la base de ce constat, les gouvernements à l'échelle mondiale ont commencé à agir afin de limiter ces rejets de GES avec le protocole de Kyoto signé en 1997 et mis en application en 2005, puis l'accord de Copenhague en 2009 (limitation du réchauffement à 2°C) et enfin lors de la COP 21 avec l'accord de Paris du 15 décembre 2015 qui vise à contenir ce réchauffement global « bien en dessous de 2°C par rapport aux niveaux préindustriels ».

Les politiques climatiques impliquent de restructurer les activités économiques pour parvenir à un modèle de production et de consommation bas-carbone. Il s'agit de trajectoires économiques possibles, compatibles avec un réchauffement climatique limité à + 2°C ou + 1,5°C à l'horizon 2100 par rapport à l'ère préindustrielle. Pour assurer l'alignement de son économie avec une telle trajectoire, un Etat doit mettre en œuvre des politiques publiques adaptées, en prenant des mesures restrictives visant à limiter les émissions, comme une tarification des émissions de gaz à effet de serre.

Dans ce contexte, les entreprises sont exposées à des risques liés au changement climatique pouvant venir impacter leur performance financière.

Ces risques liés au climat sont regroupés en deux catégories :

- **Les risques physiques**, c'est-à-dire les risques résultant des dommages directement causés par les phénomènes météorologiques et climatiques ;

L'identification des risques physiques repose sur une combinaison de deux facteurs :

- L'exposition de l'actif : un actif est plus ou moins exposé à ces risques physiques en fonction de son implantation géographique (ex : zone côtière, zone aride)
- La sensibilité de l'actif : le secteur d'activité est un élément fondamental de l'analyse des risques

L'importance de ces risques va croissante. Selon la Banque Mondiale, chaque année, les catastrophes naturelles entraîneraient des pertes de consommation équivalant à 520 milliards de dollars et feraient basculer près de 26 millions de personnes dans la pauvreté.

L'évaluation des risques physiques, reste toutefois aujourd'hui difficile à quantifier. Les entreprises communiquant elles-mêmes peu d'informations sur leur propre exposition à ces risques, il est extrêmement complexe d'appréhender la question de manière fiable et pertinente. A ce jour plusieurs agences développent des méthodologies visant à estimer ces risques : nous réalisons une veille active afin de sélectionner l'une d'entre elles dès que nous estimerons qu'une méthodologie sera suffisamment aboutie.

- **Les risques de transition**, c'est-à-dire les risques résultant des effets de la mise en place d'un modèle économique bas-carbone.

Les risques de transition recouvrent différentes sous-catégories de risques :

- Les risques réglementaires et juridiques sont liés d'une part à un changement dans les politiques, (par exemple la mise en place d'un prix du carbone ou de réglementations produits plus exigeantes). Et d'autre part à une hausse des plaintes et litiges à mesure que les pertes et dommages découlant du changement climatique augmenteront.
- Les risques technologiques sont liés à des innovations et ruptures technologiques favorables à la lutte contre le changement climatique (nouvelles technologies d'énergie renouvelable, stockage de l'énergie, capture du carbone...).
- Les risques de marché font référence aux modifications de l'offre et de la demande liées à la prise en compte croissante des risques climat (variation du prix des matières premières, etc).
- Les risques de réputation sont liés à la modification de la perception des clients et parties prenantes quant à la contribution d'une organisation à la transition vers une économie bas-carbone.

Tout comme les risques physiques, les risques de transition sont porteurs de potentiels impacts financiers. Ils représentent des risques de perte de valeur potentielle des portefeuilles pour les acteurs financiers.

L'analyse des risques physiques et des risques de transition constitue un moyen de prendre



des décisions d'investissement mieux adaptées afin de limiter les potentiels impacts financiers liés à ces deux catégories de risques qui peuvent générer un coût direct pour les acteurs économiques, en imposant une adaptation plus ou moins brutale du business model, et indirect pour les acteurs financiers.

3.1. CARACTERISTIQUES GLOBALES DE LA METHODOLOGIE D'ANALYSE

Les incertitudes sur la survenance des risques de transition sont fortes, en termes de périodicité (rapidité de mise en œuvre) mais aussi d'ambition (limitation du réchauffement à 2°C ou 1,5°C) et enfin de modalités précises d'atteinte de l'objectif (mises en œuvre de politiques, réactions du marché, etc.), ce qui rend ces risques particulièrement difficiles à évaluer.

Aucune des approches actuelles ne permet, à elle seule, de répondre aux exigences en matière d'évaluation des risques climat des portefeuilles d'actifs.

La combinaison de plusieurs approches permet cependant à l'investisseur de se forger une opinion sur les risques de transition auxquels est exposé son portefeuille.

Au-delà du calcul de l'empreinte carbone, plusieurs approches complémentaires couvrant des horizons de temps spécifiques sont proposées.

- La première, développée par OFI AM utilise des données actuelles en intégrant une dimension prospective fondée sur la stratégie climat des acteurs appartenant aux secteurs les plus émetteurs. Elle permet d'établir une évaluation du risque du portefeuille, constituant un outil d'aide à la décision.
- La seconde, développée par 2° Investing Initiative projette à 5 ans le positionnement technologique des entreprises dans les secteurs pour lesquels des technologies alternatives existent et permet ainsi d'évaluer l'alignement des portefeuilles financiers avec l'objectif 2°C sur le court terme.

3.2. ÉVALUATION DE L'EMPREINTE CARBONE

Les émissions Carbone ou émissions de GES (Gaz à Effet de Serre), exprimées en tonnes équivalent CO₂, sont des données qui proviennent soit des entreprises – directement ou via des déclarations faites au Carbon Disclosure Project, soit des données estimées par un prestataire (MSCI).

Ces émissions comportent trois catégories (Source : ADEME – opérateur de l'État pour accompagner la transition écologique et énergétique) :

- Émissions directes de GES (ou SCOPE 1) : Émissions directes provenant des installations fixes ou mobiles situées à l'intérieur du périmètre organisationnel, c'est-à-dire émissions provenant des sources détenues ou contrôlées par l'organisme comme par exemple : combustion des sources fixes et mobiles, procédés industriels hors combustion, émissions des ruminants, biogaz des centres d'enfouissements techniques, fuites de fluides frigorigènes, fertilisation azotée, biomasses...
- Émissions à énergie indirectes (ou SCOPE 2) : Émissions indirectes associées à la production d'électricité, de chaleur ou de vapeur importée pour les activités de l'organisation.
- Autres émissions indirectes (ou SCOPE 3) : Les autres émissions indirectement produites par les activités de l'organisation qui ne sont pas comptabilisées au 2 mais qui sont liées à la chaîne de valeur complète comme par exemple : l'achat de matières premières, de services ou autres produits, déplacements des salariés, transport amont et aval des marchandises, gestions des déchets générés par les activités de l'organisme, utilisation et fin de vie des produits et services vendus, immobilisation des biens et équipements de productions...



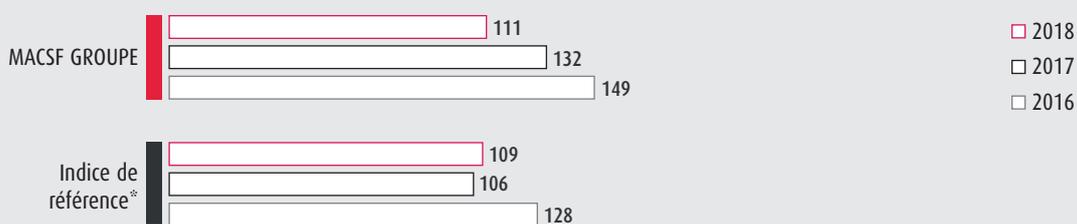
Émissions induites (Scopes 1 & 2)

Le calcul des émissions induites a pour objectif d'évaluer les émissions générées de manière indirecte par un investisseur via les entreprises qu'il finance. Elles sont exprimées en tonnes équivalent CO2 par million d'euro investi. À fin 2018, cette information était disponible pour 87 % de l'encours des émetteurs privés en portefeuille et 96% de celui de l'indice de référence

$$\text{Mode de calcul : } \frac{\text{Encours détenu} \times \text{Total des émissions carbone de la société}}{\text{Total du passif de la société (m€)}}$$

ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS INDUITES

TEQ CO2/M€ INVESTI



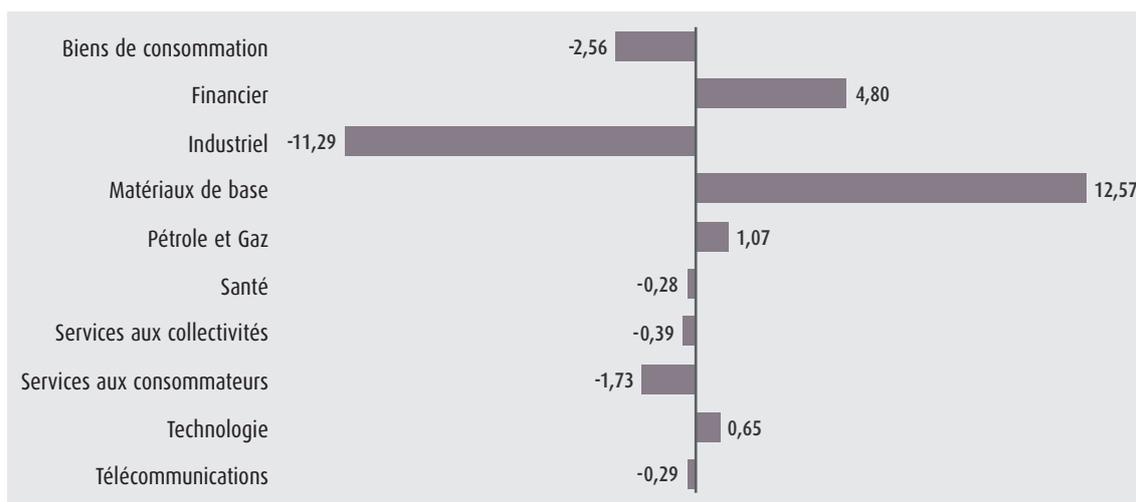
* Indice de référence : BofAMerrill Lynch Euro Corporate Index

Émissions économisées

Les émissions économisées correspondent ici à la baisse dans le temps des émissions induites du portefeuilles (scopes 1 & 2). Depuis 2016, celles-ci s'élèvent à : 38 tonnes équivalent CO2 par million d'euro investi.

Émissions évitées

Ces émissions évitées sont mesurées en comparant les émissions induites des scopes 1 & 2 du portefeuille par rapport à l'indice de référence. À fin décembre, elles s'établissaient comme suit :





Les émetteurs qui présentaient la plus forte empreinte carbone du portefeuille d'émetteurs privés étaient les suivants :

Émetteur	Secteur	% encours émetteurs privés	Émissions financées
ARCELOR MITTAL	Matériaux de base	0,5%	17
LAFARGEHOLCIM	Industriel	0,2%	7,2
NATURGY ENERGY GROUP	Services aux collectivités	0,9%	4,9
AZA SPA	Services aux collectivités	0,5%	4,6
EDF	Services aux collectivités	1,9%	4
ENI	Pétrole et Gaz	0,9%	3,7
ENGIE	Services aux collectivités	0,5%	3,7
ENEL	Services aux collectivités	0,5%	3,6
EDP	Services aux collectivités	0,5%	3,4
TOTAL	Pétrole et Gaz	1,1%	2,6
CUMUL		7,5%	54,7

Les émissions financées indirectement sont exprimées en tonnes équivalent CO2 par million d'euro investi.

Ces 10 émetteurs représentaient 49 % de l'empreinte carbone du portefeuille d'émetteurs privés.

L'interprétation de ces résultats est à considérer avec prudence : certains acteurs, bien que fortement émetteurs de par la nature de leurs activités, sont des acteurs essentiels de la Transition Énergétique et Écologique. On peut citer par exemple EDF dans la liste ci-dessus, qui fait partie des importants producteurs d'énergies renouvelables. Désinvestir d'une telle société abaisserait immédiatement l'empreinte carbone du portefeuille, mais serait contre-productif au regard du financement de la TEE. D'où la nécessité de compléter l'empreinte carbone par des analyses complémentaires.

En effet, face aux risques de transition, la mesure de l'empreinte carbone des placements a constitué une première approche adoptée par de nombreux investisseurs.

Cette mesure ne représente qu'une photographie statique à un instant t, illustrant les décisions passées, mais ne délivre pas d'informations sur la dynamique enclenchée. En effet, la baisse des émissions carbone ne suffit pas à adresser l'enjeu climat et peut éventuellement conduire à une politique d'investissement qui abaisserait ses émissions sans contribuer à la transition

énergétique. De nombreux secteurs présentent en effet une empreinte carbone faiblement émettrice sans néanmoins apporter de solutions directes à cette transition (comme les médias, la distribution, la santé, etc.) Un portefeuille, majoritairement composé d'entreprises du secteur énergétique proposant des produits innovants à forte valeur ajoutée environnementale, peut avoir ainsi une empreinte carbone supérieure à celle d'un portefeuille tertiaire et pourtant mieux contribuer à la transition énergétique et écologique.

Pour prendre en compte la contribution des entreprises à la transition énergétique et écologique et pour adopter une vision tournée vers l'avenir, l'alignement du portefeuille sur une trajectoire bas carbone peut constituer une approche plus appropriée pour limiter les risques de transition.

Des indicateurs nouveaux apparaissent permettant d'établir de premiers outils de mesure d'écart des placements à une trajectoire 2°C et de répondre à deux questions :

Le portefeuille détenu est-il en ligne avec une trajectoire 2°C d'ici 2100 ou est-il sur une trajectoire autour de 4°C, comme aujourd'hui estimé sur la plupart des indices de référence ? Par quelles stratégies de l'investisseur (exclusion des énergies fossiles, investissements en actifs verts, etc.) le portefeuille détenu pourrait-il converger à un horizon donné vers une trajectoire 2°C ?



3.3. METHODOLOGIE ET RESULTATS DE L'ANALYSE TEE

La méthode d'analyse développée repose sur l'appréciation de la position des émetteurs vis-à-vis de la problématique du réchauffement climatique. Elle introduit une appréciation différenciée entre les secteurs pour lesquels l'enjeu est considéré comme faible et les secteurs fortement émetteurs en carbone (ou carbo-intensifs) pour lesquels l'enjeu est déterminant. A l'intérieur des secteurs carbo-intensifs responsables d'environ 90% des émissions de Gaz à effet de serre (GES), l'attention est portée sur :

Les acteurs à risque :

Il s'agit des sociétés qui détiennent des réserves de combustibles fossiles et notamment de charbon thermique. En effet, pour respecter les objectifs liés à la transition énergétique, et contenir le réchauffement sous les 2°C à l'horizon de 2100, selon l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) un tiers des réserves de pétrole, la moitié des réserves de gaz et plus de 80 % des réserves de charbon devront rester sous terre. Ces actifs deviendraient sans valeur : on parle « d'actifs bloqués » (ou « stranded assets » selon l'expression anglaise).

Les sociétés les plus émettrices de leur secteur et n'ayant pas développé à ce jour de stratégie pertinente pour réduire leur niveau d'émissions carbone, sont aussi particulièrement à risque.

Les opportunités :

Trois types d'acteurs constituent des opportunités d'investissement liées à la transition énergétique :

- Les sociétés les moins émettrices de GES dans les secteurs d'activités fortement émetteurs. Le niveau des émissions carbone dites « financées » en investissant dans ces sociétés servira de base de comparaison.
- Les sociétés qui progressent le plus dans la gestion de la thématique « Changement Climatique ». Ces sociétés peuvent être à l'instant, de par leurs activités, fortement émettrices de GES, mais ce sont les progrès réalisés par ces acteurs qui induiront les évolutions les plus significatives.
- Les sociétés qui de par leurs produits ou services sont d'ores et déjà des apporteurs de solutions pour la transition énergétique, par exemple : énergies renouvelables, amélioration de l'efficacité énergétique...

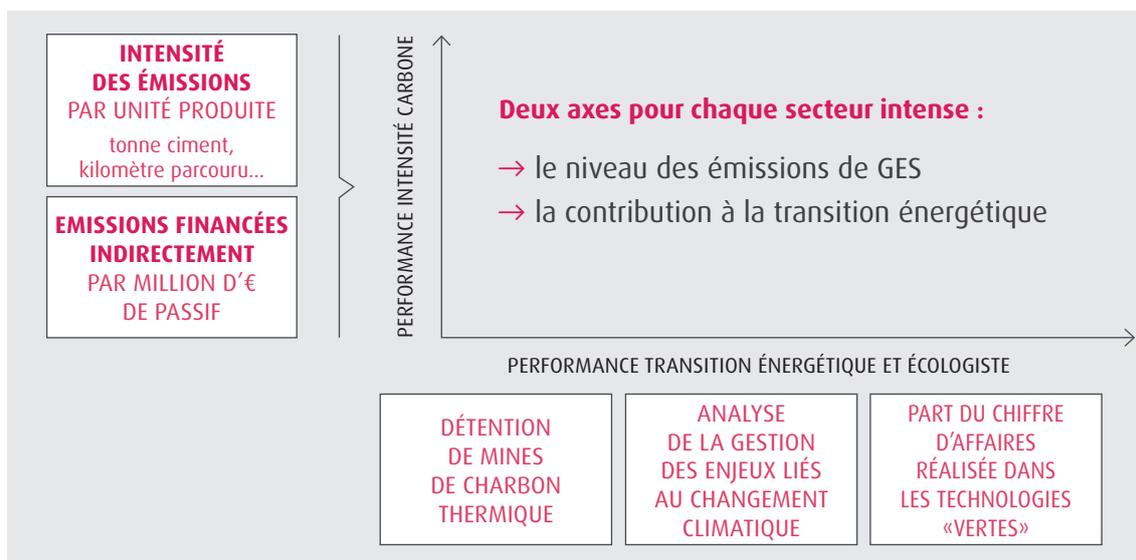
Méthodologie et résultats de l'analyse TEE

Afin d'apprécier la contribution des émetteurs en portefeuille à l'objectif international de limitation du réchauffement climatique et à l'atteinte des objectifs de la transition énergétique, le Pôle ISR d'OFI AM réalise une fois par an, outre l'empreinte carbone du portefeuille figurant au chapitre précédent, une analyse TEE des émetteurs.

Cette analyse porte sur les émetteurs des secteurs d'activités les plus intenses en émissions carbone (Automobile, Chimie, Matériaux de construction, Pétrole et Gaz, Services aux collectivités...)

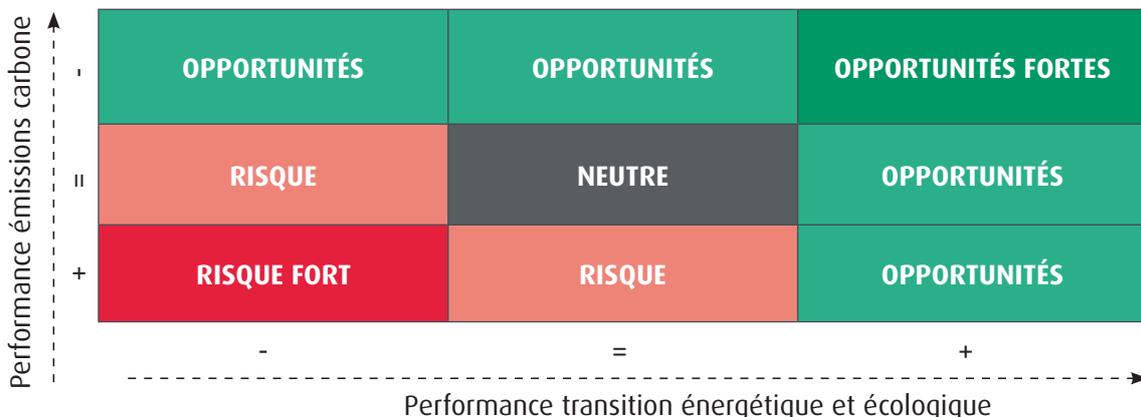
L'analyse est réalisée selon deux axes :

- Les émissions de Gaz à Effet de Serre (GES) liées aux activités de l'entreprise
- L'implication de l'entreprise dans la transition énergétique



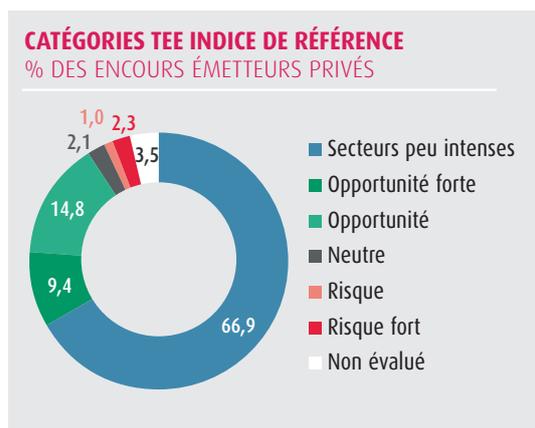
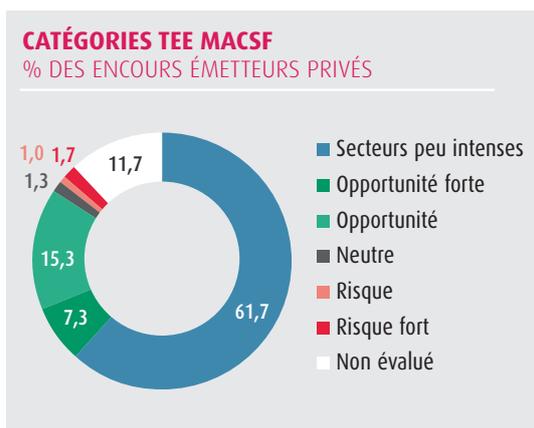


Une matrice représentant le positionnement de chaque émetteur au sein de son secteur d'activités est ainsi obtenue :



À partir de cette matrice, une évaluation du portefeuille est réalisée une fois par an, afin d'obtenir une vision globale des zones de risques et d'opportunités par rapport à cette thématique.

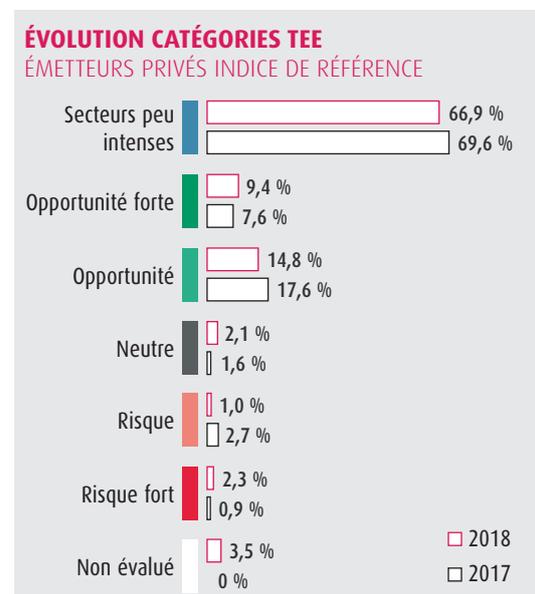
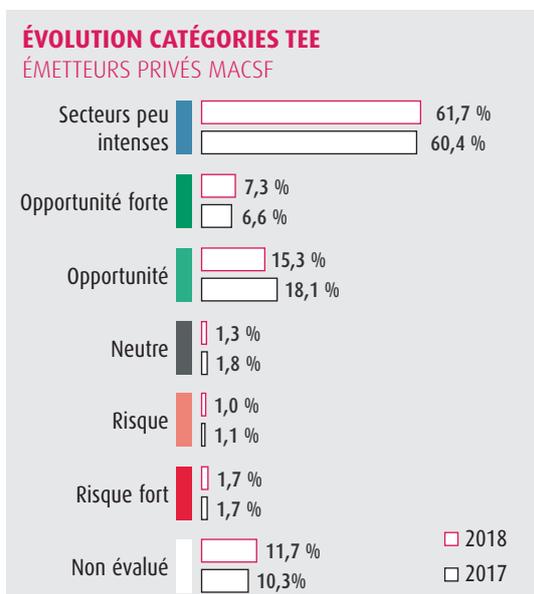
La répartition par catégories TEE des émetteurs privés du portefeuille, par rapport à l'indice de référence, était la suivante :



Les principaux émetteurs privés en catégorie TEE « Risque Fort » étaient les suivants :

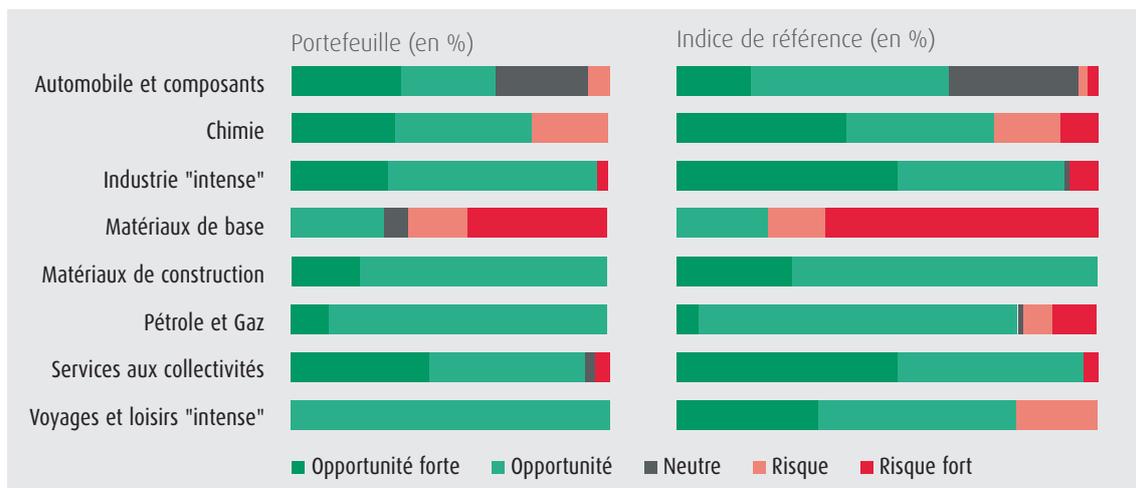
- ANGLO AMERICAN PLC
- CEZ AS
- GLENCORE PLC
- ORIGIN ENERGY

Par rapport à l'année précédente, cette répartition par catégorie TEE a évolué ainsi :





La répartition sectorielle des catégories TEE était la suivante :



3.4. ÉMETTEURS PRESENTANT DES RISQUES AU REGARD DE LA TEE

Comparaison de la présence d'émetteurs détenant des mines de charbon thermique dans l'indice de référence et dans le portefeuille

Les entreprises qui produisent du charbon sont non seulement très émettrices de Gaz à Effet de Serre, mais ont également un très fort impact environnemental de manière générale. Deux types de charbon existent : le charbon thermique, utilisé comme source d'énergie (production d'électricité

par exemple) et le charbon métallurgique, utilisé dans les processus de production de l'acier. Contrairement au charbon thermique qui peut être remplacé par une autre source d'énergie, le charbon métallurgique n'a pas de solution de substitution à ce jour. C'est pourquoi le tableau ci-après concerne uniquement les émetteurs qui détiennent, directement ou indirectement, des mines de charbon thermique.

DÉTENTION DE MINES DE CHARBON THERMIQUE % ENCOURS ÉMETTEURS PRIVÉS

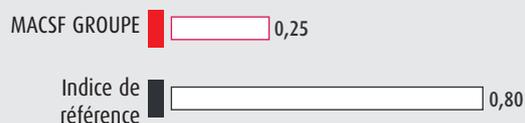


Emetteur	% encours émetteurs privés
ANGLO AMERICAN PLC	0,57%
CEZ AS	0,19%
GLENCORE PLC	0,56%
CUMUL	1,31%

Comparaison de la présence d'émetteurs développant de nouvelles capacités de production d'électricité à base de charbon thermique dans l'indice de référence et dans le portefeuille

Sont identifiés ci-après les émetteurs figurant sur la liste « Coal Plant Developers » de Coalexit, qui identifie 120 producteurs d'électricité qui continuent à développer de nouvelle capacité à base de charbon thermique.

DÉVELOPPEMENT NOUVELLES CENTRALES CHARBON % ENCOURS ÉMETTEURS PRIVÉS



Emetteur	% encours émetteurs privés
CEZ AS	0,18%
ENERGA SA	0,07%
CUMUL	0,25%



3.5. ÉMETTEURS PRESENTANT DES OPPORTUNITÉS AU REGARD DE LA TEE

Green bonds d'émetteurs privés détenus dans le portefeuille

Emetteur	% encours émetteurs privés
BBVA (BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARI)	0,13%
BNP PARIBAS	0,02%
EDF	0,10%
ENGIE	0,13%
FERROVIE DELLO STATO	0,14%
FINGRID OYJ	0,11%
HSBC HLDG	0,24%
IBERDROLA	0,12%
ING GROUPE	0,11%
IREN SPA	0,18%
LA POSTE	0,04%
SNCF RESEAU	0,20%
TENNET	0,25%
VESTAS	0,23%
CUMUL	2,00%

L'utilisation des fonds levés pour ces obligations se rapportent aux objectifs de développement durable des Nations Unies suivants :





3.6. PRESENCE DANS LES ENERGIES FOSSILES ET/OU LES TECHNOLOGIES VERTES

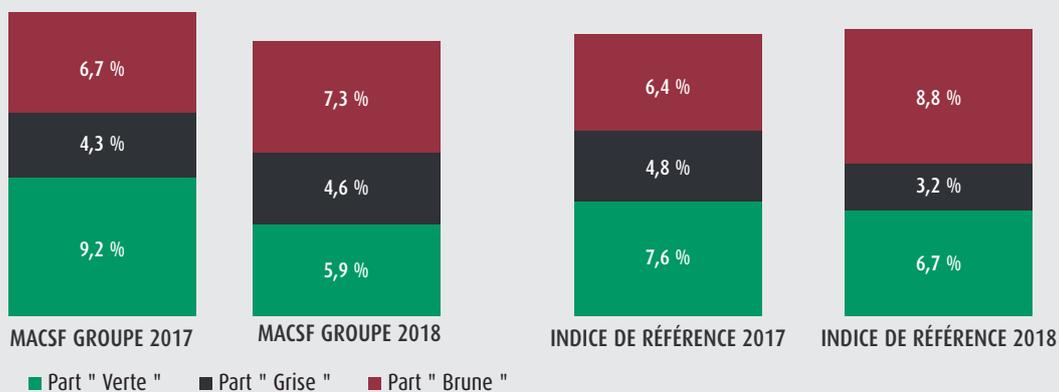
Le graphique ci-après représente le pourcentage d'émetteurs :

- Détenant des réserves de combustibles fossiles, désignés par le terme « Part brune » d'émetteurs privés du portefeuille
- Proposant des solutions dans les technologies « vertes » : énergies renouvelables, bâtiments éco-conçus, technologies améliorant l'efficacité énergétique, solutions de recyclage, chimie

verte pour un montant significatif de leur Chiffre d'Affaires (10 % minimum). Ces émetteurs sont désignés par le terme « Part verte »

- Détenant des réserves de combustibles fossiles mais proposant simultanément des technologies « vertes » (pour au moins 10% de leur Chiffre d'Affaires). Ces derniers sont désignés par le terme « Part grise ».

PRÉSENCE DANS LES ÉNERGIES FOSSILES ET/ OU LES TECHNOLOGIES « VERTES »



3.7. APPRECIATION DE LA CONTRIBUTION AU RESPECT DE L'OBJECTIF INTERNATIONAL DE LIMITATION DU RECHAUFFEMENT CLIMATIQUE ; L'ANALYSE PROSPECTIVE ET L'UTILISATION DES SCENARIOS.

Le scénario 2°C

La communication d'informations liées au climat repose traditionnellement sur les données historiques. Or les problèmes environnementaux comme les changements climatiques ne sont pas linéaires, et s'aggravent avec le temps. L'analyse de scénarii, déjà couramment utilisée dans l'analyse d'investissement, peut s'appliquer aux changements climatiques pour aider les investisseurs institutionnels à mieux comprendre comment leur portefeuille peut être affecté à long terme. L'analyse de scénarii consiste à estimer la valeur attendue d'un portefeuille dans des conditions données et a une certaine échéance. Le but des scénarii climatiques est de permettre d'évaluer les dépréciations des entreprises (résultant de politiques de transition, de l'évolution de la demande, d'impacts physiques et d'autres facteurs) et de comprendre en quoi ces dépréciations peuvent affecter la valeur du portefeuille.

Sur la base de l'objectif de limitation de la température mondiale à 2°C, l'AIE (Agence Internationale de l'Énergie) a établi un scénario énergétique mondial afin, selon certaines probabilités, de tenir cet

engagement. Ce dernier correspond à une feuille de route à suivre afin de réussir la transition énergétique mondiale nécessaire pour atteindre l'objectif 2°C. Ce scénario est établi de manière globale pour les différents secteurs d'activités.

2° Investing Initiative: l'alignement des investissements aux objectifs climatiques

2° Investing Initiative (2ii) est un groupe de réflexion créée en 2012, qui a notamment pour objectifs :

- de développer des indicateurs et des outils permettant de mesurer la performance climatique des institutions financières ;
- de déterminer comment aligner les processus d'investissement des institutions financières avec le scénario climatique +2°C ;
- de favoriser la mise en place d'un cadre réglementaire cohérent avec la réorientation des financements vers une économie décarbonée.

2°ii a développé une approche qui permet aux investisseurs de visualiser l'alignement de leurs portefeuilles financiers avec des scénarios de



transition notamment avec l'objectif 2°, en se basant sur les scénarios de l'AIE. Une analyse de scénario prospective est réalisée pour les secteurs fortement émetteurs de Gaz à Effet de Serre (de l'énergie, de l'électricité, des transports et industriel). Cette méthode permet aux investisseurs institutionnels de comparer leur portefeuille de placements à un portefeuille dans une trajectoire 2°C et d'identifier les secteurs ou technologies sur ou sous-représentés au sein de l'univers investi. L'analyse couvre 70 à 90% des émissions de gaz à effet de serre associées à un portefeuille financier standard. Le modèle calcule l'exposition de référence estimée pour chaque technologie en prenant l'exposition actuelle géographique et en ajoutant la trajectoire telle que définie dans le scénario 2 ° C de l'AIE.

Le modèle évalue l'alignement des scénarios de portefeuilles financiers sur une période de prévision de 5 ans. L'horizon temporel est celui de la planification des dépenses en capital pour lequel les données peuvent être suivies à un niveau significatif. Il existe un certain nombre de secteurs

pour lesquels il n'existe pas de technologies low carbon substituables. Cela concerne les secteurs de l'acier, du ciment, du transport maritime et du transport aérien. Pour ces secteurs, une analyse d'intensité des émissions carbonées est réalisée.

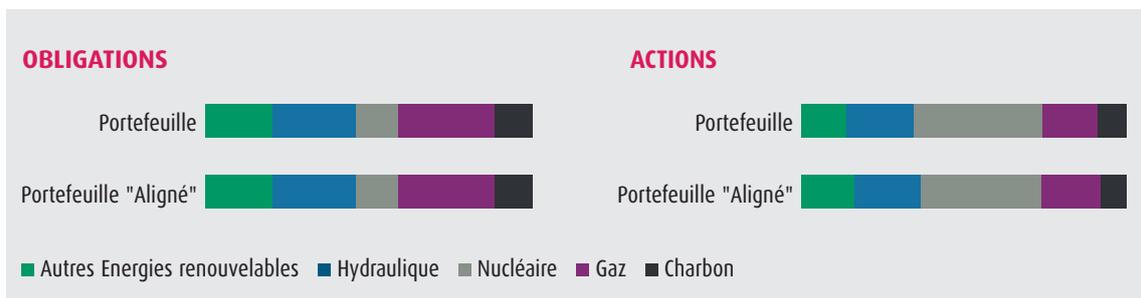
Les principaux résultats de l'analyse réalisée par Zii du portefeuille à fin décembre 2018 étaient les suivants :

Pour les producteurs d'électricité :

Le graphique ci-après représente la pondération relative de chaque source d'énergie utilisée par les producteurs d'électricité du portefeuille, et celle du Scénario 2°C à l'horizon 2023

Pour la partie obligations, l'objectif 2°C est atteint pour les parts de l'hydraulique, des autres énergies renouvelables et du charbon chez les producteurs d'électricité du portefeuille.

Pour la partie actions, l'objectif 2°C est atteint pour les parts de l'hydraulique et du charbon, et quasiment atteint pour la part des autres énergies renouvelables.



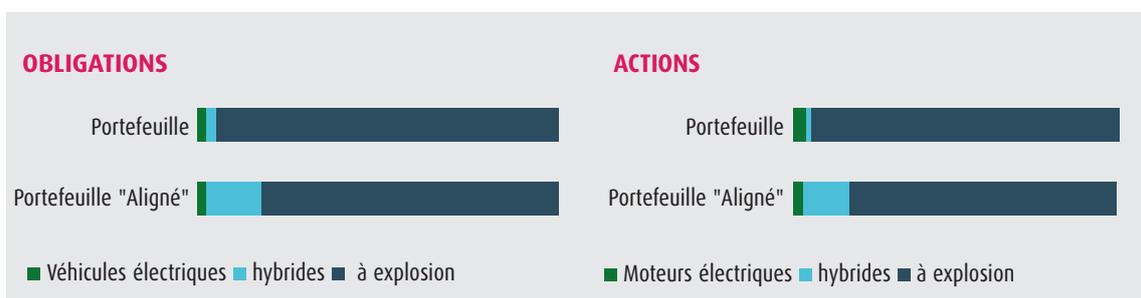
Constructeurs automobiles

Le graphique ci-après représente la pondération relative de chaque technologie utilisée par les constructeurs automobiles du portefeuille et celle du Scénario 2°C à l'horizon 2023.

Pour la partie obligations, l'objectif 2°C est quasiment atteint pour la part des véhicules électriques chez les constructeurs automobiles

du portefeuille. En revanche, le portefeuille est très en retard en ce qui concerne la part des véhicules hybrides. Toutefois, ce retard est une tendance généralisée dans le secteur.

Pour la partie actions, les objectifs sont atteints voire dépassés pour la part des véhicules électriques, mais le portefeuille est en retard pour la part des véhicules hybrides.





4. EMETTEURS PUBLICS : ANALYSE ESG

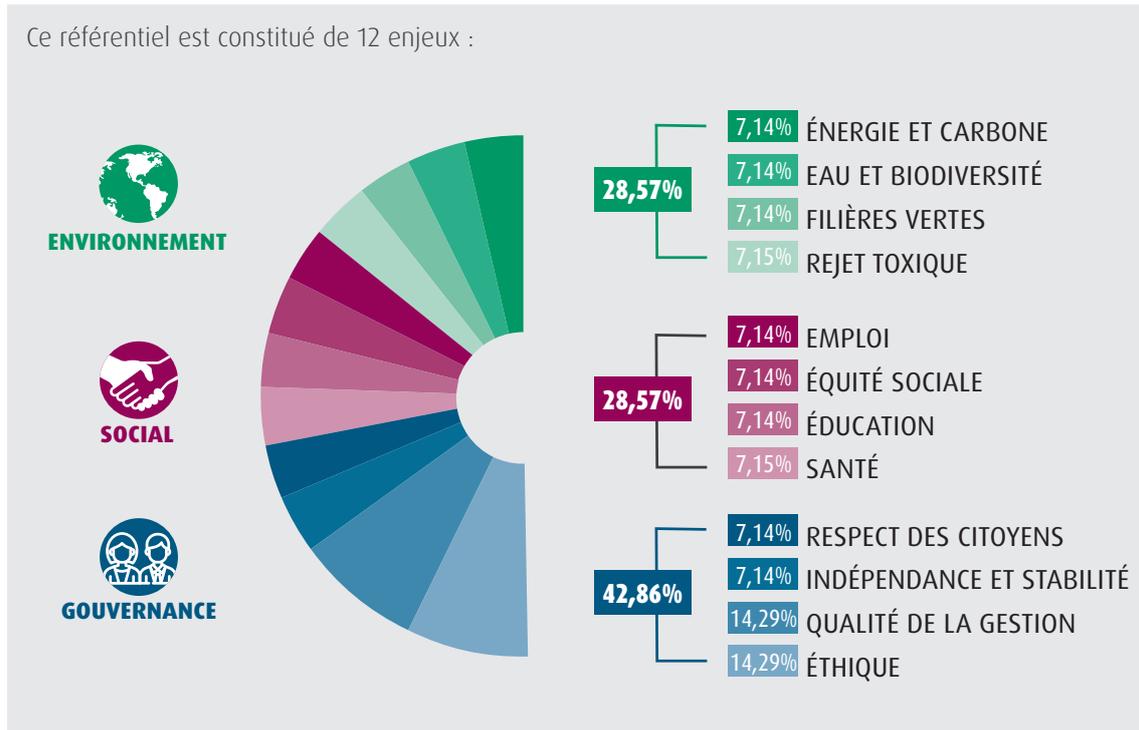
L'analyse ESG (Environnementale, Sociale et de Gouvernance) des émetteurs publics est réalisée par le Pôle d'Analyse ISR d'OFI Asset Management.

4.1. NATURE DES CRITERES ESG PRIS EN COMPTE

À partir d'une liste générique fondée sur l'étude des textes internationaux et de référence du développement durable, le Pôle ISR d'OFI AM a

construit un référentiel en confrontant ces enjeux aux différents risques extra-financiers.

Ce référentiel est constitué de 12 enjeux :



4.2. RAISONS DU CHOIX DES CRITERES ESG RETENUS : METHODOLOGIE D'ANALYSE

Ces critères ont été retenus car ils sont les plus représentatifs des résultats de l'action d'un Etat en

faveur du Développement Durable

4.3. CRITERES ENVIRONNEMENTAUX LIES AU CHANGEMENT CLIMATIQUE

Des critères concernant la limitation des émissions de Gaz à Effet de Serre

Pour les Etats, l'enjeu analysé est l'enjeu « Energie et carbone », qui évalue la capacité de l'Etat à limiter son empreinte carbone (émissions de CO₂, respect des engagements internationaux (COP21), recours au fret par le rail), ainsi que sa capacité à limiter son empreinte énergétique (consommation d'énergie globale, dépendance au pétrole).

Des critères concernant des risques liés à la transition bas carbone.

L'enjeu analysé est celui du « Développement des filières vertes » qui évalue la capacité de l'Etat à développer de nouvelles filières économiques et à promouvoir la transition énergétique et écologique. Cet enjeu est analysé à partir de la part d'électricité provenant de sources renouvelables et recyclage des déchets municipaux.

4.4. INFORMATIONS UTILISEES POUR L'ANALYSE

L'analyse ESG des Etats est basée sur des données provenant de plusieurs sources d'information publiques : OCDE, Eurostat, ONU, Banque Mondiale, AIEA (Agence internationale de l'énergie atomique),

Freedom House et Transparency International. Elle est complétée par une veille sur l'actualité ESG des Etats.



4.5. RESULTATS DE L'ANALYSE ESG

La méthodologie d'analyse ESG repose sur une évaluation des résultats obtenus par chaque Etat pour l'ensemble des critères ESG, ainsi que sur l'évolution relative de ces résultats.

Cette analyse se traduit par une notation de chaque Etat. Les résultats obtenus sont ensuite classés au sein de l'ensemble des pays de l'OCDE, selon leur niveau de performances ESG. Ce classement

se traduit par l'attribution d'un Score sur une échelle de 0.5 à 5 (5 correspondant à la meilleure performance).

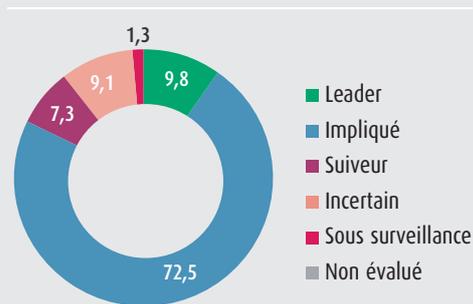
Une catégorie ISR (Investissement Socialement Responsable) est ensuite affectée à chaque Etat, au sein de l'ensemble des émetteurs couverts par une analyse ESG :

Leaders	Les plus avancés dans la prise en compte des enjeux ESG
Impliqués	Actifs dans la prise en compte des enjeux ESG
Suiveurs	Enjeux ESG moyennement gérés
Incertains	Enjeux ESG faiblement gérés
Sous surveillance	Retard dans la prise en compte des enjeux ESG

Résultats de l'analyse au 31 décembre 2018

En ce qui concerne les émetteurs « Etats et assimilés » détenus directement, 100 % étaient couverts par une analyse ESG. La répartition par catégories ISR était la suivante :

CATÉGORIES ISR MACSF
% DES ENCOURS ÉTATS

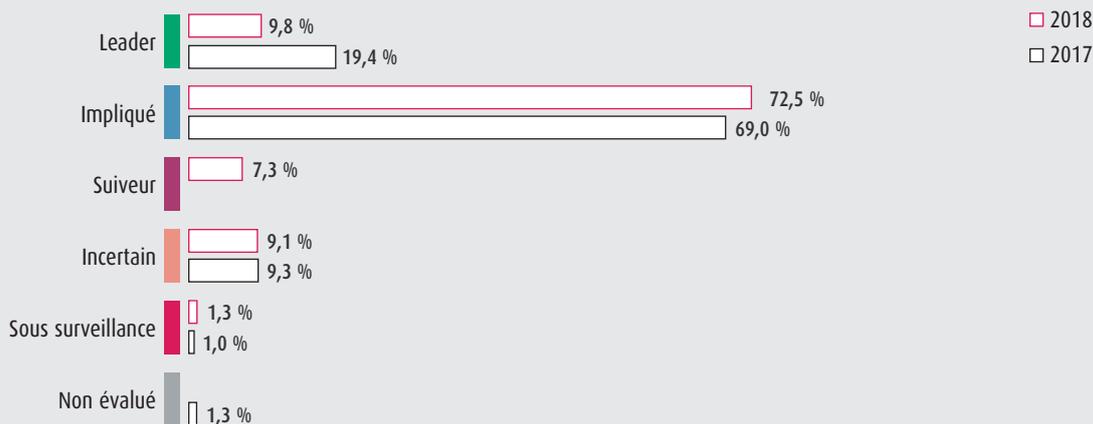


La part d'obligations d'Etats en catégorie ISR « Sous surveillance » correspondait aux émetteurs suivants :

→ JUNTA DE GALICIA et COMMUNAUTE AUTONOME DE MADRID.

Par rapport à l'année précédente, l'évolution de cette répartition par catégories s'établit comme suit :

ÉVOLUTION CATÉGORIES ISR ÉTATS MACSF





5. EMETTEURS PUBLICS : ANALYSE CHANGEMENT CLIMATIQUE

Appréciation de la contribution au respect de l'objectif international de limitation du réchauffement climatique et à l'atteinte des objectifs de la transition énergétique

5.1. ÉVALUATION DE L'EMPREINTE CARBONE

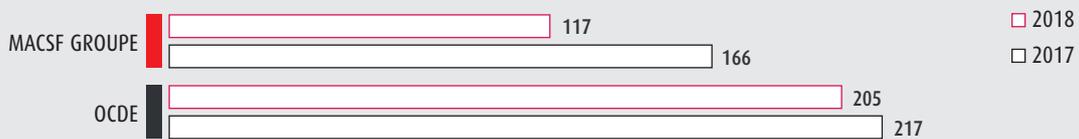
Sur les Etats, l'intensité carbone est estimée à partir de données émissions carbone des Etats publiées par l'AIE et Eurostat. Ces données sont disponibles pour l'ensemble des pays de l'OCDE et sont exprimées en tonnes équivalent CO2

par millier de dollar de PIB.

La moyenne pondérée des obligations d'Etat détenues en portefeuille est comparée à la moyenne des pays de l'OCDE :

EVOLUTION DE L'INTENSITE CARBONE DES ETATS

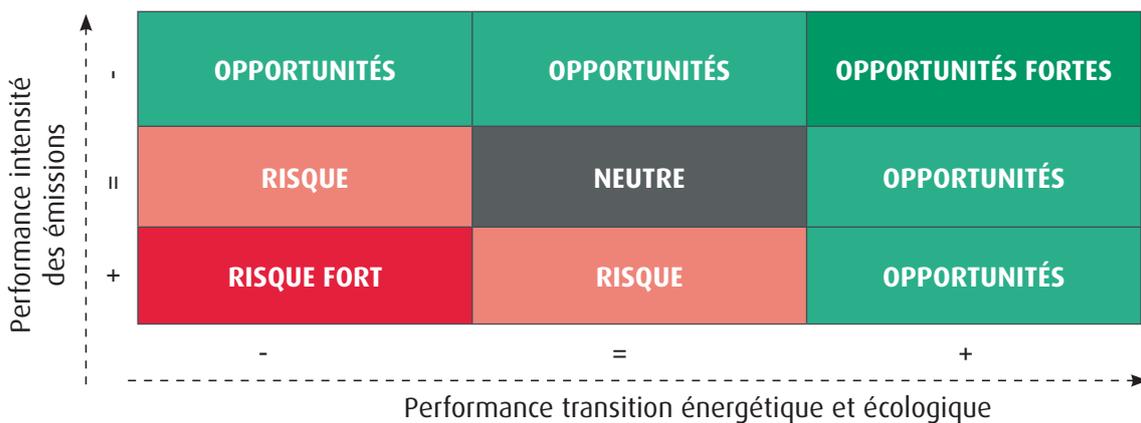
TEQ CO2 / K\$ DE PIB



5.2. METHODOLOGIE ET RESULTATS DE L'ANALYSE TEE

L'évaluation de l'exposition des Etats au risque de transition peut aussi être appréhendée en combinant deux indicateurs. L'analyse TEE des Etats est réalisée selon deux axes. Ces indicateurs sont aisément disponibles pour l'UE et peuvent permettre de classer les pays selon leur performance sur ces deux axes. Il est ainsi possible d'établir une matrice telle qu'illustrée dans l'exemple ci-dessous :

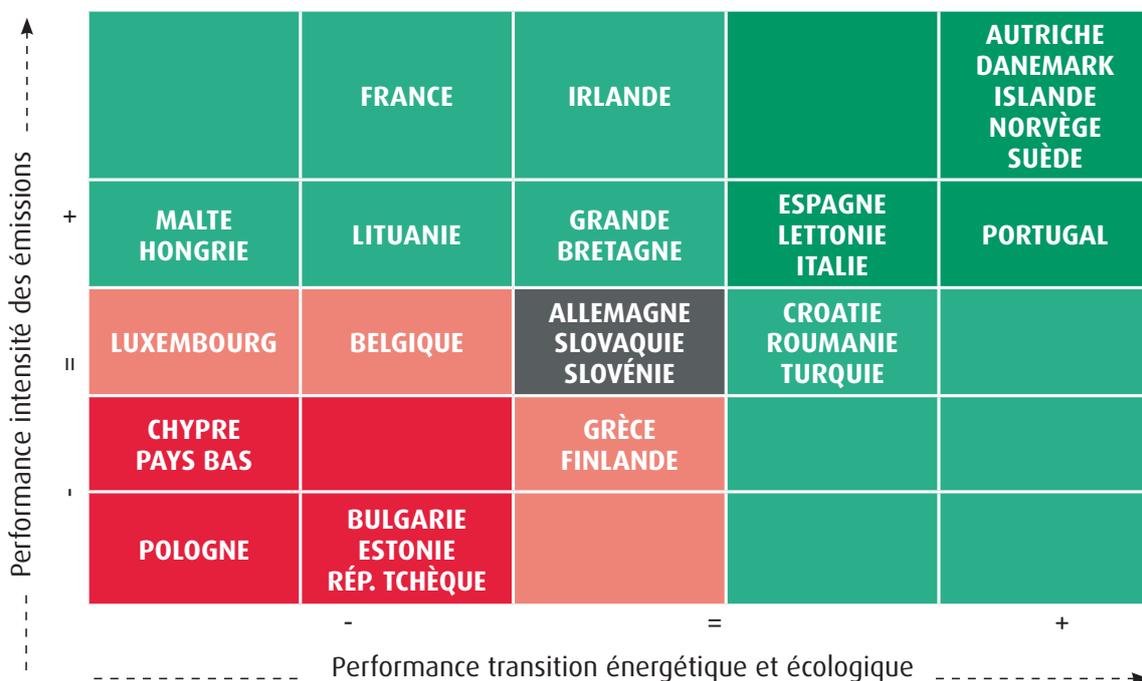
- Intensité carbone, mesurée à partir des émissions de CO2 / PIB
- Transition énergétique, mesurée en fonction de la part des énergies renouvelables dans la consommation d'énergie





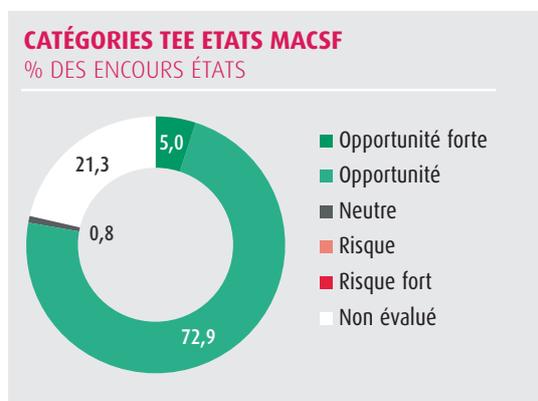
Pour 2018, le positionnement des Etats Européens était le suivant :

Matrice de sélection des états



Résultats de l'analyse TEE

À fin décembre 2018, la répartition des encours des émetteurs « Etats » par catégorie TEE était la suivante :



Les émetteurs publics classés en catégorie TEE « Non évalué » correspondent aux émetteurs qui ne publient pas leur niveau d'émission de Gaz à Effet de Serre. Ces émetteurs sont les suivants :

- QUEBEC
- SAGESS
- BIRD

5.3. EMETTEURS PRESENTANT DES OPPORTUNITES AU REGARD DE LA TEE

Green bonds d'émetteurs publics détenus dans le portefeuille.

Emetteur de Green Bonds	% encours états
AFD	0,70%
BIRD	2,35%
CUMUL	3,05%

L'utilisation des fonds levés pour ces obligations se rapportent aux objectifs de développement durable des Nations Unies suivants :

