



**Rapport sur les modalités de prise en compte des critères relatifs au respect d'objectifs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance et les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique**

**(article 29 de la loi n°2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat)**

## **Introduction**

Créée en 1948, la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP) est l'une des dix sections professionnelles de la Caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales (CNAVPL). Elle est administrée par un collège de 20 pharmaciens libéraux élus pour six ans.

Sous le contrôle et la tutelle de l'État, la CAVP gère, pour le compte de la CNAVPL, le régime de retraite de base et assure, de façon autonome, la gestion des régimes obligatoires de prévoyance et de retraite complémentaire des pharmaciens libéraux : régime invalidité-décès, régime complémentaire par répartition et par capitalisation et régime des prestations complémentaires de vieillesse pour les biologistes médicaux conventionnés.

Tous régimes confondus, la CAVP gère environ 62 000 comptes : près de 30 000 comptes cotisants, 26 000 comptes allocataires de droits directs et 6 000 comptes allocataires d'ayants droit.

Au sein de la CAVP, près de 60 collaborateurs sont répartis dans différents services : Direction, Services techniques, Service informatique, Service financier, Service immobilier, Agence comptable et Service communication.

La CAVP gère un portefeuille de 9,4 milliards d'euros principalement composé d'actions, d'obligations et d'actifs immobiliers.

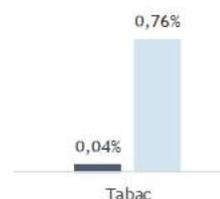
Afin de faciliter la lecture de ce rapport, la structure de présentation de l'information découlant du décret n°2021-663 du 27 mai 2021 a été conservée.

## 1°) Informations relatives à la démarche générale de l'entité

### Démarche générale

Dans le prolongement de l'article 173-VI de la loi sur la transition énergétique pour la croissance verte, la **CAVP s'est engagée depuis 2016 dans une démarche visant à intégrer les éléments extra financiers** (critères ESG, mesures de l'exposition au risque climatique et prise en compte des objectifs de la transition énergétique) dans sa stratégie d'investissement et de gestion des risques. La première étape a été d'élaborer une **Charte d'Investisseur Responsable** (cf Annexe 1). Cette Charte a été approuvée le **18 juin 2017** par le Conseil d'Administration à l'unanimité et a ensuite été incorporée dans les conventions des fonds dédiés de la CAVP.

En 2019, la CAVP a décidé d'aller plus loin en **excluant le secteur du tabac** de ses investissements, notamment pour les investissements de ses fonds dédiés. L'implémentation a bien été effectuée puisque l'investissement dans le secteur du tabac n'est plus que résiduel (0,04% vs 0,76% pour son indice de référence).

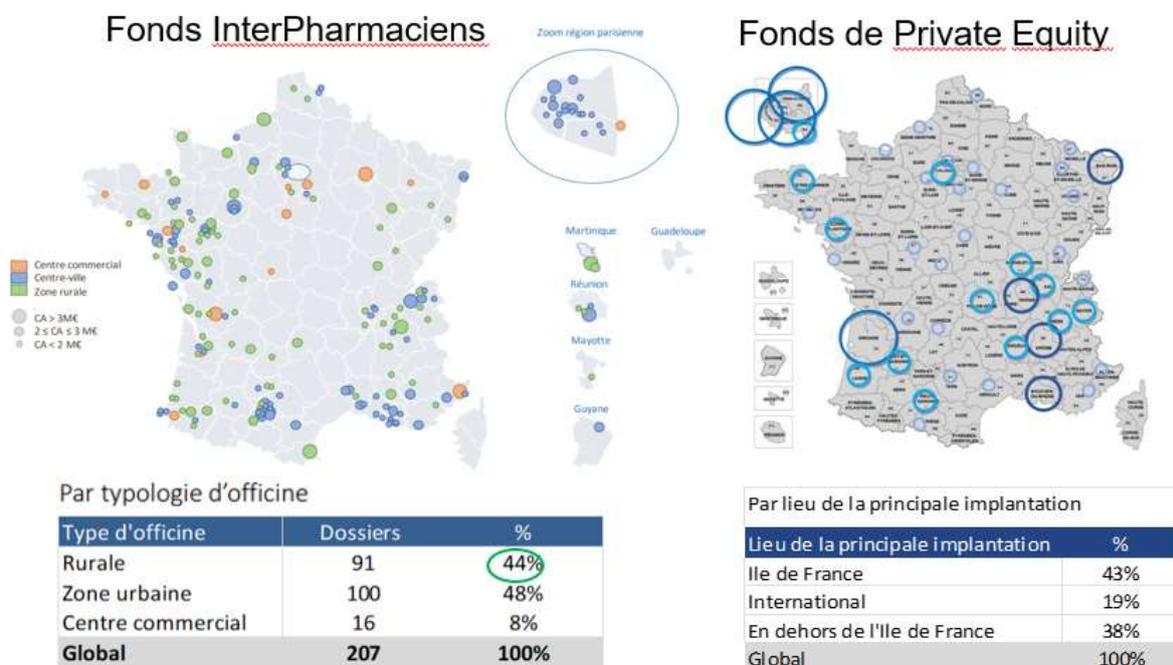


De plus, la Santé et la Retraite étant deux morceaux de l'ADN de la Caisse d'Assurance Vieillesse des Pharmaciens, il est également apparu naturel qu'elle approfondisse plus particulièrement la **thématique du « bien vieillir »** dans le cadre de certains investissements.

- Ainsi, la CAVP s'est engagée fin 2019 à hauteur de 10 m€ dans le fonds Impact Senior. Ce fonds de private equity, géré par 123 IM, investit dans des EHPAD dans lesquels l'activité physique des personnes âgées et des salariés est accompagnée par le Groupe associatif Siel Bleu. Les bénéficiaires de cette activité physique sont multiples avec, d'une part pour les résidents des EHPAD, une amélioration de leurs capacités physiques, cognitives et in fine une réduction de leur niveau de dépendance et d'autre part pour le personnel soignant, un environnement de travail plus favorable et une prévention de certaines maladies professionnelles (troubles musculo-squelettiques). Des indicateurs non financiers tels que le nombre de chute des personnes âgées ou le nombre d'arrêt de travail des employés sont en train d'être mis en place par Siel Bleu et suivis par le comité des indicateurs non financiers du fonds. La CAVP fait partie de ce comité qui se réunit une à deux fois par an afin de définir et de suivre ces indicateurs non financiers.
- Le second investissement sur ce thème est un investissement de 10 m€ en juillet 2021 dans le fonds santé d'actions internationales géré par HSBC. Ce fonds investit dans des valeurs de santé de toute taille de capitalisation dont les innovations ont pour objectif de réduire les coûts tout en soignant mieux les patients. Il s'appuie sur la forte expertise des deux gérants dans le domaine (docteurs en biochimie) et avec une forte expérience d'investisseur pour l'un (Pictet, Julius Baer) et d'industriel pour l'autre (biotech, Eli Lilly, Roche).

Enfin, le conseil d'administration de la CAVP a approuvé l'approfondissement d'une seconde **thématique**, à savoir **l'investissement dans les territoires**, afin de participer ainsi à la cohésion territoriale, ce qui est en phase avec l'implantation des pharmacies sur l'ensemble du territoire national. Ces investissements se font selon deux axes principaux :

- Dans le fonds Interpharmaciens qui accompagne de jeunes pharmaciens dans l'acquisition de leur première officine. Ceci contribue d'une part à faciliter l'accès pour les jeunes pharmaciens n'ayant pas forcément l'apport nécessaire et d'autre part à maintenir la cohésion des territoires grâce à la présence de pharmacies. Ainsi, 43% des pharmaciens accompagnés ont leur officine en zone rurale. La troisième version de ce fonds incorporera des indicateurs extra financiers. 60m€ sont maintenant engagés sur ces trois fonds.
- Au travers des investissements dans des fonds de Private Equity qui investissent pour un bon nombre d'entre eux sur le territoire national. Ceci est le résultat d'un questionnaire envoyé à 33 fonds de Private Equity dans lesquels la CAVP est actuellement investi.
- Ces investissements dans les territoires peuvent être résumés par la carte du Fonds InterPharmaciens représentant les lieux d'implantation des pharmacies classées par taille et par type d'officine et par la carte des fonds de Private Equity représentant la taille des investissements par département en fonction du lieu de l'implantation principale de chacune de leur participation :



Concernant l'analyse ESG-Climat du portefeuille, la CAVP a réalisé pour la 5<sup>ème</sup> fois cet exercice. Pour ce faire, elle s'est appuyée sur le cabinet de conseil Amadeis. Ce dernier utilise principalement les données de MSCI ESG Research pour ses analyses quantitatives.

Les éléments que vous trouverez tout au long de ce rapport proviennent de deux sources :

- La première est l'analyse extra financière quantitative réalisée par Amadeis,
- La seconde provient d'un questionnaire d'une trentaine de questions envoyé par la CAVP aux 95 sociétés de gestion gérant des fonds en portefeuille. A l'exception d'une seule, toutes ont répondu. Ce questionnaire a permis d'avoir des indications qualitatives plus précises sur les sociétés de gestion et les fonds.

Pour son analyse, Amadeis est parti du portefeuille de la CAVP vu par transparence au 31 septembre 2021 grâce aux inventaires au format Ampère des divers fonds dans lequel la CAVP est investie. Il s'agit d'une transparence de premier niveau pour la majeure partie des fonds, c'est-à-dire que chaque fonds détenu est remplacé par l'intégralité de ses investissements, que ce soit obligations, actions, fonds, liquidités ou produits dérivés. La transparence est de second niveau pour les fonds dédiés de fonds qui sont alors vus par transparence.

Ainsi, au 30 Septembre 2021, le portefeuille est constitué de 199 fonds (dédiés, semi dédiés ou ouverts) dont 14 fonds Immobiliers, 68 fonds de valeurs non cotées (Infrastructure, Dette Mezzanine ou Private Equity). Ces fonds détiennent par la transparence 61 693 lignes. Parmi celles-ci, 48 650 lignes représentant 82% du portefeuille et 3425 émetteurs entrent dans le périmètre d'analyse, les lignes de liquidités, les actifs réels et les produits dérivés ayant été exclus. Sur ces 3425 émetteurs, la recherche MSCI ESG en couvre 2910, soit 29 896 lignes, 80% du montant total du portefeuille de valeurs mobilières et 97% du périmètre d'analyse.

Le taux de couverture du portefeuille par classes d'actifs est le suivant :

- Obligations Souveraines : 99,7%
- Obligations d'entreprises : 93,7%
- Actions : 96,8%

Pour le reste de l'analyse, ont été distingués les obligations émises par les Etats et les titres émis par les entreprises (actions et obligations principalement), les deux méthodologies et données disponibles pour ces catégories d'actifs étant différentes.

A noter que, du fait des choix de circonstances de marché et des choix de gestion, le périmètre couvert présente plusieurs différences par rapport à son indice de référence, ce qui entrainera automatiquement des biais quant aux résultats ESG et Climat du portefeuille : au sein de la poche entreprises, sur exposition au secteur financier, notamment sur la partie obligataire, sous-exposition aux secteurs de l'industrie, de la santé et de la consommation non cyclique, et par zone géographique, surexposition à la France et aux Etats Unis, sous-exposition à l'Allemagne et au Royaume Uni. Au sein de la poche souveraine, surexposition à la France et aux Etats Unis (pays absent de l'indice de référence), sous-exposition à l'Allemagne et à l'Italie. Ces différences d'exposition et la différence de mix énergétique de ces différents pays entrainera automatiquement une différence de trajectoire du portefeuille.

Au niveau immobilier détenu en direct, certains immeubles sont déjà certifiés : Organdi à Lyon est labellisé HQE, Bream excellent et BEPOS, Kaleido à Paris HQE 2014 et Bream very good 2015 et Praetorium Bream very good 2009. Des audits énergétiques ont été lancés sur trois actifs à ce jour, et le but étant d'étendre ces audits à l'ensemble du patrimoine immobilier de la CAVP (12 actifs) dans le cadre du décret tertiaire.

### **Communication du rapport**

La CAVP communique régulièrement avec son Conseil d'administration sur les questions ESG-Climat. Ainsi, les 19 juin 2022, le rapport relatif à l'article 29 a été présenté aux administrateurs. Il faisait suite à une formation réalisée le 18 Juin 2022 par Amadeis sur cet Article. Le 27 octobre 2021, une formation d'une demi journée sur les problématiques ESG et Climat a également été réalisée par Amadeis pour les administrateurs titulaires et suppléants de la Caisse.

Une page du site internet, accessible à tous, est dédiée à l'investissement responsable. La Charte y est accessible ainsi que le dernier rapport ESG-Climat. Le rapport relatif à l'article 29 y sera également mis en ligne.

### Liste des produits financiers mentionnés en vertu de l'article 8 et 9

A ce jour, parmi les 199 fonds dans lesquels la CAVP est investie, 8 sont Article 9 et représentent 2,11% des réserves : Best Business Models, BFT France Futur, Phitrust Active Investors, Aesculape, Mirova Caumartin OCDE, UBAM Positive Impact Equity, Ginkgo et Impact Senior. 68 sont Article 8 et représentent 19,82% des réserves. Vous retrouverez la liste exhaustive des fonds Article 8 détenus par la CAVP dans l'Annexe 3. Ceci n'empêche pas les autres fonds de prendre en compte les critères ESG-Climat dans leur gestion. Sur la base du questionnaire envoyé aux sociétés de gestion et en intégrant la démarche de la CAVP pour les titres détenus en direct, 72,53% des réserves prennent en compte les critères ESG dans la démarche d'investissement et 46,00% sont investis de manière responsable (ie n'allant que sur des valeurs bien notées au niveau ESG ou en voie d'amélioration et/ou sur des obligations avec une dimension ESG).

### Nouveaux mandats

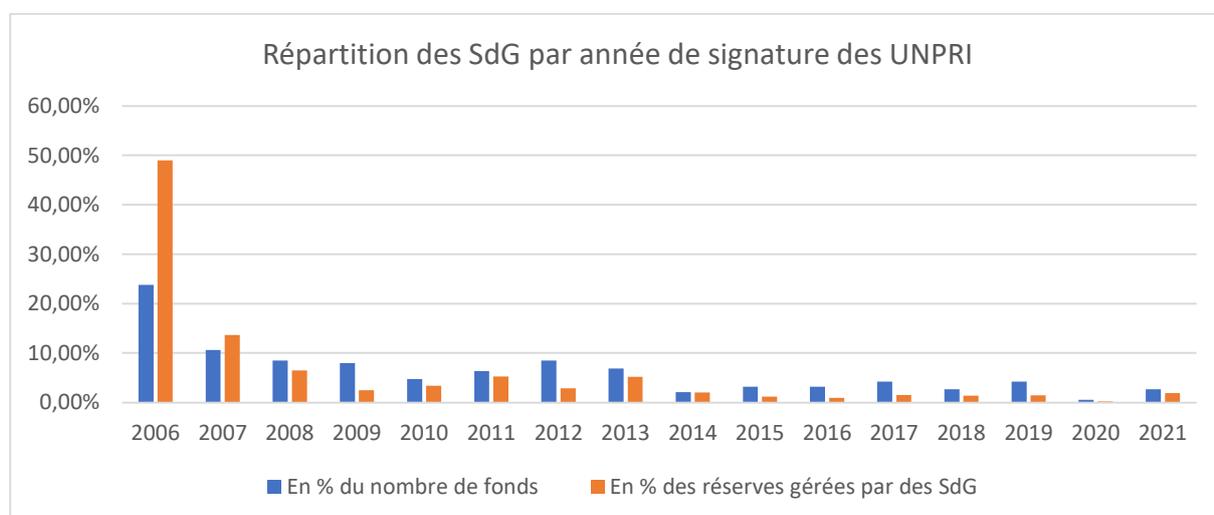
La CAVP n'ayant pas attribué de nouveau mandat de gestion en 2021, la question de la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans le processus de prise de décision pour l'attribution de nouveaux mandats de gestion ne s'applique pas.

### Adhésion à une charte, un code, une initiative ou obtention d'un label

L'une des premières actions de la démarche ESG de la CAVP a été d'élaborer sa Charte d'Investisseur Responsable, partagée par tous. Cette Charte a été approuvée le 18 juin 2017 par le Conseil d'Administration à l'unanimité et a ensuite été incorporée dans les conventions des fonds dédiés de la CAVP. Vous trouverez cette charte en annexe.

La CAVP a adhéré aux UN-PRI depuis 2019 qui regroupe au niveau mondial près de 3700 investisseurs institutionnels et société de gestion totalisant plus de 120 trilliards de dollars, dont 30 provenant des investisseurs institutionnels. La CAVP a également regardé comment se positionnent par rapport aux UN-PRI les sociétés de gestion des fonds dans lesquels elle est investi.

Il en ressort que **94,97% des fonds ont leur société de gestion qui a adhéré aux UN-PRI, ce qui représente 98,87% des réserves** de la CAVP gérées par des sociétés de gestion. La répartition est la suivante par année de signature :



Les sociétés de gestion gérant 70,37% des fonds et 83,16% des réserves sont adhérentes des UN-PRI depuis plus de 10 ans. Les sociétés de gestion gérant 48,98% des réserves de la CAVP ont adhéré aux UN-PRI depuis leur origine.

Les notations sont très bonnes puisque **84,42% des fonds et 94,29% des réserves gérées par des sociétés de gestion ont une notation A ou A+** concernant la notation « Stratégie et Gouvernance » des UN-PRI et 6,03% des fonds représentant 2,97% des réserves gérées par des sociétés de gestion n'ont pas encore reçu leur notation des UN-PRI.

En complément, une étude est en cours de réalisation pour savoir à quelles initiatives adhèrent les sociétés de gestion gérant des fonds détenus par la CAVP.

Il ressort que **vingt et un fonds représentant 314m€ et 3,41% des réserves ont le Label ISR**. De nombreuses sociétés de gestion gérant des fonds détenus par la CAVP ont adhéré au **Carbon Disclosure Project**, soutiennent la **TCFD**, participent à **Climate Action 100+**, à la **Net Zero Asset Managers Initiative**, au **Finance for Biodiversity Pledge** ou encore aux initiatives de **Finance for Tomorrow**.

La CAVP fait partie de la Commission Investissement Responsable de l'AF2I – l'Association Française des Investisseurs Institutionnels qui regroupe 90% des Investisseurs Institutionnels Français, soit plus de 3 000 Mds d'actifs, ce qui lui permet d'échanger avec ses pairs en la matière.

Elle fait également partie du groupe de travail constitué par Finance for Tomorrow afin de définir l'investissement à impact et les divers critères qui permettent de définir les fonds dits à impact. Ce groupe de travail est issu de celui visant en 2020, à la demande du Haut Commissaire à l'Economie sociale et solidaire et à l'innovation sociale, puis d'Olivia Grégoire, à la création d'une instance de place sur l'investissement à impact, groupe dont la CAVP faisait également partie. La CAVP participe également au groupe de travail du FIR – Le Forum pour l'Investissement Responsable- sur l'impact, sujet qui sera de plus en plus demandé aux investisseurs institutionnels français.

La CAVP est signataire de la déclaration de soutien au développement de la finance à impact, publiée le 3 novembre 2021 par Finance for Tomorrow à l'occasion de COP 26 de Glasgow.

La CAVP a également reçu le 16 septembre 2021 le Prix Impact Option Finance, Catégorie Institutionnels, prix remis à un investisseur institutionnel pour son engagement à faire émerger une finance responsable et solidaire.

## **2°) moyens internes déployés :**

Les moyens internes déployés par la CAVP pour la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance en interne sont d'une personne – le responsable allocation et politique ESG- qui consacre le tiers de son temps à ces sujets. Il fait partie du Comité d'investissement. Ces réflexions sont partagées par l'ensemble du service financier qui est sensible et mobilisé sur ces questions.

L'analyse extra-financière du portefeuille est réalisée depuis 2017 et depuis 2020 par la société de conseil Amadeis qui a été sélectionnée pour 4 ans au terme d'une procédure d'appel d'offres dans le cadre de ce marché public spécifique. Amadeis s'appuie principalement sur MSCI ESG Research pour les données extra-financières. Le coût des prestations extérieures et des adhésions est de 75 000€ pour 2021.

La formation continue de l'ensemble de l'équipe du service financier est réalisée par des échanges en interne sur ces sujets, par les échanges avec les sociétés de gestion (plus de 300 rendez-vous par an avec les gérants ou, bien souvent, sont abordées les questions relatives à l'ESG), et par la participation à de nombreuses conférences sur ce sujet en tant que participant et ou, pour quelques-unes, en tant qu'orateur.

Enfin, la CAVP participe à plusieurs groupes de travail sur l'impact du FIR, d'Impact Invest Lab et de Finance for Tomorrow, à plusieurs comités de suivi de fonds notamment de Private Equity tel que le comité des

indicateurs non financiers du fonds Impact Senior, et au Comité Investissement Responsable de l'AF2I. Ces lieux sont les sources d'échanges et d'approfondissement de ces sujets complexes.

### **3°) Informations relatives à la démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance au niveau de la gouvernance de l'entité :**

Deux formations réalisées par Amadeis ont permis de renforcer les compétences des administrateurs et de leurs suppléants en matière extra-financière suite à l'élection du nouveau Conseil d'administration : une première formation générale sur les problématiques ESG-Climat s'est tenue le 27 octobre 2021 et une seconde, plus spécifiquement tournée vers l'article 29 s'est tenue le 18 juin 2022.

La très faible part de rémunération variable à la CAVP, qui représente moins de 1% de la masse salariale, rend caduque la question de l'inclusion de critères liés à l'intégration des risques en matière de durabilité ou à des critères environnementaux, sociaux ou de qualité de bonne gouvernance dans la politique de rémunération.

Les sujets relatifs à la politique ESG-Climat sont inclus dans le règlement financier de la CAVP. Ainsi, il stipule que :

« Le Conseil d'Administration :

- valide la politique ESG-Climat de la CAVP proposée par la Commission financière,
- Approuve la Charte d'investissement responsable et ses mises à jour successives,
- Donne au Directeur les délégations nécessaires à la mise en œuvre de la politique financière et ESG-Climat de la CAVP

La Commission financière :

- Examine la politique ESG-Climat et émet un avis présenté au Conseil d'administration
- Demande toute étude ou analyse (...) relatives aux enjeux ESG-Climat jugée nécessaire à l'exercice des responsabilités qui lui sont confiées

Le Directeur :

- Met en œuvre la politique financière et ESG-Climat de la CAVP par délégation du Conseil d'administration et de la Commission financière,

Le Comité d'investissement :

- élabore la politique ESG-Climat
- valide les supports d'investissements sélectionnés par la Direction financière.
- La personne en charge de la politique ESG-Climat fait partie du Comité d'investissement.

La Direction financière présente à la Commission financière et au Conseil d'administration le rapport annuel ESG-Climat réalisé en partenariat avec le prestataire de service.

La Direction financière fournit au service communication les données nécessaires à l'information financière des affiliés des différents régimes et celle relative à la politique ESG-Climat »

La Direction financière a ainsi présenté à la Commission financière et au Conseil d'Administration le rapport annuel ESG-Climat portant sur l'exercice 2020 le 17 Juin 2021 et le rapport portant sur l'exercice 2022 le 19 juin 2022.

**4°) information sur la stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion ainsi que sa mise en œuvre :**

La stratégie d'engagement de la CAVP se fait à deux niveaux : au niveau des sociétés de gestion et au niveau des émetteurs.

Au niveau des sociétés de gestion, la CAVP a développé avec Amadeis un outil lui permettant de les challenger sur les participations qui pourraient poser problème sur des questions ESG ou sur le Climat.



Au niveau engagement vis-à-vis des émetteurs, la CAVP a investi dans la SICAV Phitrust Active Investor depuis fin 2016. Celle-ci est gérée par la société de gestion Phitrust qui pratique l'engagement depuis une vingtaine d'années principalement auprès des grandes entreprises françaises. Dans ce cadre, Phitrust a déposé sur cette période une cinquantaine de résolutions.

2021 a été la première année d'engagement actionnarial en direct de la CAVP, dans la continuité de son investissement dans Phitrust Active Investors. En effet, en 2021 comme en 2022, la CAVP a co-déposé avec Phitrust une résolution à l'Assemblée Générale de Danone afin, en 2021, que chaque administrateur présente aux actionnaires sa vision stratégique pour le groupe, sa position sur le maintien du statut d'entreprise à mission et son approche des sujets environnementaux et les moyens à mettre en œuvre pour que le groupe puisse atteindre les objectifs des Accord de Paris et en 2022 de modifier les statuts ou le règlement intérieur afin de régler un problème potentiel de gouvernance. Le résultat a été positif puisque, bien que la résolution ait recueilli que 59% des voix contre un seuil à 66%, le management de Danone a fait évoluer –en partie- le règlement intérieur de la société pour résoudre ce point.

La CAVP a également interrogé sur ce point les sociétés de gestion des fonds dans lesquels elle est investie. 62,31% des fonds représentant 73,63 % des réserves gérées par des sociétés de gestion ont développé une stratégie d'engagement.

La CAVP est convaincue que cette stratégie d'engagement auprès des émetteurs via les sociétés de gestion est extrêmement importante, notamment par rapport à la stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par les Accords de Paris de manière à faire baisser la température du portefeuille en trois temps : 1/ engagement de la CAVP auprès des sociétés de gestion afin qu'elles poussent les entreprises à accroître leur engagement sur le climat et sur leur trajectoire de décarbonation 2/ amélioration par les entreprises de leur trajectoire carbone 3/ conséquence : amélioration de la trajectoire carbone du portefeuille de la CAVP. Cette démarche sera renforcée dans les années qui viennent par l'inclusion de cette démarche d'engagement dans les conventions de gestion des fonds dédiés et par un reporting adapté.

## 5°) informations relatives à la taxonomie européenne et aux combustibles fossiles :

La réflexion sur les actifs échoués est en cours et n'est pas demandée pour l'analyse du portefeuille 2021.

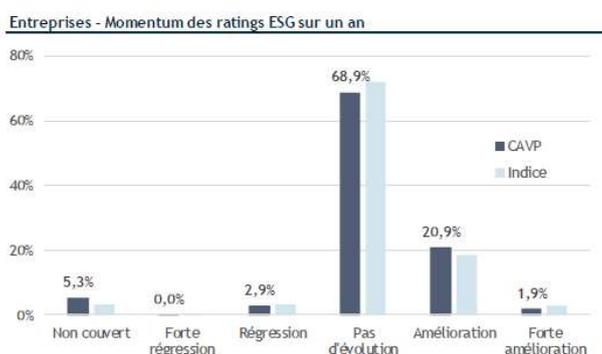
## 6°) stratégie d'alignement avec les objectifs long terme des articles 2 et 4 de l'accord de Paris

La CAVP est convaincue par les objectifs de long terme de l'Accord de Paris et par l'intérêt d'avoir une approche incluant les critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance comme en témoigne son engagement depuis 2017. C'est pourquoi la Caisse a réalisé une analyse ESG-Climat de son portefeuille depuis cette date.

Il en ressort que le portefeuille est à ce jour plutôt bien noté, bénéficiant d'un rating moyen de A, en phase avec son indice de référence (13% Actions Européennes -Stoxx Europe 600, 7% Actions Internationales – MSCI World et 80% Obligations euro – Barclays Euro Aggregate).

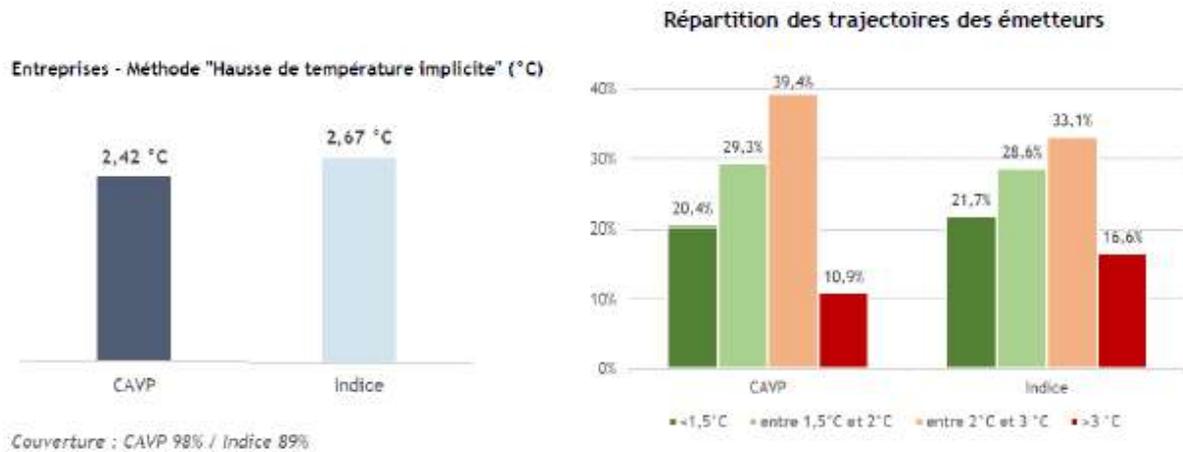
Actifs M€	%	Répartition des ratings						Rating (AAA - CCC) et scores ESG (0-10)							
		AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	Rating	Δ1 an	ESG	Δ1 an	E	S	G
Portefeuille consolidé	6 882,3	100,0%	[Bar chart showing rating distribution]						A		6,8	0,2	6,7	5,8	5,8
Indice consolidé (ajusté de l'allocation)			[Bar chart showing rating distribution]						A		6,9	0,2	6,2	5,9	5,9
Indice consolidé			[Bar chart showing rating distribution]						A		6,6	0,2	5,4	6,7	6,4
Entreprises	5 293,2	76,9%	[Bar chart showing rating distribution]						A		7,1	0,3	7,3	5,2	5,4
Indice entreprises		46,2%	[Bar chart showing rating distribution]						AA	+	7,2	0,3	6,8	5,4	5,5
Souverains	1 589,1	23,1%	[Bar chart showing rating distribution]						A		6,0	0,2	4,6	7,7	6,9
Indice souverains		53,8%	[Bar chart showing rating distribution]						A		6,1	0,2	4,3	7,8	7,2

A noter que la notation du portefeuille s'est améliorée de 0,2 points par rapport à l'année dernière. Le moment des entreprises est positif puisque 22,8% d'entre elles ont vu leur rating ESG progresser contre 21,3% de l'indice.

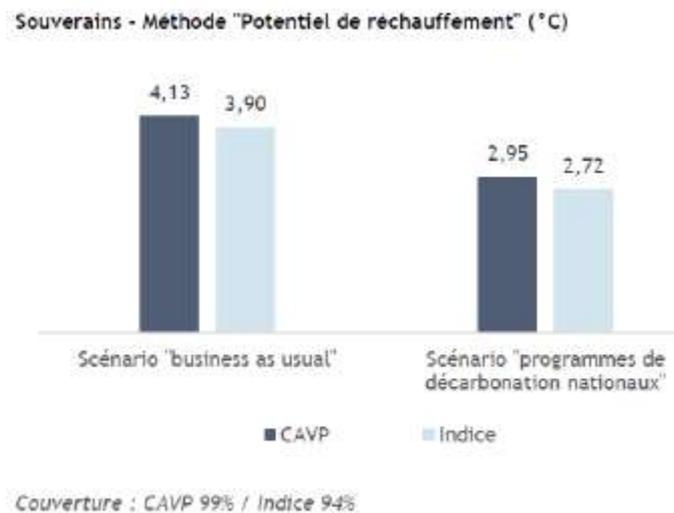


Au niveau Climat, la méthode développée par MSCI de « Hausse de température implicite » a été utilisée. Elle définit pour chaque entreprise une température implicite déduite du dépassement ou non de son budget carbone et de ses engagements en la matière. Le résultat est une poche entreprises qui affiche une hausse de température implicite de 2,42°C, plus favorable que celle de son indice à 2,67°. Ceci est

notamment dû à une exposition beaucoup plus faible à des entreprises qui sont sur des trajectoires supérieures à 3°C (cf graphique ci-dessous)



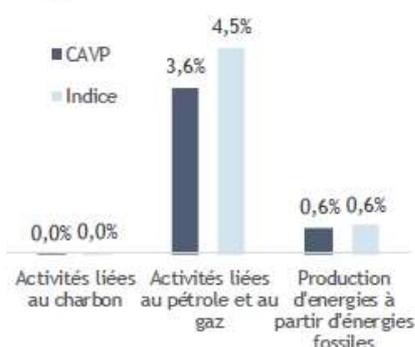
Concernant la poche souverain, le potentiel de réchauffement climatique est plus élevé que celui de son indice dans les deux cas étudiés, à savoir si les Etats ne font rien (business as usual) ou si les Etats mettent en œuvre les plans de décarbonation nationaux. La surpondération de la France, qui dispose d'un meilleur potentiel de réchauffement pour les deux scénarii (+3,66°C et +2,53° respectivement) au détriment de l'Allemagne (+4,69°C et + 3,32°C) ne suffit pas à contrebalancer l'exposition aux Etats Unis (10%) dont le potentiel de réchauffement est élevé (+ 5,56°C et + 4,82°C).



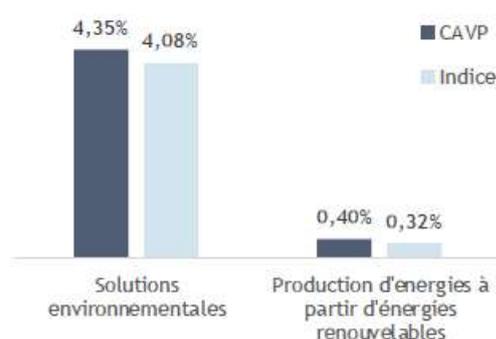
Enfin, les parts vertes et brunes du portefeuille ont également été calculées.

Pour les entreprises :

Entreprises - Activités Brunes  
(% chiffre d'affaires pondéré)

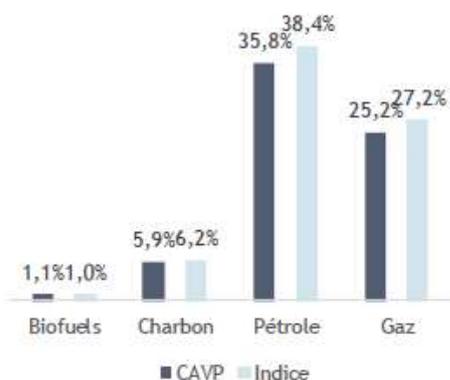


Entreprises - Activités Vertes  
(% chiffre d'affaires pondéré)

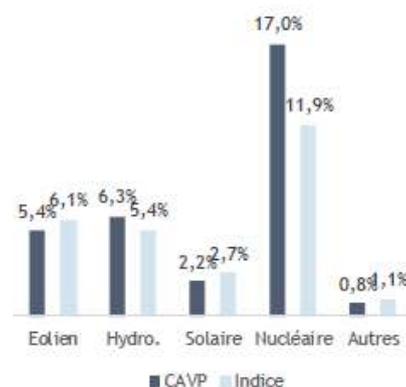


Pour les Etats :

Souverains - Consommation d'énergies fossiles  
(% de la consommation d'énergie primaire nationale)



Souverains - Consommation d'énergies décarbonées  
(% de la consommation d'énergie primaire nationale)



42

L'exercice de quantification a donc été effectué pour le portefeuille au 31 décembre 2021. Cependant la **CAVP a un devoir fiduciaire vis-à-vis de ses affiliés** : « La première des responsabilités de la CAVP est d'assurer le versement des pensions des pharmaciens et de leurs ayants droit »<sup>1</sup>. Cette politique passe par une **diversification des placements permettant de diminuer le risque du portefeuille et d'éviter d'investir dans des actifs soumis à des bulles financières**. A ce jour, mais cette situation pourra évoluer dans les années futures, l'état de l'art de la quantification des trajectoires de température des portefeuilles n'est pas stabilisé et induirait de nombreux biais de construction de portefeuille si on souhaitait un alignement strict.

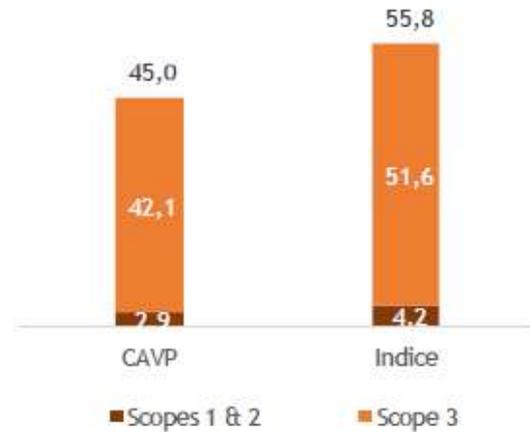
- **La qualité des données insuffisantes** : en effet, si, à ce jour, les **scope 1 & 2** (émissions directes et consommation d'électricité ou d'énergie dans l'entreprise) sont à 90% indiqués par les entreprises (et **sans forcément être contrôlés**), **seuls 18% du scope 3 est communiqué par les entreprises**, ce qui a conduit MSCI à **modéliser** le scope 3 pour l'intégralité des entreprises couvertes. Or, **se limiter aux scopes 1 & 2 est un non-sens écologique**. Par exemple, une entreprise œuvrant pour la transition énergétique pourra, de par ce qu'elle fabrique, être fortement émettrice de GES (solutions d'isolation par exemple) mais fera partie de la solution pour isoler des bâtiments. D'autre part, il peut être extrêmement tentant pour une entreprise d'externaliser ses productions

<sup>1</sup> Extrait de la Charte d'Investisseur Responsable de la CAVP

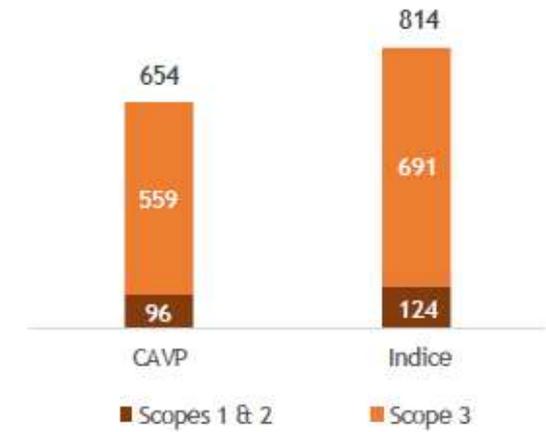
polluantes ou fortement émettrices de GES, ce qui ferait sortir ces émissions des scopes 1 et 2 et les rentrer dans le scope 3 fournisseurs.

**De plus, le scope 3 représente la grande majorité des émissions d'un portefeuille.** A titre d'exemple, le scope 3 représente 93.5% du volume d'émissions carbone du portefeuille de la CAVP (somme pondérée par la taille de l'investissement des émissions par entreprise) et 85,5% de l'intensité carbone (somme pondérée par la taille de l'investissement des émissions des entreprises rapportées à leur chiffre d'affaires)

**Volume d'émissions carbone**  
(Mln de tonnes equ. CO2)



**Intensité carbone pondérée**  
(tonnes equ. CO2 / Mln de chiffres d'affaires \$)



- **Les données divergent suivant les fournisseurs de données :** à titre d'illustration, des ratings ESG et crédits issus de plusieurs fournisseurs de données pour une dizaine de titres sont comparés ci-dessous :

**Ratings ESG et ratings crédit : étude comparative (2019)**



Note: Sample of public companies selected by largest market capitalisation as to represent different industries in the United States. The issuer credit ratings are transformed using a projection to the scale from 0 to 20, where 0 represents the lowest rating (C/D) and 20 the highest rating (Aaa/AAA).  
Source: Refinitiv, Bloomberg, MSCI, Yahoo finance, Moody's, Fitch, S&P; OECD calculations

Et plus spécifiquement, sur le scope 3, la corrélation des données entre fournisseurs est faible comme le démontre une étude réalisée en 2018 par des chercheurs de l'université de

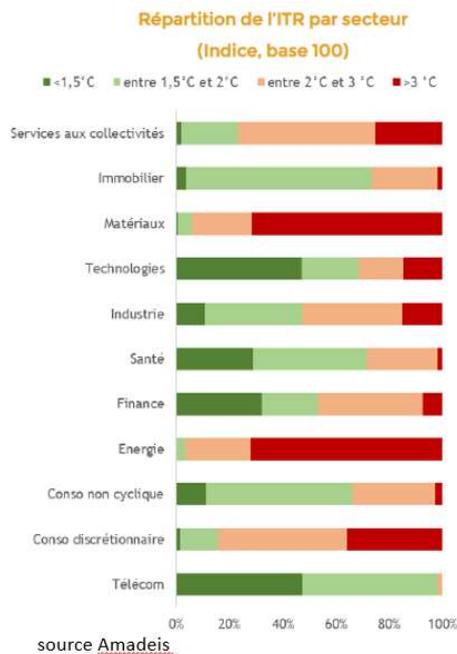
Hambourg (Tim Busch, Matthew Johnson, Thomas Pioch, Matthias Kopp) en partenariat avec WWF.

Scope 3	ISS ESG	Trucost
ISS ESG	1.0000	
Trucost	0.1512	1.0000

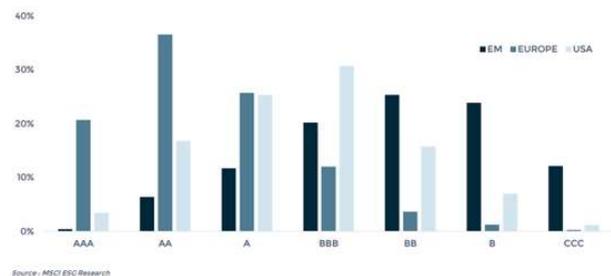
Table 21. Scope 3 correlations for estimated data

Gageons que ces corrélations vont s'améliorer et les chiffres devenir plus précis, voire audités à l'avenir par des tiers indépendants mais, à ce stade, ce n'est pas le cas.

- Un **univers d'investissement fortement réduit** si on applique strictement la **taxonomie européenne (3% de l'univers d'investissement)** ou si on investit uniquement dans des entreprises respectant aujourd'hui les **accords de Paris (17% de l'univers d'investissement pour 2°, 5% pour 1,5°)**. Ceci entraînerait des biais très importants dans les portefeuilles (cf illustrations ci-dessous), et pénaliserait en terme de diversification de portefeuille et de couple risque/rendement le portefeuille. Ces biais peuvent être sectoriels (sous-pondération des valeurs industrielles par exemple), thématiques (surpondération des valeurs de croissances vs des valeurs décotées), des biais géographiques, et ceci tant au niveau des dettes souveraines que des entreprises.



Répartition des entreprises par rating ESG suivant leur zone géographique



- De par la nature de son métier, un **bon gérant aura tendance à augmenter la température de son portefeuille**. En effet, généralement, et notamment dans les fonds dits « value », un gérant vend les valeurs qui sont surcotées et achète celles qui sont sous cotées. Comme la température d'un portefeuille est directement liée à la proportion des émissions qui ont été financées divisées par la

$$E = \sum_{i=1}^n \frac{GES_i}{VE_i} \times v_i$$

valeur investie dans une entreprise par rapport à la valeur (VE) de cette dernière, la température d'un portefeuille est proportionnelle à

Si ce gérant vend une valeur surcotée (i) et achète une valeur sous cotée (i') qui émettent le même montant de gaz à effet de serre (  $GES_i = GES_{i'}$  ) et ont la même structure de capital, alors

$$VE_i > VE_{i'}$$

et donc

$$GES_i / VE_i < GES_{i'} / VE_{i'}$$

! température du portefeuille augmente donc....

- Enfin, de fortes variations de marchés (et donc des valeurs d'entreprises) peuvent entraîner une forte déviation de la trajectoire initiale sans que cela ne change le montant des émissions de GES par les entreprises.

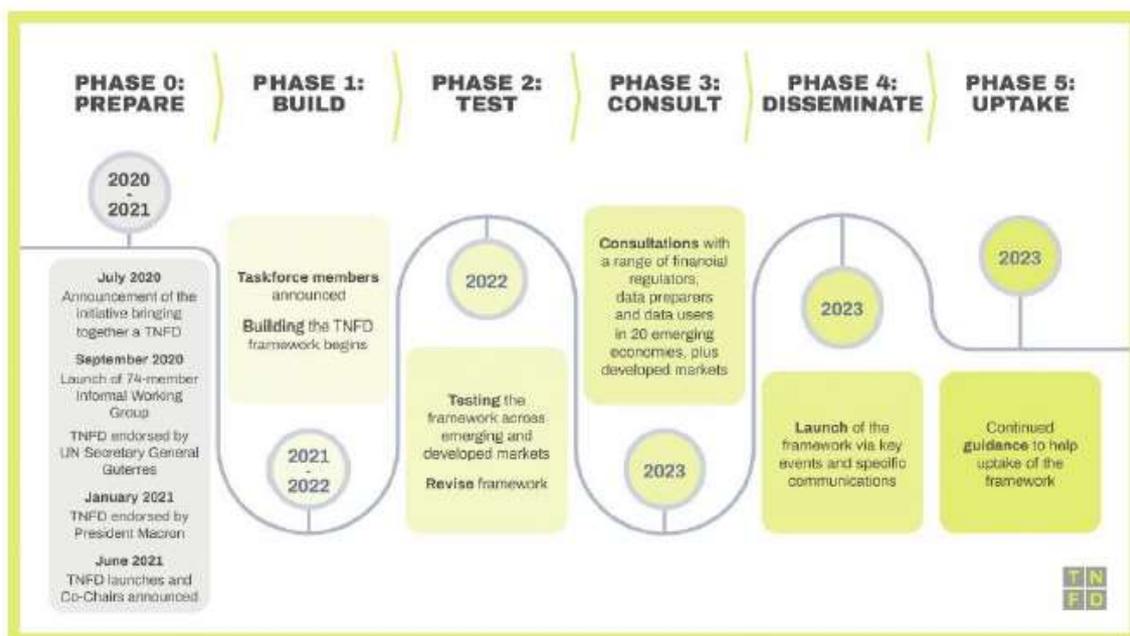
C'est pourquoi, tout en étant convaincu de l'impact de l'activité humaine sur la hausse des températures terrestres, il apparaît comme prématuré de s'engager directement sur un objectif quantitatif d'alignement avec les objectifs de long terme de l'Accord de Paris relatif à l'atténuation des gaz à effet de serre avec notamment un objectif quantitatif à horizon 2030.

Face aux incertitudes liées à la qualité des données et des indicateurs, la CAVP préfère un travail de fonds en privilégiant le dialogue entre les entreprises et les sociétés de gestion des OPC. L'action de la CAVP pour aligner ses portefeuilles sur une trajectoire 2° se fera alors de manière indirecte grâce à la démarche d'engagement demandée aux sociétés de gestion vis-à-vis de leurs propres investissements, et qui sera mentionnée dans les conventions de gestion. Cette démarche, avec celle des autres investisseurs, poussera les entreprises à mieux s'engager dans une démarche d'alignement et se reflètera de facto dans la trajectoire de décarbonation de ces entreprises et donc dans la température du portefeuille de la CAVP.

#### **7°) Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité**

La démarche de quantification de l'impact d'une entreprise, et encore plus d'un Etat, sur son environnement et sur la biodiversité en est à ses débuts. Ralentie par le COVID, la TNFD (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures), le pendant de la TCFD pour la Nature, rendra ses recommandations en 2023.

## Calendrier de déploiement de la TNFD



Source : ECACSA

Il serait donc difficile, aujourd’hui, de définir une stratégie solide et réaliste d’alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité fondée sur des données peu robustes.

Cependant, la CAVP s’est prêtée à l’exercice avec les données disponibles sous MSCI, en ayant une approche de double matérialité, c’est-à-dire en regardant à la fois l’impact du risque de diminution de la biodiversité sur les entreprises ou les Etats et l’impact des entreprises ou des Etats sur la biodiversité.

L’exposition des entreprises aux risques liés à la biodiversité a été mesuré via deux problématiques clés, « biodiversité et utilisation des sols » et « approvisionnement en matériaux bruts »

Dans un cas, le portefeuille de la CAVP est meilleur que son indice et dans l’autre cas, c’est l’inverse. Cependant, ces données sont à prendre avec précaution, le calcul de score de gestion des risques ne se faisant que sur 7% ou 12% du portefeuille, les risques n’étant structurels, d’après MSCI, que pour l’activité d’une petite partie de l’univers d’investissement. A noter que le score global de la problématique « approvisionnement en matériaux bruts » est en deçà de son indice en raison de la sous-pondération d’acteurs bien notés comme Walmart, Tesco ou McDonald’s(!).

Problématiques-clé de l’analyse extra-financière dédiées à la biodiversité

			Score global	Répartition du score global par quartile (1-2-3-4)	Score d’exposition	Score de gestion	Poids de la problématique
Biodiversité et utilisation des sols	CAVP	Note	6,62	■ — ■ — ■ — ■ —	1,61	5,22	1,0%
		Couverture	7%	■ — ■ — ■ — ■ —	100%	7%	-
	Indice	Note	6,53	■ — ■ — ■ — ■ —	1,88	5,46	1,3%
		Couverture	10%	■ — ■ — ■ — ■ —	100%	10%	-
Approvisionnement en matériaux bruts	CAVP	Note	5,99	■ — ■ — ■ — ■ —	-	-	0,4%
		Couverture	12%	■ — ■ — ■ — ■ —	-	-	-
	Indice	Note	6,63	■ — ■ — ■ — ■ —	-	-	0,7%
		Couverture	10%	■ — ■ — ■ — ■ —	-	-	-

L’impact de l’activité des entreprises sur la biodiversité a été mesuré via le potentiel de perturbation des écosystèmes issus des entreprises. Ce potentiel de perturbation est en phase avec son indice :

**Potentiel de perturbation des écosystèmes issu des entreprises**  
(% chiffre d'affaires pondéré)



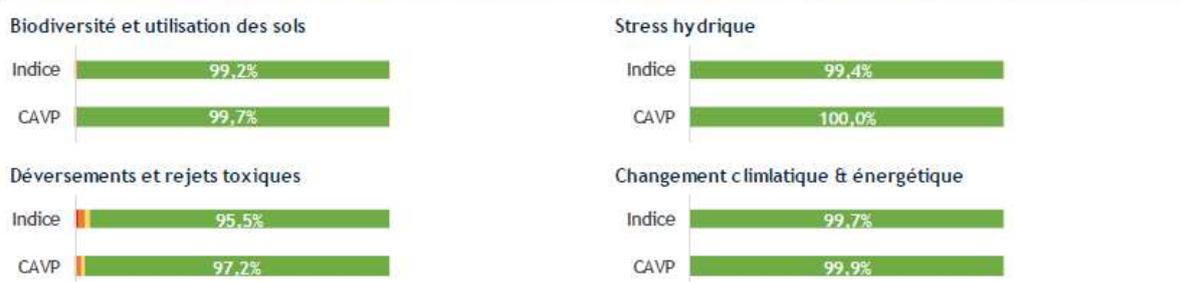
La seconde métrique importante pour évaluer l'impact de l'activité des entreprises sur la biodiversité est la part de leurs actifs localisés au sein d'écosystèmes fragiles. Cette part est légèrement supérieure avec celle de l'indice en raison de la présence dans le portefeuille de plusieurs émetteurs américains ayant une activité importante de prêts hypothécaires immobiliers dont une part importante de leurs actifs sont localisés au sein d'écosystèmes fragiles.

**Localisation des actifs des entreprises par niveau de fragilité des écosystèmes**  
(% actifs pondérés)



Enfin, information plus représentative, une analyse des controverses liées à la biodiversité fait ressortir principalement la problématique des déversements et rejets toxiques pour 2,8% du portefeuille (contre 4,5% pour son indice)

**Expositions des entreprises aux controverses liées à la biodiversité (couverture : 100%)**



Ces controverses ne sont dûes qu'à quelques émetteurs. Sur la thématique « biodiversité et utilisation des sols », il ressort une controverse majeure (0,02% de la poche) et 11 émetteurs avec des controverses sévères (0,28%) pour un total de 0,3% contre 0,8% pour l'indice correspondant.

Sur la thématique « déversement et rejets toxiques », cinq émetteurs ont des controverses majeures pour 0,2% de la poche et 20 affichent une controverse sévère pour 1,7% de la poche. En incluant les controverses modérées, 2,8% du portefeuille sont soumis à des controverses contre 4,5% pour l'indice de référence.

Là encore, le dialogue avec les entreprises via les sociétés de gestion gérant les fonds dédiés pourra permettre d'arriver à des solutions, ou tout au moins de circonscrire la problématique et d'essayer de trouver une solution, l'absence de solution dans le cas de controverses majeures pouvant entraîner la sortie du titre.

Pour terminer, l'analyse de l'exposition des Etats aux risques liés à la biodiversité est mesuré par MSCI ESG au travers des facteurs « ressources naturelles » (performance de chaque émetteur sur les thématiques de la sécurité énergétique, des ressources en eau et des ressources naturelles) et « externalités et vulnérabilités environnementale » (vulnérabilités aux phénomènes physiques et environnementaux, à la pollution de l'eau et de l'air et à la qualité de leur gestion).

Facteurs de risques de l'analyse extra-financière liées à la biodiversité

			Score global	Score d'exposition	Score de gestion	Poids de la problématique
Ressources naturelles	CAVP	Note	3,68	7,01	4,38	18,0%
		Couverture	100%	100%	100%	
	Indice	Note	3,33	7,82	4,48	
		Couverture	100%	100%	100%	
Externalités et vulnérabilité environnementale	CAVP	Note	6,85	3,74	7,44	7,0%
		Couverture	100%	100%	100%	
	Indice	Note	6,72	4,04	7,48	
		Couverture	100%	100%	100%	

## 8°) Informations sur les démarches de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de la gouvernance dans la gestion des risques

### a) Processus d'identification, d'évaluation, de priorisation et de gestion des risques liés à la prise en compte des critères ESG

Les critères ESG-Climat sont inclus dans la cartographie des risques de la CAVP depuis 2017.

Les conventions de gestion avec les sociétés de gestion gérant des fonds dédiés de la CAVP incluses formellement, à quelques exceptions près, la gestion des risques liés à la prise en compte des critères ESG.

Ainsi, la société de gestion « liste notamment les sociétés les moins bien notées sur les trois critères E,S,G sur l'ESG au global et sur l'empreinte carbone, et sur tout autre indicateur qu'elle jugera pertinent. Elle n'est pas dans une démarche d'exclusion, hormis les exclusions réglementaires et le tabac, mais dans une démarche d'accompagnement et de dialogue avec les entreprises, avec une attention toute particulière aux entreprises qui sont en progrès. » et sont tenues de respecter la Charte de la CAVP. Un volet ESG est inclus dans les reportings. Comme explicité précédemment, la CAVP a développé avec Amadeis son propre outil permettant de suivre et de challenger les sociétés de gestion des fonds dédiés notamment sur les lignes des portefeuilles les moins bien notées au niveau ESG, ayant des émissions carbone trop importante ou présentant des controverses fortes.

La CAVP étendra ce processus d'identification des risques ESG à l'ensemble des conventions des fonds dédiés, sachant que les gérants la réalisent déjà dans la plupart des cas.

### Conclusion :

Pour cette première année de reporting lié à l'article 29, la CAVP a analysé au mieux son portefeuille en s'appuyant sur l'état de l'art actuel et sur l'analyse extra-financière d'Amadeis. L'exercice quantitatif a donc été réalisé. Cependant, un certain nombre de limites et de biais de construction de portefeuille, voire de mauvaise qualité des données ou de fortes approximations, apparaissent. C'est pourquoi, tout en étant convaincu de la nécessité d'avancer sur ces sujets, la CAVP reste très prudente par rapport aux résultats obtenus. La CAVP préfère privilégier un travail de fonds fondé sur le dialogue entre les entreprises et les

sociétés de gestion des fonds dans lesquels la CAVP investit, cette vision globale de l'entreprise par les analystes et les gérants étant créateur de valeur tant financière qu'extra-financière.

## **CHARTE D'INVESTISSEUR RESPONSABLE DE LA CAVP**

Instituée par le code de la Sécurité sociale en 1948, la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP) est un organisme de retraite autonome administré par un collège de pharmaciens libéraux sous la tutelle et le contrôle de l'État. La CAVP assure pour le compte de la Caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales (CNAVPL), dont elle constitue l'une des dix sections professionnelles, la gestion du régime vieillesse de base. La CAVP gère par ailleurs les régimes obligatoires de retraite complémentaire et de prévoyance des pharmaciens libéraux. À cet égard, la CAVP se doit de mener une politique de placement alliant rendement et maîtrise des risques dans le but d'assurer la pérennité des régimes afin de garantir le versement des pensions des pharmaciens.

La CAVP est porteuse de valeurs héritées de son histoire :

**CONFRATERNITÉ - SOLIDARITÉ - RESPONSABILITÉ - ÉQUITÉ**

Ces valeurs amènent aujourd'hui l'institution à s'engager dans la formalisation d'une Charte d'investisseur responsable.

### **LE CADRE FONDATEUR**

La Charte constitue un cadre qui fonde la politique d'engagement de la CAVP autour de principes généraux déclinés dans sa politique d'investissement.

Cette politique prend en compte à la fois la recherche de la performance financière et de l'intérêt général en intégrant à la réflexion des éléments extra-financiers ESG (Environnementaux, sociaux et relatifs à la gouvernance) et liés au Climat (mesures de l'exposition au risque climatique et prise en compte des objectifs de la transition énergétique).

La Charte est appelée à évoluer en fonction de l'expérience acquise par la CAVP sur les sujets extra-financiers.

Les principes qui constituent le socle de la politique d'investisseur responsable de la CAVP sont intégrés dans :

- l'analyse des risques et des opportunités,
- la stratégie d'investissement (pour les investissements en direct et en gestion déléguée),
- l'engagement auprès des entreprises présentes dans les portefeuilles (vote et dialogue),
- la communication de l'institution.

### **LES PRINCIPES GÉNÉRAUX D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE**

#### **- Responsabilité financière**

La première des responsabilités de la CAVP est d'assurer le versement des pensions des pharmaciens et de leurs ayants droit. La performance financière est recherchée dans une démarche de long terme associée à un risque maîtrisé afin d'assurer la pérennité financière des régimes de retraite et de prévoyance gérés par l'institution.

#### **- Responsabilité ESG-Climat**

La CAVP se doit d'être un investisseur responsable vis-à-vis de ses affiliés et, au-delà, des générations futures par la réalisation de placements respectueux des critères ESG et Climat. La CAVP est convaincue que cette approche, loin de détruire de la valeur, peut être une source d'opportunités et qu'elle peut également contribuer à réduire les risques inhérents

à l'activité de placement. L'absence de prise en compte des critères environnementaux, sociaux ou de bonne gouvernance dans la politique d'investissement peut générer des pertes financières importantes. A contrario, un engagement positif sur ces questions peut être, à long terme et parfois à plus court terme, une source de valeur ajoutée pour une entreprise qui se finance sur les marchés de capitaux, pour ses collaborateurs et ses parties prenantes et, ainsi, pour les investisseurs qui l'accompagnent dans son développement.

- **Investissement à long terme**

Par la nature de ses engagements, la CAVP est un investisseur de long terme. C'est pourquoi l'institution s'engage sur plusieurs années dans des secteurs tels que l'immobilier, les infrastructures, les actions non cotées ou encore le financement des PME. Concernant les actifs liquides, la CAVP investit dans une optique de moyen terme ou de long terme, ce qui ne l'empêche pas de réaliser des arbitrages lorsque les objectifs financiers sont atteints.

- **Maîtrise des risques**

La maîtrise des risques est essentielle dans la gestion financière puisqu'elle permet d'assurer la pérennité des régimes de retraite et de prévoyance en cas de crise boursière importante ou de risque idiosyncratique.

Cette politique de gestion des risques repose principalement sur la diversification par classes d'actifs et par zones géographiques, ainsi que sur la recherche d'une performance durable des investissements. Le risque financier est suivi de manière globale au moyen d'une cartographie des risques.

- **Transparence et gouvernance**

La CAVP accorde une attention particulière à la transparence de l'information, ainsi qu'à la clarté et à la lisibilité des états de suivi, afin que les membres de la Commission financière et du Conseil d'administration puissent prendre part à la définition de la stratégie d'investissement en étant régulièrement informés de l'évolution des marchés et des opportunités de placement.

## **LA DÉMARCHE D'ENGAGEMENT ESG-CLIMAT**

La démarche de la CAVP s'appuie sur les principes pour un investissement responsable décrits par les Nations Unies, à savoir :

- intégrer les questions ESG-Climat aux processus décisionnels et d'analyse des investissements,
- intégrer les questions ESG-Climat aux politiques et procédures en matière d'actionnariat ou d'investissement obligataire,
- demander, dans la mesure du possible, aux entités dans lesquelles la CAVP investit de faire preuve de transparence concernant les questions ESG,
- encourager l'adoption et la mise en œuvre de ces principes dans la gestion d'actifs, notamment par les sociétés de gestion avec lesquelles la CAVP collabore,
- coopérer pour améliorer l'efficacité de la mise en œuvre de ces principes,
- rendre compte des activités et des progrès accomplis.

Cette démarche est adaptée à l'institution et déployée de manière progressive, pragmatique et concrète.

Annexe 2 - Questionnaire envoyé aux 95 sociétés de gestion dans les fonds desquels la CAVP est investi (99% de réponses.... Dommage pour celle qui n'a pas répondu.....)

Nom de la société de gestion :

- AUM Globaux au 31/12/2021
- AUM que vous considérez comme ISR au 31/12/2021
- Êtes-vous signataire des UNPRI ?
- A quelle date avez-vous signé les UNPRI ?
- Quelle est votre dernière notation "stratégie et gouvernance" des UNPRI ?
- A quelles autres initiatives, code ou charte adhérez-vous ?
- Quels fournisseurs de données utilisez-vous pour le Climat et/ou calculer la température du portefeuille ?
- Quels autres fournisseurs de données extra financières / prestataires externes utilisez-vous ?
- Utilisez-vous des données ESG-Climat internes ?
- Nombre total d'ETP consacrés à la gestion (gérants, analystes, fonctions support dédiées à la gestion...)
- Parmi ceux-ci, nombre total d'ETP consacrés à l'ESG-Climat
- Au sein de la population précédente, nombre de personnes dédiées *a minima* à 80 % à l'ESG-Climat
- Elaborez-vous un rapport relatif à l'ESG climat au niveau de la société de gestion ?
- Si oui, pouvez-vous nous l'envoyer ?
- Commentaires complémentaires

Nom du fonds

- Pour ce fonds, diriez-vous que vous prenez en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans votre démarche d'investissement ?
- Si oui, quelle approche avez-vous adopté pour ce fonds ? (Plusieurs réponses proposées)
- % du fonds intégrant au 31/12/2021 les critères ESG dans la démarche d'investissement
- % du fonds investi au 31/12/2021 de manière responsable (ie n'allant que sur des valeurs bien notées au niveau ESG ou en voie d'amélioration et/ou sur des obligations avec une dimension ESG)
- Article SFDR (Article 6, Article 8, Article 9)
- Votre fonds dispose-t-il du Label ISR (France) ?
- Autres labels
- Qualifieriez-vous votre fonds de fonds à impact ?
- Si oui, quelle est votre démarche d'impact ?
- Au cours de l'année 2021, avez-vous développé une stratégie d'engagement auprès de certaines sociétés détenues dans le fonds ?
- Si oui, de quelle manière ? (Possibilité de joindre un rapport d'engagement par ailleurs)
- Pour les fonds investissant en obligations, appliquez-vous des critères ESG/Climat aux investissements en obligations souveraines ou quasi souveraines ?
- Pour les fonds investissant en obligations, appliquez-vous des critères ESG/Climat aux investissements en obligations supra nationales ?
- A ce stade, prenez-vous en compte les objectifs de long terme liés à la biodiversité dans votre processus d'investissement ?
- Comment les prenez-vous en compte ou comment pensez-vous les prendre en compte ?
- Élaborez-vous un *reporting* ESG Climat au niveau du fonds ?
- Si oui, pouvez-vous nous l'envoyer ?
- Commentaires complémentaires

### Annexe 3 : Liste des fonds Article 8

AB SICAV I- SEL US EQTY P IH  
AMUNDI EUROLAND EQY-I2EURC  
AMUNDI FDS PIONEER US BOND I EUR H C  
AWF GL INFL BD I EUR REDEX C3D  
AXA IM Fixed Inclnv Stra- US Corp Int Bd  
AXA US SHORT DURA H Y A EUR C  
AXA W FDS-GL INF B RD-ICEUR  
AXA WLD US HIG YI BDS I C 3D  
BNP P CP INFRASTRUCTURE INVESTMENTS C  
BNP PARIBAS MOIS ISR IC  
BNPP CASH INVEST I C  
BNPP FD US SC I C  
CAPZA 5 FLEX EQUITY SLP A  
CAPZANINE 4 PRIVATE DEBT COMPARTMENT 1 A  
CAPZANINE SITUATIONS SP FPS-PART A  
CM-CIC CASH-IC  
COMGEST RENAISSANCE EUROPE I  
ECHIQUIER AGENOR EURO MID CAP Part F  
ECOFI OPTIM 12 MOIS  
ELEVA EUROLAND SE-I EUR ACC  
ELITE INTER PHARMACTION FCP  
ELLIPSIS EUROP CONVERT-I EUR  
ENHANCEDYIELD SHORT TERM FDS  
EURAZEO GROWTH FUND III A SHARE  
FID INT RE EUROZONE SEL REAL AM.ACC.CAP  
FNB Europe Fund A  
FONDS INDUSTRIES ET TECHNOLOGI II FIT II  
G FUND EUROPEAN CONVERTIBLE BOND IC EUR  
GO IV SCSP GLOBAL A2 LP INTERESTS  
GROUPAMA ENTREPRISE  
GROUPAMA TRESORERIE I  
HSBC GLOB EQT SUST HEALTHCAR XCEUR CAP  
JPM US AGGREGATE BD-IACC EUR  
JPMORGAN FD GLOB CONVERT EUR C ACC  
LAZARD ALPHA EURO I  
LAZARD CONVERTIBLE GLOBAL ACTION PC H-EU  
LAZARD SMALL CAPS EURO SRI I  
LFPI RESILIENCE A FPCI  
LO FUNDS-CNVRTBLE BD-IA  
LOF CONT EUR S M LEADERS EUR I CAP UH  
LOF GLOBAL BBB-BB FUNDA EUR I CAP SMH  
METROPOLE SELECTION A  
MME 2026 part C  
MONETA MULTI CAPS PART C  
MORGAN STANLEY INV GLOBAL FIXED INC O-ZH  
MUZINICH SHORT DUR H/Y-HEURAH  
NN L-GL CNV OPP-IHEUR  
NOVI 1  
NOVI 2  
ODDO BHF AVENIR EURO-CIEUR  
ODDO BHF EURO CREDIT S DURATION CP EUR  
OFI RS Monetaire FCP  
OSTRUM SRI CASH PLUS I  
PICTET-ABSO RET FX IN-HI EUR  
PLUVALCA- FRANCE SMALL CAP-A  
R-CO PHARMA ACTIONS  
RD5 REPENDRE ET DEVELOPPER 5 PART A  
RESIDYS  
Robeco High Yield Bonds IE  
ROBECO PH OBL 3D  
SCHELCHER FLEXIBLE SHORT DURATION ESG C  
SCHELCHER PRINCE CONVERT C  
SCHRODER INTL GLB HI YD-CE  
SEXTANT PME-I  
UNIGESTION DIRECT II DIVERS EUROPEENNE A  
VONTOBEL-BOND GL AGGR-IA  
WCP 3 PART B  
WELLS FARGO LUX