



S'ENGAGER

SUR DES VALEURS,
LE PROUVER
PAR LES FAITS



1

LES PRINCIPES STRUCTURANT NOTRE AMBITION DE DURABILITÉ

- | | | |
|------|---|------|
| 1.1. | La «Démarche d'Impact Positif» de GARANCE | -03- |
| 1.2. | Les convictions de GARANCE en matière de durabilité | -04- |

2

EN TANT QU'ACTEUR NOUS DÉMONSTRONS LA RÉALITÉ DE NOS ENGAGEMENTS OPÉRATIONNELS

- | | | |
|------|---|------|
| 2.1. | La gouvernance, ADN différenciante de GARANCE | -06- |
| 2.2. | Une ambition déclinée par des moyens opérationnels | -07- |
| 2.3. | Un engagement acté auprès des PRI (Principes pour l'Investissement Responsable) | -08- |
| 2.4. | L'engagement, une traduction de nos valeurs auprès des émetteurs | -08- |

3

NOS CONVICTIONS SE TRADUISENT EN OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT ET D'IMPACT

- | | | |
|------|---|------|
| 3.1. | La taxonomie européenne, une première lecture des enjeux climatiques | -09- |
| 3.2. | Nos engagements d'investissement pour la biodiversité et l'intégrité climatique | -11- |
| 3.3. | Nos objectifs de baisse de l'intensité carbone à horizon 2030 | -12- |

4

EN TANT QU'INVESTISSEUR NOUS CONCILIONS GESTION DES RISQUES FINANCIERS ET DE DURABILITÉ

- | | | |
|------|--|------|
| 4.1. | Une approche 360° pour la dette souveraine | -16- |
| 4.2. | Des placements immobiliers et infrastructures durables | -19- |
| 4.3. | Analyse ESG des émetteurs souverains | -21- |
| 4.4. | Analyse ESG des émetteurs privés | -22- |

LE PRÉSENT RAPPORT CONSTITUE LA FORMALISATION DES OBLIGATIONS DE REPORTING DE GARANCE AU TITRE DES DISPOSITIONS SUIVANTES :

- Article 29 de la loi n° 2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat qui a été publié au Journal officiel le 27 mai 2021 (L. 533-22-1 du Code monétaire et financier) ;

- Décret n° 2021-663 du 27 mai 2021 pris en application de l'article L. 533-22-1 du Code monétaire et financier ;

- Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant les informations à fournir en matière de développement durable dans le secteur des services financiers (dit règlement SFDR) ;

- Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 établissant un cadre pour faciliter l'investissement durable et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 (dit règlement Taxonomie) ;

- *Sustainable Finance Package* de l'Union européenne ;

- Revoyure de la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009.

Au-delà des seuls impératifs réglementaires, il incarne pour GARANCE une référence d'évaluation de ses engagements dans la recherche de performance durable.



1

**LES
PRINCIPES
STRUCTURANT
NOTRE AMBITION
DE DURABILITÉ**

1.1. La « Démarche d'Impact Positif » de GARANCE

Notre monde subit des bouleversements de plus en plus profonds et fréquents qui conduisent à nous interroger sur la pérennité de l'existence telle que nous la connaissons aujourd'hui.

GARANCE est née de la volonté des artisans de France de se doter d'un dispositif gouverné par eux et à leur service. La mutuelle a développé une activité d'assurance-vie et d'épargne retraite permettant aux entrepreneurs de proximité, et plus largement à tous, d'organiser leur protection sociale supplémentaire prompt à garantir leur indépendance. Forte de son esprit de libre entreprise, GARANCE fonde son développement sur la pérennité de son écosystème.

Les entreprises de proximité font face, en premier lieu, aux bouleversements de la biodiversité, de l'environnement et aux tumultes sociaux et sociétaux.

Aussi, la gouvernance de GARANCE fonde sa politique RSE et ESG (dite « Politique d'Impact Positif ») sur la conviction que sa responsabilité est double :

- Investir à long terme nécessite de s'interroger à la fois sur les critères financiers et sur les conséquences liées aux facteurs de durabilité ainsi que sur l'alignement avec les valeurs que l'on porte ;
- GARANCE est aussi une entreprise qui doit servir de modèle. À ce titre, nous nous devons d'engager des initiatives permettant de concilier dynamique de durabilité et performance opérationnelle au bénéfice des adhérents, dans une logique court-termiste et long-termiste.

La Démarche d'Impact Positif incite GARANCE (considérée dans son acceptation large) à envisager le présent rapport comme un exercice d'amélioration continue et non un outil de communication qui n'aurait d'autres effets que d'alimenter la perte de confiance globale des citoyens et consommateurs dans la crédibilité de la parole des acteurs institutionnels.

Cette démarche se fonde sur une organisation des principes de durabilité forgés par la gouvernance de GARANCE, perçue par la communauté de GARANCE comme une référence de valeurs évolutives et logiques :

- Les individus disposent du sens critique nécessaire à la formulation de convictions objectivables. Fruit de la confrontation de ces convictions, l'engagement collectif de la perception des risques de durabilité doit guider les initiatives d'impact positif. Aussi, l'enjeu de gouvernance constitue un prérequis de durabilité. Sans conviction partagée, les objectifs de durabilité sont creux. De même, les États de droit, démocratiques et protecteurs de valeurs universelles, comprennent l'enjeu de la préservation de l'espèce humaine. La gouvernance au sens large se pose bien en condition de toute démarche de durabilité.
- L'enjeu environnemental et l'approche critique des investissements et démarches responsables d'un point de vue écologique ne peuvent s'ancrer que sur des éléments de conviction dudit collectif. Le collectif entend s'appuyer sur des éléments scientifiquement éprouvés et partagés par les individus le composant dans la définition de responsabilité de leurs actions (exemple : enjeu du nucléaire).

C'est dans cette logique que la politique RSE et ESG de GARANCE appuie la réponse aux objectifs de développement durable des Nations unies.

Au travers de ses investissements, GARANCE encourage l'engagement sociétal et la gouvernance responsable qui couvrent les ODD relatifs à l'égalité femme/homme (ODD 5), de paix, justice et institutions efficaces (ODD 16), de travail décent, de croissance économique (ODD 8) et d'inégalités réduites (ODD 10).



La lutte contre les changements climatiques (ODD 13) touche pour sa mise en œuvre les ODD sur les villes et communautés durables (ODD 11), les innovations et infrastructures (ODD 9).



GARANCE a aussi élargi ses objectifs à la préservation des ressources naturelles (ODD 6 sur l'eau propre et l'assainissement et ODD 14 et 15 sur la vie aquatique et terrestre).



GARANCE
soutient les objectifs
de développement durable
des Nations unies.

1.2. Les convictions de GARANCE en matière de durabilité

Le risque de durabilité doit s'entendre comme un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante sur la valeur de l'investissement. Une politique d'intégration des risques de durabilité a été formalisée conformément aux exigences SFDR.

La stratégie climatique et d'impact positif porte donc sur des engagements et une approche par les risques

L'urgence climatique a guidé les réflexions au sein de GARANCE pour définir la stratégie climatique.

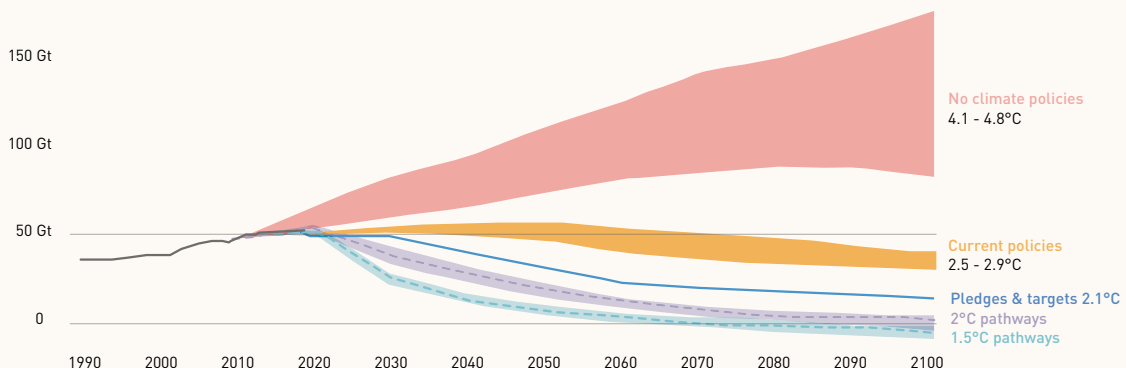
Les études de scénarios (notamment ceux de AIE) montrent que pour limiter le réchauffement climatique, les émissions de gaz à effet de serre doivent baisser drastiquement, ce qui implique une baisse des intensités carbone des pays (tCO₂e/Mln€ PIB) ou des entreprises (tCO₂e/Mln€ CA) encore plus rapide que celui de la croissance du PIB.

Un consensus s'est dégagé pour affecter ses émissions par zone géographique et par secteur, en définissant des trajectoires de réduction en cohérence avec le scénario ciblé, en tenant compte des spécificités de chaque secteur et de l'inertie des choix d'investissements passés.

L'efficacité énergétique et les énergies renouvelables sont au cœur des évolutions nécessaires. D'autres technologies comme la capture du CO₂ seront également nécessaires. Il appartient aux États et aux entreprises de s'engager pour créer un cadre réglementaire favorable, orienter leurs investissements et financer cette transition. Les États ont pris des engagements de réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre lors de l'accord de Paris adopté en 2015. Cependant, l'effort actuel s'avère insuffisant et nécessite plus que jamais l'engagement de l'ensemble des acteurs pour contribuer à limiter le réchauffement climatique.

IMPACT DES POLITIQUES ET ENGAGEMENTS SUR LES ÉMISSIONS DE CO₂ ET LE RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE

Source : Our World in Data



Pour sa stratégie climatique, GARANCE distingue ainsi deux axes :

- D'une part, son engagement qui se traduit par le souhait de contribuer à limiter le réchauffement climatique, notamment en soutenant les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique.
- D'autre part, par une approche par les risques, c'est-à-dire la prise en compte des expositions aux facteurs ESG et de l'impact que le changement climatique pourrait avoir pour GARANCE, que ce soit en termes de perte financière, de réputation ou bien de conformité.

De l'identification à la gestion des risques ESG : une préoccupation incluse dans la politique et les procédures de gestion des risques

En amont de la politique de gestion des risques, le Conseil d'administration fixe depuis plusieurs années une limite de tolérance au risque en matière d'ESG :

- Les expositions aux risques ESG doivent être prises en compte dans les limites, en particulier pour les pays émergents, les émetteurs privés carbo-intensifs, l'immobilier et les infrastructures.
- La cohérence des trajectoires de l'intensité carbone des investissements sur les émetteurs États et privés doit être surveillée au regard de l'objectif de limiter le réchauffement climatique à 2 °C.

Les missions réglementaires de la fonction gestion des risques ont été élargies pour inclure l'identification et l'évaluation des risques liés au développement durable. Cette fonction a également pour mission de rendre compte des risques, y compris ceux liés au développement durable, et de s'assurer du respect des limites. Les risques ESG climat s'inscrivent parfaitement dans ce cadre.

Les scénarios de l'ORSA prennent déjà en compte un référentiel large incluant les risques environnementaux. Ainsi, GARANCE évalue les conséquences d'un scénario de hausse de 50 € du prix de la tonne carbone à horizon cinq ans sur la valorisation des actions.

GARANCE a mis en place une analyse des risques climatiques et, de manière plus générale, ESG.

Les synthèses de risques ESG sont conçues de manière à faire ressortir les zones à risques et pouvoir investiguer facilement les émetteurs et les valeurs qui y contribuent le plus.

2

**EN TANT
QU'ACTEUR
NOUS
DÉMONSTRONS
LA RÉALITÉ
DE NOS
ENGAGEMENTS
OPÉRATIONNELS**



GARANCE

fonde le cœur de sa démarche ESG et RSE
par la démonstration
de la durabilité environnementale
et sociétale de sa propre activité.

GARANCE

inscrit pleinement
la responsabilité sociétale
de l'entreprise dans sa stratégie
et s'engage auprès de ses parties prenantes,
notamment en faveur
de l'investissement responsable.



Cette démarche est structurée par le label RSE « LUCIE »
décerné à GARANCE depuis 2017, reconduit en 2020
et qui propose un référentiel ambitieux aligné sur
la norme ISO 26000 qui structure la feuille de route.

Portée par le Conseil d'administration, cette volonté répond à une attente forte des adhérents qui, en tant que citoyens mais aussi en tant que professionnels (artisans et indépendants notamment), sont fortement sensibilisés à la problématique du réchauffement climatique.

Le Conseil d'administration a traduit dans ses politiques RSE, de gestion des risques et d'investissements son exigence de prendre en compte les facteurs ESG. Il définit également l'appétence pour le risque en matière de risques ESG Climat. Il reçoit directement ou via ses comités dédiés des *reportings* lui rendant compte des analyses de risques et de la mise en œuvre au travers des placements.

Du point de vue plus opérationnel, le comité RSE et le comité opérationnel des risques (CORIS) associent direction générale, directrices et directeurs, fonctions clés et experts internes pour proposer les orientations, décider de la mise en œuvre et superviser les risques ESG Climat. Cela est relayé par les processus internes consacrés à la gestion des risques et des placements.

2.1. La gouvernance, ADN différenciante de GARANCE

La mutuelle GARANCE, régie par le Livre II du Code de la mutualité, développe des activités d'assurance et d'épargne, soumises aux dispositions des Codes des assurances, de la mutualité et monétaire et financier.

Aussi, en tant que mutuelle, GARANCE se fonde sur un fonctionnement démocratique dans une logique de « **un Homme, une voix** ». Chaque adhérent dispose donc de la faculté de voter et de prendre part de manière effective à la gouvernance.

Les adhérents élisent des délégués, qui désignent des administrateurs. Ceux-ci exercent les prérogatives d'approbation et de contrôle sur toutes les opérations de la mutuelle GARANCE.

Conformément aux dispositions de l'article L. 114-21 du Code de la mutualité, les membres du Conseil d'administration des mutuelles disposent de l'honorabilité, de la compétence et de l'expérience requises.

À cet effet, les représentants des adhérents bénéficient de formation en matière de gouvernance, d'analyse financière, réglementaire et stratégique. Mutuelle des acteurs de l'économie de proximité, GARANCE bénéficie du regard pragmatique et avisé d'individus de terrain, représentant les territoires de France, notamment ceux le plus exposés au risque climatique.

Le pragmatisme guidant les administrateurs permet à GARANCE de fuir les engagements creux, déconnectés du risque réel perçu par les agents économiques, pour privilégier des prises de position durable axées sur les territoires.

En 2021, GARANCE a renforcé ses objectifs de gouvernance en matière de démocratie, de transparence et de performance institutionnelle dans la réalité des prérogatives d'approbation, de contrôle et de surveillance.

À cet effet, le Conseil d'administration, organisé sous la forme d'un groupe de travail dit « Gouvernance », a établi une charte de gouvernance, opposable à ses partenaires.

Ladite charte institue un ensemble de règles en matière de prévention d'intérêts, des valeurs et principes institutionnels, de pilotage des filiales (Indép'AM et inCube) et, globalement, fixe des exigences supra-légales en matière d'honorabilité.

Aux fins d'assurer l'indépendance du travail des administrateurs, la charte prévoit également une nouvelle politique indemnitaire permettant d'assurer que l'exercice de leurs prérogatives ne nuit pas à l'activité professionnelle des administrateurs.

La charte renforce les obligations déclaratives des filiales, des partenaires et des administrateurs permettant d'étayer ses engagements de gouvernance.

Sur la mandature en cours, la gouvernance de GARANCE a suivi plusieurs formations, notamment dans les domaines suivants :

- gestion des risques ;
- pilotage des investissements ;
- ESG Climat ;
- investissements durables et solidaires.

Démarche d'Impact Positif

Les fondements de la gouvernance pour assurer la durabilité de la démarche

La conviction d'une double responsabilité

Dans le choix des critères d'investissement (financiers, extra-financiers et valeurs)

En tant qu'entreprise modèle, dans les actions menées (court et long terme)

Des principes d'indépendance

Convictions partagées

Sens critique

Choix des critères

Éléments scientifiquement éprouvés

En ce sens
le rapport ESG Climat se veut
un exercice d'amélioration continue

Et l'adhésion en 2018 aux PRI,
**la volonté d'accéder
aux meilleures pratiques**

Des critères alignés sur les ODD

Économie



Société



Environnement



2.2. Une ambition déclinée par des moyens opérationnels

La mutuelle GARANCE attache une importance forte à la maîtrise des données et à la compréhension des méthodologies. La direction risques et investissements analyse les expositions ESG des portefeuilles et propose les méthodologies. Pour cela, elle s'appuie sur les fournisseurs de données suivants :

- **pour les entreprises** : Bloomberg ;
- **pour les États** : banques mondiales, FMI, base Edgar de l'UE, indicateur de vulnérabilité climatique de l'université Notre-Dame ;
- les reportings des gérants convoient également une information utile ;
- les données manquantes sont estimées par des techniques d'imputation classiques précisées dans le rapport.

En matière d'analyse, les initiatives suivantes sont utilisées :

- **Principles for Responsible Investment (PRI)** qui proposent des réflexions méthodologiques et des initiatives diverses, notamment en termes d'engagement, de meilleures pratiques et de réglementation ;
- **Transition Pathway Initiative (TPI)** : données indépendantes et en libre accès montrant si les plus grandes entreprises mondiales à fortes émissions adaptent leurs stratégies pour s'aligner sur les objectifs climatiques internationaux ;
- **Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA)** : une méthodologie et un outil gratuit et *open source*, qui mesure l'alignement des portefeuilles financiers avec divers scénarios climatiques conformes à l'accord de Paris ;
- **Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM)** qui développe un outil permettant aux investisseurs d'évaluer l'exposition de leurs biens immobiliers sur la base de données relatives à l'énergie et aux émissions et de l'analyse des exigences réglementaires.

2.3. Un engagement acté auprès des PRI

(Principes pour l'Investissement Responsable)

Pour acter son engagement en matière de finance durable, GARANCE adhère depuis 2018 aux PRI.

GARANCE publie un rapport de transparence détaillant ses pratiques en matière d'investissement durable et de gestion des risques ESG et climat.

Les PRI représentent également un moyen d'accélérer la politique d'investissement responsable,

de se placer dans une logique d'amélioration continue, au contact des meilleures pratiques, et d'accéder à certaines ressources ou outils.

En outre, il existe également des coalitions d'investisseurs signataires des PRI qui portent collectivement un sujet. Cela permet à une entreprise de la taille de GARANCE d'y participer, de démultiplier ses actions et de faire entendre sa voix.

GARANCE
adhère
depuis 2018
aux **..PRI**

2.4. L'engagement, une traduction de nos valeurs auprès des émetteurs

L'engagement de GARANCE vis-à-vis DES ÉMETTEURS

Les investissements de GARANCE en société s'effectuent essentiellement via des fonds. Les votes de GARANCE ne concernent que quelques fonds constitués sous la forme de société. C'est essentiellement le cas pour les fonds immobilier et infrastructure, sélectionnés pour leur engagement en matière durable.

Indép'AM, filiale de la mutuelle, gère la totalité de ses avoirs. Elle est signataire des PRI et gérante du fonds labellisé ISR, « INDEP ACTIONS ISR BAS CARBONE ». Indép'AM intègre ainsi la démarche ESG et s'est donc engagée sur une voie d'amélioration continue. Elle publie sa politique de vote et en effectue un bilan, les résolutions étant répertoriées. En 2020, Indép'AM a exercé les droits de vote lors de 82 assemblées générales (46 %) représentant 2 203 résolutions. En particulier, le soutien à la transparence des informations ESG a été appuyé.

L'engagement de GARANCE vis-à-vis DES SOCIÉTÉS DE GESTION

Il est précisé dans le mandat de gestion que celui-ci s'exerce dans le cadre de la politique de placement et de l'allocation stratégique définie annuellement par GARANCE. Ainsi, les modifications décidées de la politique d'investissement ou les changements de contraintes de l'allocation stratégique se répercutent entièrement dans le mandat de gestion.

Cependant, pour les fonds ouverts dans lesquels GARANCE est investie, la stratégie de gestion et les contraintes mentionnées dans le prospectus s'imposent à GARANCE, par principe d'égalité des porteurs, ainsi que la politique de droit de vote du gérant. C'est également le cas lorsque des ETF sont utilisés en ajustement tactique.

En ce qui concerne les fonds dédiés, GARANCE s'efforce de traduire ses orientations en matière ESG dans les cahiers des charges des fonds et les conventions de gestion signées avec les tiers.

GARANCE a choisi de ne travailler qu'avec des sociétés de gestion signataires des PRI car cela permet de bien aligner les démarches ESG respectives.

L'engagement de transparence vis-à-vis DES ADHÉRENTS

GARANCE dédie certains espaces de ses sites internet (www.garance-mutuelle.fr et www.corporate.garance-mutuelle.fr) à l'information sur sa stratégie ESG Climat, sa politique RSE, sa politique de durabilité et de gestion des incidences négatives.

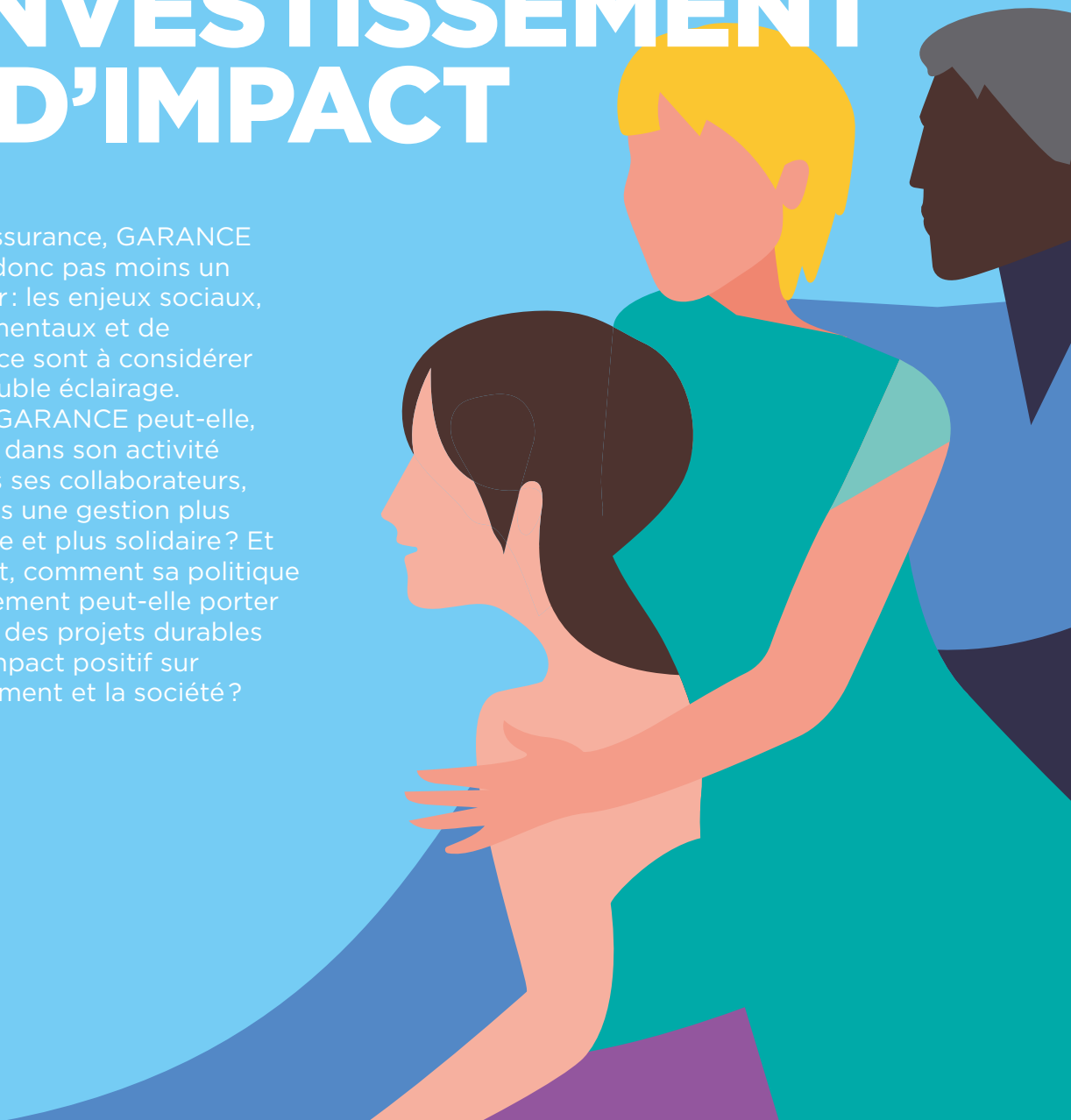
Le rapport annuel intégré est également l'occasion de partager l'implication de GARANCE envers l'ensemble de ses parties prenantes.

La plateforme GARANCE Smart Life permet de redonner tout son sens à la finance en la mettant au service des projets des adhérents. En particulier, les préférences ESG peuvent s'exprimer avec des parcours « durables » avec des supports en unité de compte qui ont des engagements environnementaux et sociaux (SFDR 8 & 9).

3

NOS CONVICTIONS SE TRADUISENT EN OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT ET D'IMPACT

Acteur d'assurance, GARANCE n'en reste donc pas moins un investisseur : les enjeux sociaux, environnementaux et de gouvernance sont à considérer sous ce double éclairage. Comment GARANCE peut-elle, d'une part, dans son activité et à travers ses collaborateurs, œuvrer vers une gestion plus responsable et plus solidaire ? Et d'autre part, comment sa politique d'investissement peut-elle porter et soutenir des projets durables ayant un impact positif sur l'environnement et la société ?



3.1. La taxonomie européenne, une première lecture des enjeux climatiques

La taxonomie permet d'identifier au sein des secteurs les activités considérées comme durables d'un point de vue de l'environnement, c'est-à-dire contribuant à au moins l'un des six objectifs environnementaux sans être préjudiciable aux autres. Les conditions d'éligibilité des activités doivent être respectées, en particulier, des critères techniques qui font l'objet d'une méthodologie publique. Elle permettra ainsi, à terme, d'obtenir une information en transparence des émetteurs. En attendant, il est utile de formaliser le *reporting* sur les secteurs d'activité de la taxonomie. Ainsi, 17,7% des valeurs mobilières (sur 83,2% sectoriellement identifiées) sont considérés comme appartenant à un secteur à fort enjeu de transition énergétique.

EXPOSITION À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

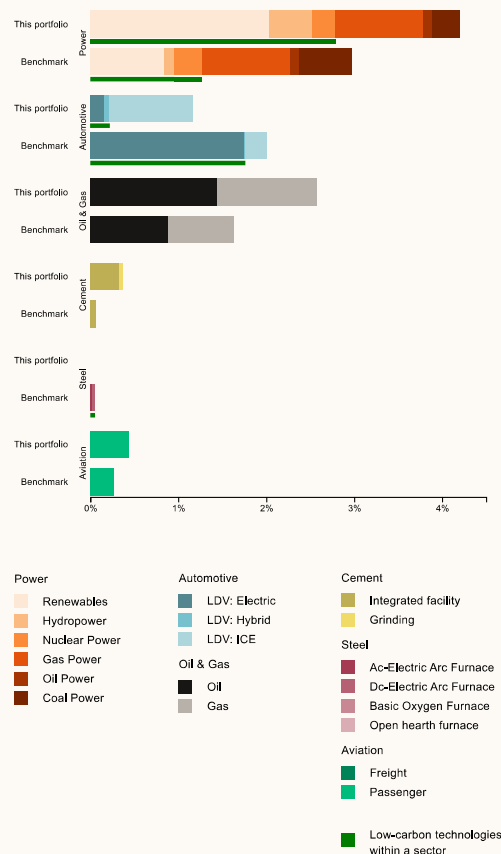
Secteurs fortement exposés	17,7 %
Secteurs moyennement exposés	4,9 %
Secteurs peu exposés	60,6 %
dont administrations publiques	45,2 %

Les obligations de *reporting* étant récentes, les données sont encore peu disponibles. Nous développerons notre capacité de *reporting* à un niveau plus détaillé au fur et à mesure de la généralisation de la publication de données au niveau des entreprises, pour identifier la part éligible.

Focus sur l'exposition aux technologies durables pour les secteurs à forts enjeux

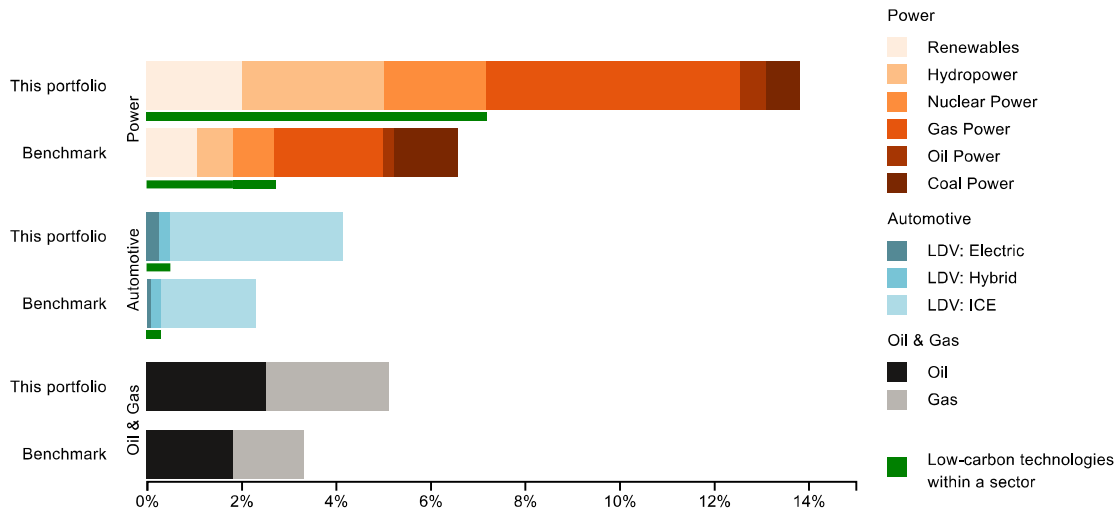
Le logiciel PACTA permet d'éclater le portefeuille par enjeu sectoriel et de le comparer à un univers de comparaison actions ou obligations.

PORTEFEUILLE ACTIONS (MISES EN TRANSPARENCE) Source : PACTA



PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

Source: PACTA



On observe que la part du portefeuille actions ou obligations associées à la production d'énergie est, d'une part, plus marquée et, d'autre part, bénéficie d'un mix énergétique plutôt favorable, tandis que le secteur automobile est moins orienté vers les voitures électriques.

3.2. Nos engagements d'investissement pour la biodiversité et l'intégrité climatique

Nous considérons que nous avons deux types d'orientation pour les investissements : d'une part, financer directement la recherche de solution et, d'autre part, inciter les entreprises à des comportements vertueux, en particulier au sein des secteurs où il y a des enjeux.

PARC IMMOBILIER RESPONSABLE

- 145 M€ investis dans des immeubles soit certifiés/labellisés pour leur qualité énergétique, soit répondant à des critères sociétaux, en particulier pour accompagner les enjeux de vieillissement de la population, et plus généralement de villes et communautés durables.

S'engage à maintenir ses investissements à plus de 3 % dans ces actifs.

145 M€

SOUTIEN AUX ÉNERGIES RENOUVELABLES

- 120 M€ ciblés dont 76 M€ engagés vers le financement de la transition énergétique, ainsi que les espaces naturels (exploitation raisonnée et dépollution – des terres agricoles et de l'eau).

S'engage à maintenir ses investissements à plus de 3 % dans ces actifs.

120 M€

ŒUVRER À LA BAISSÉ DES ÉMISSIONS CARBONE

- 50 M€ investis dans un fonds bas carbone labellisé ISR, en partenariat avec sa société de gestion Indép'AM, avec un objectif très volontaire de réduction de l'empreinte carbone de ses investissements en comparaison avec un univers d'actions plus classiques (> 50 %).
- Ce fonds est également proposé en tant qu'unité de compte proposé dans son contrat d'épargne.

50 M€

PRÉSERVER LES RESSOURCES NATURELLES

- 10 M€ investis dans la protection des ressources naturelles (terres, océans, nappes phréatiques, biodiversité...).

10 M€

LIMITER LES INVESTISSEMENTS DANS LE CHARBON

- Exclusion des entreprises minières dont les revenus sont issus à plus de 50 % du charbon, et les producteurs d'énergie générant plus de 50 % de leur énergie via des centrales au charbon sont interdits hors ETF, sur la base des mesures faites par *Global Coal Exit List*.

LIMITER LES INTENSITÉS CARBONE DES QUATRE SECTEURS LES PLUS CARBO-INTENSIFS.



- Pour les États hors France
- Pour les émetteurs privés, en ciblant les secteurs à fort enjeux

OBJECTIF DE
**BAISSE ANNUELLE
DES INTENSITÉS
CARBONE**



OBJECTIF
D'INVESTISSEMENT
EN **SOUTIEN DES
ENGAGEMENTS POUR
LA BIODIVERSITÉ
ET LE CLIMAT**

- Immobilier responsable
- Soutien aux énergies renouvelables
- Soutien aux filières bas-carbone
- Préservation des ressources naturelles
- Éviter le charbon

3.3. Nos objectifs de baisse de l'intensité carbone à horizon 2030

3.3.1. Aligner les trajectoires d'intensité carbone et les objectifs internationaux

Les placements de GARANCE mis en transparence se composent essentiellement d'expositions sur les émetteurs États (dettes), sur les émetteurs privés (dettes et actions) et d'immobilier.

Le taux de couverture du portefeuille pour l'analyse carbone est de 87,4 %, avec une partie des données manquantes qui ont été estimées notamment pour les actions et l'immobilier. La mesure la plus importante pour nous est l'intensité carbone, où les émissions sont rapportées à un flux économique (le PIB ou le chiffre d'affaires).

Nous calculons également une empreinte carbone, qui nécessite de rapporter les émissions à un montant total investi, cette donnée étant relativement accessible pour les émetteurs (dette nette et actions) et moins facile pour les États où nous agrégeons les financements publics et privés (dettes et actions).

L'empreinte carbone présente de nombreux biais.

En particulier, elle est sensible aux mouvements de marché, au choix d'allocation et à l'accroissement de l'endettement des émetteurs qui fait baisser l'exposition carbone.

Nous ne l'utilisons pas pour le pilotage du portefeuille car nous ne souhaitons pas bannir du portefeuille les secteurs les plus carbo-intensifs : c'est bien ceux-là qui doivent être incités à faire le plus d'effort de transition énergétique.

C'est pourquoi, au sein de chaque classe, voire secteur, la comparabilité des valeurs est privilégiée avec des mesures spécifiques à chaque classe d'actifs qui représentent la performance opérationnelle :

- en GES/m² en kgCO₂e/m² pour l'immobilier ;
- en GES/PIB en tCO₂e/Mln€ de PIB pour les souverains ;
- en GES/chiffre d'affaires en tCO₂e/ Mln€ de chiffre d'affaires pour les émetteurs privés.

ÉMISSIONS DE GES DU PORTEFEUILLE

Segment	% portefeuille	% couvert	GES en tCO ₂ e	Intensité Ptf (*)
Émetteurs souverains	46,3	46,3	208 187	179
Émetteurs privés	44,3	36,6	189 976	147
Immobilier	4,5	4,5	1 874	24,4
Infrastructure	2,0			
Total	97,1	87,4	400 037	

(*) Intensités souverains en tCO₂/Mln€ de PIB, privés en tCO₂/Mln€ de CA, immobilier en kg CO₂e/m²/an.
Sources : GARANCE, Bloomberg, Edgar (Commission européenne).

3.3.2. Des objectifs pour les émetteurs privés focalisés sur les secteurs à forts enjeux

Une « carbonisation » très concentrée sur quatre secteurs

Les moyennes des intensités carbone (scopes 1 et 2) en chiffre d'affaires sont calculées pour chaque secteur du portefeuille et comparées à un univers actions monde et obligations privées en euro.

Le classement par intensité décroissante des secteurs montre la forte concentration des intensités sectorielles : en premier le secteur *utilities* où on retrouve les producteurs d'électricité, suivi des autres secteurs carbo-intensifs (biens de base, énergie, industrie). Les secteurs des services et de la consommation ont des intensités carbone nettement plus basses.

INTENSITÉ CARBONE PAR SECTEUR - ANALYSE

Indicateurs	Ptf	Ptf Actions	Ptf Obligations	Ptf Ptf vs bench	Ptf Actions Actions vs bench monde	Ptf Obligations Oblig vs bench Corp €	Effet alloc	Effet picking
	%			Intensité carbone (tCO ₂ e/mln€ CA) écart			tCO ₂ e/mln€ CA	
Utilities	10,1 %	3,2 %	15,0 %	759 - 19 %	1132 - 39 %	706 4 %	47,0	- 17,7
Basic Materials	3,1 %	5,3 %	1,6 %	385 - 31 %	362 - 37 %	433 - 19 %	- 0,3	- 5,4
Energy	5,7 %	3,2 %	7,3 %	488 - 21 %	454 - 43 %	496 - 9 %	6,3	- 7,2
Industrial	6,8 %	13,6 %	1,9 %	233 - 7 %	273 51 %	62 - 80 %	0,2	- 1,2
Consumer, Cyclical	10,8 %	13,6 %	8,9 %	28 - 40 %	24 - 52 %	32 - 29 %	- 1,2	- 2,0
Consumer, Non-cyclical	13,5 %	18,0 %	10,4 %	31 - 17 %	30 - 7 %	32 - 24 %	- 1,2	- 0,9
Technology	8,1 %	14,9 %	3,4 %	32 35 %	23 - 11 %	56 306 %	- 0,5	0,7
Communications	8,6 %	6,5 %	10,0 %	30 - 11 %	26 - 24 %	31 - 5 %	- 0,3	- 0,3
Financial	33,3 %	21,6 %	41,5 %	12 - 30 %	16 - 3 %	10 - 39 %	0,0	- 1,7
TOTAL	100 %	100 %	100 %	148	124	166	50,0	- 35,6

Source: GARANCE, Bloomberg.
Unité: tCO₂e/m EUR de chiffre d'affaires (intensité).

L'intensité carbone du portefeuille est proche de celles de ses univers de comparaison. Pour analyser davantage, on dissocie le choix effectué au niveau des valeurs, c'est-à-dire l'intensité carbone au sein des secteurs, et le choix provenant de l'allocation sectorielle.

On constate ainsi un effet allocation défavorable sur les secteurs les plus carbo-intensifs et en particulier les *utilities*. Cependant, le choix de valeur permet d'obtenir des intensités carbone bien plus basses au sein de ces secteurs qui, au global, compensent l'effet défavorable de l'allocation.

Ce point est important car il cible bien ce que GARANCE recherche : **encourager les émetteurs les plus vertueux sans pour autant fuir les secteurs carbo-intensifs car c'est bien sur ces secteurs que le besoin de transformation est élevé.**

RÉDUCTION DES INTENSITÉS CARBONE PAR OBJECTIF CLIMATIQUE

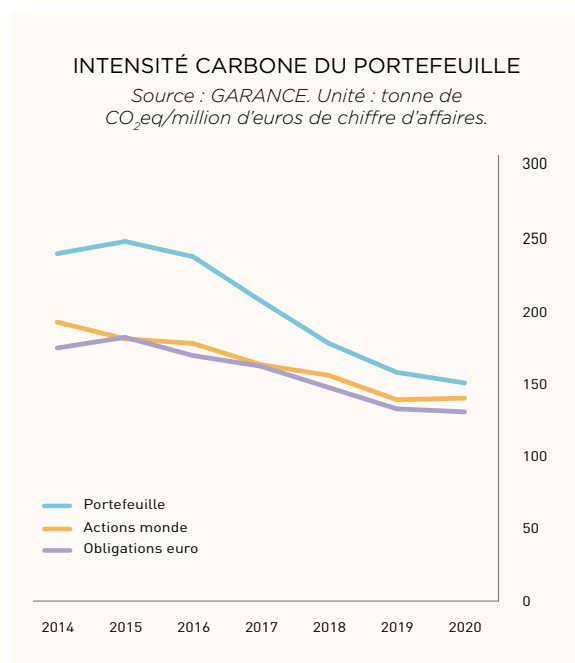
	Intensité	Réduction 2020-2025				Réduction 2020-2030			
		1,5°C	< 2°C	2°C	Pledges	1,5°C	< 2°C	2°C	Pledges
Electricity Utilities	tCO ₂ e/MWh	- 34 %	- 24 %	-	- 9 %	- 68 %	- 50 %	-	- 20 %
Oil & Gas	gCO ₂ e/MJ	- 17 %	- 10 %	-	- 4 %	- 34 %	- 20 %	-	- 7 %
Steel	tCO ₂ e/t.	-	- 21 %	- 9 %	0 %	-	- 38 %	- 25 %	- 1 %
Aluminium	tCO ₂ e/t.	-	- 21 %	- 17 %	- 11 %	-	- 39 %	- 40 %	- 22 %
Cement	tCO ₂ e/t.	-	- 5 %	0 %	2 %	-	- 18 %	- 7 %	- 2 %
Autos	gCO ₂ e/km	-	- 40 %	- 17 %	- 7 %	-	- 65 %	- 32 %	- 11 %

Source: Transition Pathway Initiative.

Un objectif de réduction de l'intensité carbone de 4 % par an pour les secteurs carbo-intensifs

Le TPI analyse les engagements des entreprises au regard de différents scénarios de réchauffement. Il suggère un taux de réduction sur les secteurs à forts enjeux de - 20 % sur cinq ans et - 40 % sur dix ans pour être en dessous de 2°C et un peu plus sur les *utilities*.

La performance carbone opérationnelle est assimilée à la capacité pour une entreprise à réduire ses émissions de carbone par rapport à son niveau d'activité. Afin de rendre la comparaison possible pour tous secteurs, cette performance est approximée par l'intensité carbone du chiffre d'affaires, exprimée en tonne de CO₂eq (équivalent) par million d'euros de chiffre d'affaires. Cette performance au niveau du portefeuille (respectivement de l'indice) se calcule par moyenne pondérée des expositions sur chaque émetteur, et, si elle est absente, par l'utilisation de la médiane de son secteur ou sous-secteur d'activité.



On observe que l'intensité carbone du portefeuille a rejoint celle des univers de comparaison Actions monde et Obligations euro, ce qui témoigne d'une meilleure dynamique pour les émetteurs du portefeuille. Ainsi le portefeuille pro forma est sur un rythme de réduction plus fort (- 38 % vs - 22 % et - 28 % pour les comparables actions et obligations).

MÉTHODOLOGIE

Les données carbone reportées par les entreprises sont celles publiées en 2021 pour l'exercice 2020 et consolidées sur le portefeuille pro forma à fin 2021.

Les données manquantes sont issues des calculs des médianes (intensité ou évolution) d'une typologie sectorielle fine. Cela permet de passer d'un taux de disponibilité des données de 55 % (publiées) à 99 % (publiées et estimées). Les scopes d'émissions retenus pour l'analyse sont le scope 1 (émissions directes) et le scope 2 (émissions indirectes), tels que définis par le GHG Protocol. Tous les calculs ont été faits en émissions CO₂ équivalentes, les grandeurs financières étant converties en euro. Les données sont celles publiées par les entreprises et collectées au travers d'abonnement à des bases de données. Pour le portefeuille, les mesures d'intensité sont réalisées en GES/chiffre d'affaires en euro ou bien en émission financée (GES/financements en euro), la valeur des fonds propres augmentée de la dette nette étant retenue pour le dénominateur pour les financements, sur la base de l'entreprise value. Pour la consolidation au niveau portefeuille et le calcul des émissions en valeur absolue, les émissions financées sont privilégiées car elles sont homogènes aux montants investis du portefeuille. Cependant, cette mesure présente de nombreux biais, notamment la valorisation du marché actions. Ainsi, pour juger de la performance opérationnelle et assurer les comparaisons entre secteur, l'intensité carbone par rapport au chiffre d'affaires est préférée car elle s'avère plus stable et homogène.

3.3.3. Des objectifs États tenant compte des INDC

Pour mettre en perspective les différentes mesures, les placements en dette souveraine ou supranationale sont répartis entre pays développés et pays émergents. En effet, les actifs émergents sont un investissement de diversification et se différencient nettement des pays développés tant par leur niveau de risque que leur potentiel de rentabilité. On constate aussi des différences significatives entre pays développés et émergents du point de vue de leur exposition carbone.

La distinction entre pays développés et pays émergents est préférée à la notion OCDE/non OCDE car il semble important de reclasser des pays comme le Mexique ou la Turquie au sein d'un univers émergent, notamment du fait de leurs critères ESG.

Ainsi, chaque composante est comparée à un indice représentatif :

- **pour les pays développés** : la partie État des portefeuilles consolidés des organismes d'assurance pour la zone euro que calcule l'EIOPA ;
- **pour les pays émergents** : un indice de dette émergente souveraine en devise locale.

Expositions carbone souveraines

Pour comparer les éléments du portefeuille, l'intensité carbone qui rapporte les émissions de GES au PIB est privilégiée car elle prend en compte les émissions sur une base large, est peu biaisée et reflète le périmètre sur lequel l'ensemble des politiques publiques s'appliquent.



MÉTHODOLOGIE

Pour consolider les émissions du portefeuille, il est nécessaire d'utiliser une intensité carbone en millions d'euros de dette qui est ensuite appliquée aux montants investis. Pour la dette publique, nous tenons compte de l'ensemble des émissions qui constituent l'ensemble des financements : dette publique, dette privée, actions du secteur privé.

Les données proviennent du FMI, de la Banque mondiale et de la base EDGAR de la Commission européenne. Elles sont libres d'accès. Les données d'émission de GES datent de 2018 tandis que les émissions CO₂ sont plus récentes (2020). Ainsi la variation des émissions de CO₂ de 2018 à 2020 est utilisée pour estimer les GES en 2020 qui ne sont pas disponibles.

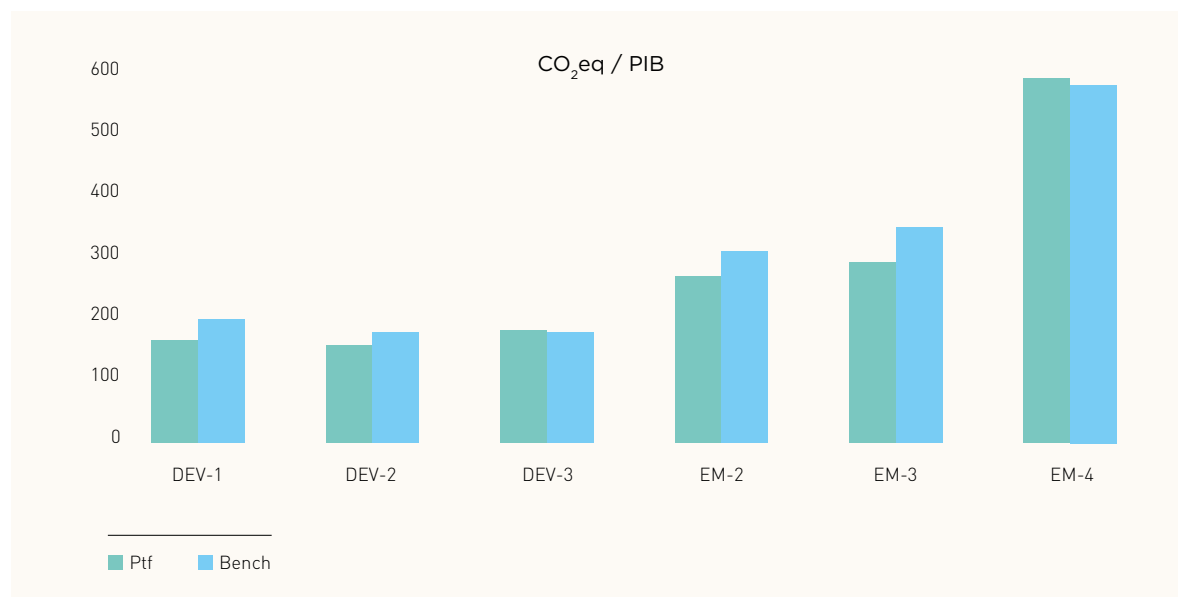
Le portefeuille est bien positionné car les intensités carbone du portefeuille sont inférieures aux univers de comparaison représentant les pays développés et les pays émergents. Cela reste vrai si on affine la comparaison avec la classification GARANCE du risque pays de 1 à 5 (voir en page 28). On note que l'intensité carbone des pays émergents (EM) est bien plus élevée que celle des pays développés (DEV).

En matière d'évolution, l'intensité CO₂/PIB diminue de près de 13% sur trois ans. Cela est moindre que l'univers de comparaison pour les pays développés. Cependant, cela reflète une allocation différente par catégorie de risque pays d'une part et, d'autre part, comme le niveau de départ est meilleur, le potentiel d'amélioration est moindre, notamment pour la France qui a un poids important dans le portefeuille.

Un objectif de réduction de l'intensité carbone de 4 % par an pour les pays

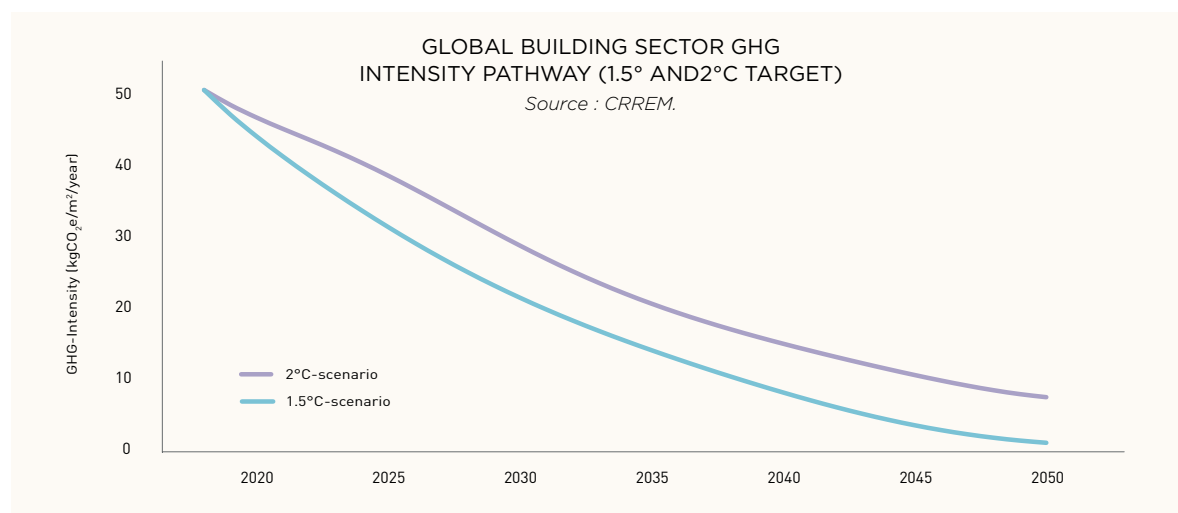
Dans le cadre de l'accord international sur le climat, les pays se sont engagés à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre. Chaque État a donc rendu public une contribution décidée à l'échelle nationale, appelée INDC. Les contributions nationales regroupent des objectifs d'atténuation, qui visent à réduire les émissions de gaz à effet de serre, et les objectifs d'adaptation, qui visent à réduire la vulnérabilité des systèmes naturels et humains aux effets des changements climatiques réels ou prévus.

Pour compléter ces objectifs, nous reprendrons également un rythme de baisse de 4 % par an à horizon 2030.



3.3.4. Des objectifs pour l'immobilier en ligne avec l'efficacité énergétique

La stratégie en matière d'immobilier étant déjà fortement tournée vers l'immobilier dont l'efficacité énergétique est démontrée, les possibilités d'amélioration sont limitées. En effet, l'intensité carbone moyenne de 24,4 est déjà alignée avec la trajectoire 2030. Ainsi il s'agira de préserver cette intensité.



MÉTHODOLOGIE

Les données relatives à l'intensité carbone des immeubles correspondent à la mise en transparence des parts libérées des fonds immobiliers et sont communiquées par les sociétés de gestion. Elles sont complétées par les superficies des immeubles et les valorisations ainsi qu'un indicateur pour savoir si l'immeuble est en exploitation ou en cours de livraison. Certaines données doivent être converties en tCO₂ à partir des certifications ou bien en fonction

de multiples pour passer de la consommation d'énergie primaire aux émissions de GES en tCO₂e. L'intensité carbone de chaque immeuble est multipliée par sa superficie et consolidée au prorata de l'actif net détenu par GARANCE. Cette approche d'émissions financées permet d'affecter une émission de tCO₂e à la poche immobilier. Pour ses immeubles en propre, GARANCE utilise les données du bilan carbone réalisé en décembre 2015.



4

**EN TANT
QU'INVESTISSEUR
NOUS CONCILIONS
GESTION
DES RISQUES
FINANCIERS ET
DE DURABILITÉ**

4.1. Une approche 360° pour la dette souveraine

L'évaluation ESG des États

Le contexte de taux bas pousse les investisseurs à rechercher du rendement. En ce qui concerne les États, cela amène, à la fois, à s'interroger sur la bonne rémunération du risque lorsque les taux sont particulièrement bas, mais aussi, aux risques de nature autre qu'économique lorsqu'on considère les pays émergents, en premier les aspects de gouvernance.

Les limites d'investissement par émetteur sont adaptées pour tenir compte du groupe de classification du pays d'appartenance : plus le groupe est risqué du point de vue macroéconomique et ESG, plus la limite est basse. De manière transverse, l'exposition cumulée sur chacun des groupes est réduite plus que proportionnellement au risque car cela permet d'aligner la gestion déléguée sur le souhait de GARANCE de ne pas faire trop de compromis lorsqu'il s'agit d'aller chercher de la prime de risque sur les pays émergents.

Le fait que GARANCE ait défini un cadre strict permet une grande maîtrise des données et la capacité d'analyser le portefeuille et de le comparer à des univers d'investissements représentatifs.

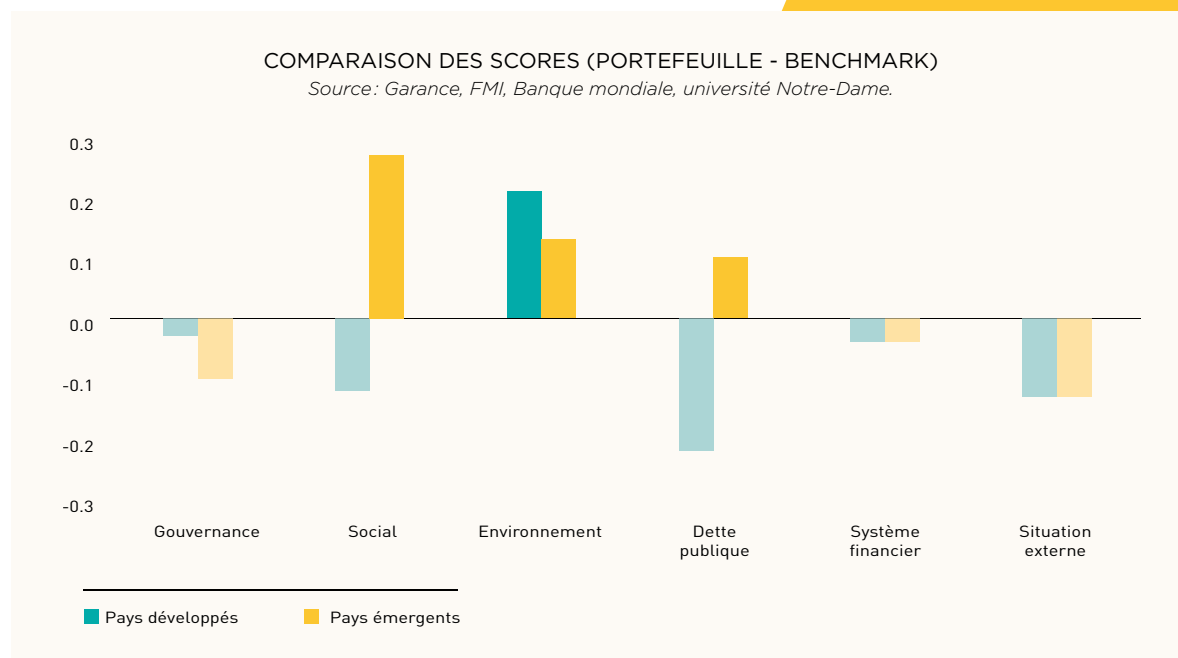
Le portefeuille est éclaté en pays développés (DEV) et pays émergents (EM), chacun réparti au travers des différentes classes de risques (dans les faits les DEV vont de 1 à 3 et les émergents de 2 à 4). La même analyse est effectuée pour l'univers de comparaison, ce qui permet d'avoir une comparaison qui apparaît en vert si elle est favorable et en jaune sinon.

APPROCHE 360° DU RISQUE PAYS DE GARANCE

	Gouvernance/ Dév. - Q4	Gouvernance/ Dév. - Q3	Gouvernance/ Dév. - Q2	Gouvernance/ Dév. - Q1
Dettes/ Défis Q4	3	4	5	5
Dettes/ Défis Q3	2	3	4	5
Dettes/ Défis Q2	1	2	3	5
Dettes/ Défis Q1	1	2	3	4

GARANCE utilise un ensemble de critères macroéconomiques et ESG pour assigner, à chaque pays, un niveau de risque de 1 à 5, où les variables les plus discriminantes ont été regroupées sur deux axes, l'un concernant les déséquilibres macroéconomiques et l'autre la gouvernance et le développement. Ces axes ont chacun une capacité discriminante élevée sur les notations des pays.

Chacun des indicateurs utilisés pour l'analyse est centré-réduit pour rendre les échelles comparables et les agréger d'une manière qui reste compréhensible.



Cela permet de mettre en évidence les forces et faiblesses des pays présents dans le portefeuille :

- un bon positionnement sur les thèmes liés à l'environnement au travers des différents types de pays ;
- une recherche de finances publiques plus saines dans les pays émergents avec quelques compromis en matière de gouvernance ;
- une dette publique et situation externe plus faibles dans les pays développés du portefeuille que l'univers de comparaison.

Risques climat physiques et de transition

Les risques climat sont intégrés dans la classification de GARANCE. Ils peuvent être différenciés selon deux catégories en particulier :

- **des risques physiques** résultant des dommages directement causés par les phénomènes météorologiques et climatiques entraînant une perte de valeur des placements ;
- **des risques de transition** résultant des ajustements effectués en vue d'une transition vers une économie bas-carbone, ceux-ci pouvant être précipités par des évolutions réglementaires qui viendraient pénaliser certaines activités jugées polluantes.

On notera également que des risques de réputation peuvent s'y ajouter dans le cas où des investissements finançant le développement d'industries et d'activités polluantes seraient remis en cause.



MÉTHODOLOGIE

Pour les risques physiques liés au climat, nous utilisons l'indice *Notre Dame Vulnerability Index* qui évalue la vulnérabilité d'un pays en considérant six secteurs vitaux: l'alimentation, l'eau, la santé, les écosystèmes, l'habitat humain et les infrastructures. Chaque secteur est à son tour représenté par six indicateurs qui représentent trois composantes transversales: l'exposition du secteur aux risques liés au climat ou aggravés par le climat; la sensibilité de ce secteur aux impacts du risque et la capacité d'adaptation du secteur pour faire face ou s'adapter à ces impacts.

En ce qui concerne le risque de transition, nous privilégions l'analyse des *stranded assets*, c'est-à-dire les réserves énergétiques qui deviendraient inexploitable car émettant trop de gaz à effet de serre, ce qui est particulièrement vrai pour le charbon. La mesure que nous avons retenue est la rente énergétique qui consiste à rapporter au PIB l'écart entre la vente des énergies fossiles au prix de marché et le coût d'exploitation. En complément, la part liée aux énergies fossiles pour la production ou la consommation d'énergie est également un bon indicateur des efforts de transition à effectuer: plus elle est élevée, plus le coût de la transition est élevé.

Les indicateurs sont ainsi agrégés pour le portefeuille et pour les univers de comparaison.

Le portefeuille souverains et supranationaux de GARANCE montre une exposition limitée au risque climat physique et économique.

Sur la base des dernières données disponibles, la moyenne pondérée du portefeuille se compare favorablement sur la partie pays développés, c'est-à-dire avec une part liée aux énergies fossiles moins importante, la poche de pays émergents étant associée à des mix énergétiques et électriques légèrement moins bien positionnés que son *benchmark*.

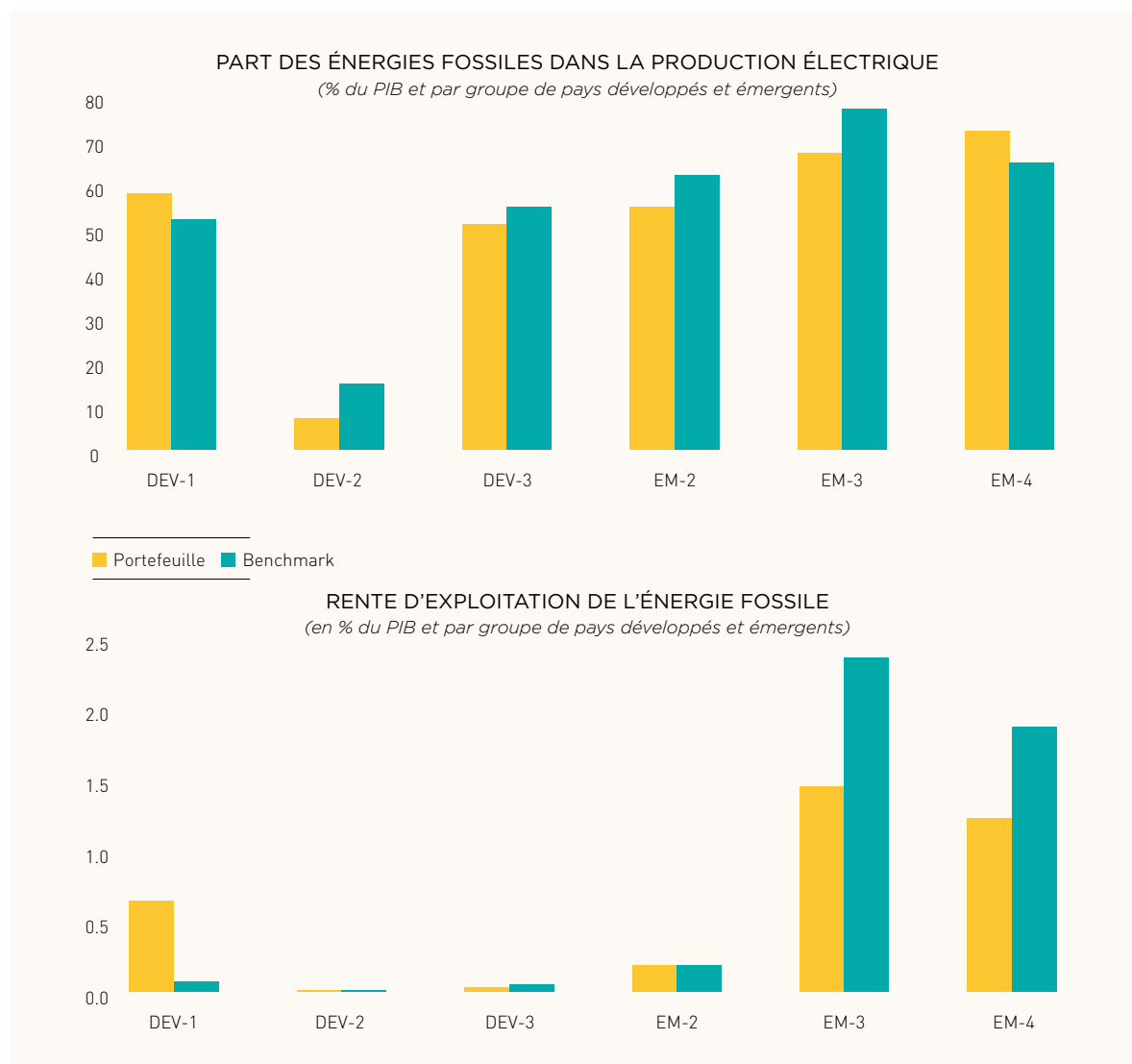
On observe également que les pays émergents ont des expositions bien plus fortes aux *stranded assets*, et notamment au charbon, ce qui plaide pour une surveillance de ces expositions.

	Rente fossile (% PIB)	% production élec. fossile	% conso énergie fossile	Notre Dame vulnerability index
DEV	0,04	20,40	56,18	0,29
DEV*	0,04	37,81	67,83	0,30
Écart bench DEV	0,00	-17,41	-11,66	-0,01
EM	1,30	65,77	82,77	0,39
EM*	2,33	68,39	80,58	0,38
Écart bench EM	-1,03	-2,63	2,19	0,01

On notera qu'en matière d'exposition au risque physique les mesures sont très alignées avec les univers de comparaison.

La moindre utilisation d'énergie fossile en ce qui concerne la consommation ou la production d'énergie s'explique par la forte exposition à la France (groupe DEV-2). Cependant, on constate également un positionnement favorable sur les autres catégories de produit.

L'exposition à la rente fossile (revenu d'exploitation), essentiellement présente dans les pays émergents, est bien moindre que l'univers comparable.



4.2. Des placements immobiliers et infrastructures durables

Immobilier durable

La stratégie d'investissement pour l'immobilier porte sur près de 300 M€ et s'effectue au travers de fonds, à l'exception du siège de GARANCE. Elle se concentre sur l'immobilier durable, c'est-à-dire avec des certifications d'efficacité énergétique et sur l'immobilier à impact sociétal positif, en particulier pour accompagner les enjeux de vieillissement de la population.

Le programme d'investissement de GARANCE permet à la fois de participer à la transition énergétique et est source d'opportunité d'investissement, tout en limitant les risques notamment réglementaires (ex : taxe carbone sur les immeubles inefficaces). Les investissements immobiliers sont ainsi analysés au regard de leur efficacité énergétique en étant particulièrement attentif à leurs labellisations environnementales.

L'autre axe majeur est orienté sur l'apport sociétal : problématiques de santé et/ou de vieillissement de la population tels les soins de suite et de réadaptation, cliniques psychiatriques, établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes, résidences spécialisées pour personnes âgées non dépendantes ou, de manière plus accessoire, résidences étudiantes. Au total, 90 % des investissements immobiliers ont une dimension ESG et 55 % démontrent une forte efficacité énergétique.

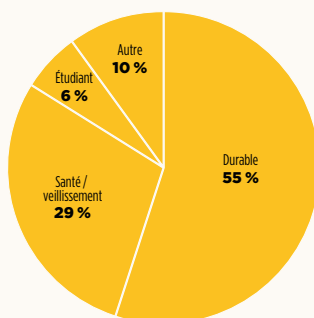
Des infrastructures pour financer la transition énergétique ou protéger les ressources naturelles

GARANCE a commencé un programme d'investissement en fonds infrastructure en 2016, notamment tourné vers le financement de la transition énergétique et qui a été élargi pour tenir également compte de la préservation des ressources naturelles. Les investissements de ces fonds portent sur des actions et des dettes de toutes catégories émises par des sociétés de projet.

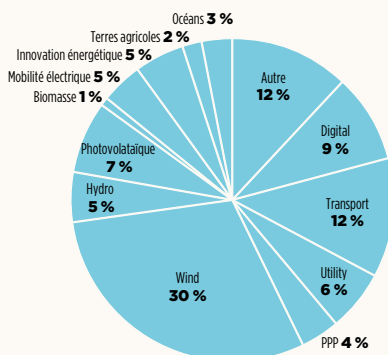
Les investissements sont consacrés pour **52 % à la transition énergétique** : production d'électricité photovoltaïque, par éolienne ou biomasse ainsi que financement de l'innovation. Ces investissements sont ainsi parfaitement alignés avec les objectifs de contenir le réchauffement climatique.

On notera que les autres infrastructures concernent notamment le digital et les transports.

RÉPARTITION PAR ENJEU ESG



RÉPARTITION INFRASTRUCTURE



Sources : GARANCE, société de gestion des fonds immobilier.

4.3. Analyse ESG des émetteurs souverains

Les objectifs

La politique d'investissement de GARANCE affirme depuis 2016 la prise en compte des considérations ESG et en particulier climatiques dans les contraintes d'investissement. Elle définit les exigences internes de suivre les intensités carbone et leurs évolutions, ainsi que les principaux contributeurs du portefeuille, avec une attention particulière pour les pays notamment émergents et les secteurs les plus carbo-intensifs.

GARANCE s'efforce de contenir la moyenne pondérée de l'intensité carbone (en M€ de CA) de chacun des principaux secteurs carbo-intensifs (*utilities*, biens de base, énergie, industrie) en deçà de celle de son univers d'investissement sectoriel, tant pour la partie obligataire que actions.

Les limites et difficultés de l'approche

Pour GARANCE, l'intégration des critères ESG doit être cohérente avec la souplesse nécessaire :

- aux prises de positions tactiques proches d'indices (ETF, futures sur indice actions) ;
- aux impératifs d'investir dans des marchés liquides de dettes d'État à très long terme (30 à 50 ans voire plus pour faire face aux engagements) ;
- à la diversification du portefeuille, notamment en actifs des pays émergents ;
- à l'évolution potentielle des poids du portefeuille due aux facteurs de risques financiers qui peuvent amener une distorsion majeure des poids du portefeuille.

Ces impératifs sont structurants et amènent à réfléchir par bloc ou en contribution à la tendance (*best in trend*) et pas seulement en *best in class*.

La notion d'actifs qui risquent d'être délaissés dans le processus de transition énergétique ou bien de l'impact matériel sur les *cash flows* que peuvent avoir le prix du carbone ou une taxe carbone aux frontières sont des éléments matériels à inclure dans les scénarios.

Le pilotage de la trajectoire est un des points les plus compliqués à transcrire auprès du gérant d'actifs car cela nécessite qu'il partage les mêmes outils que ceux de GARANCE. En revanche, GARANCE, dans la préparation de l'allocation stratégique ou dans ses limites, peut tenir compte de cet objectif et contraindre les intensités carbone.

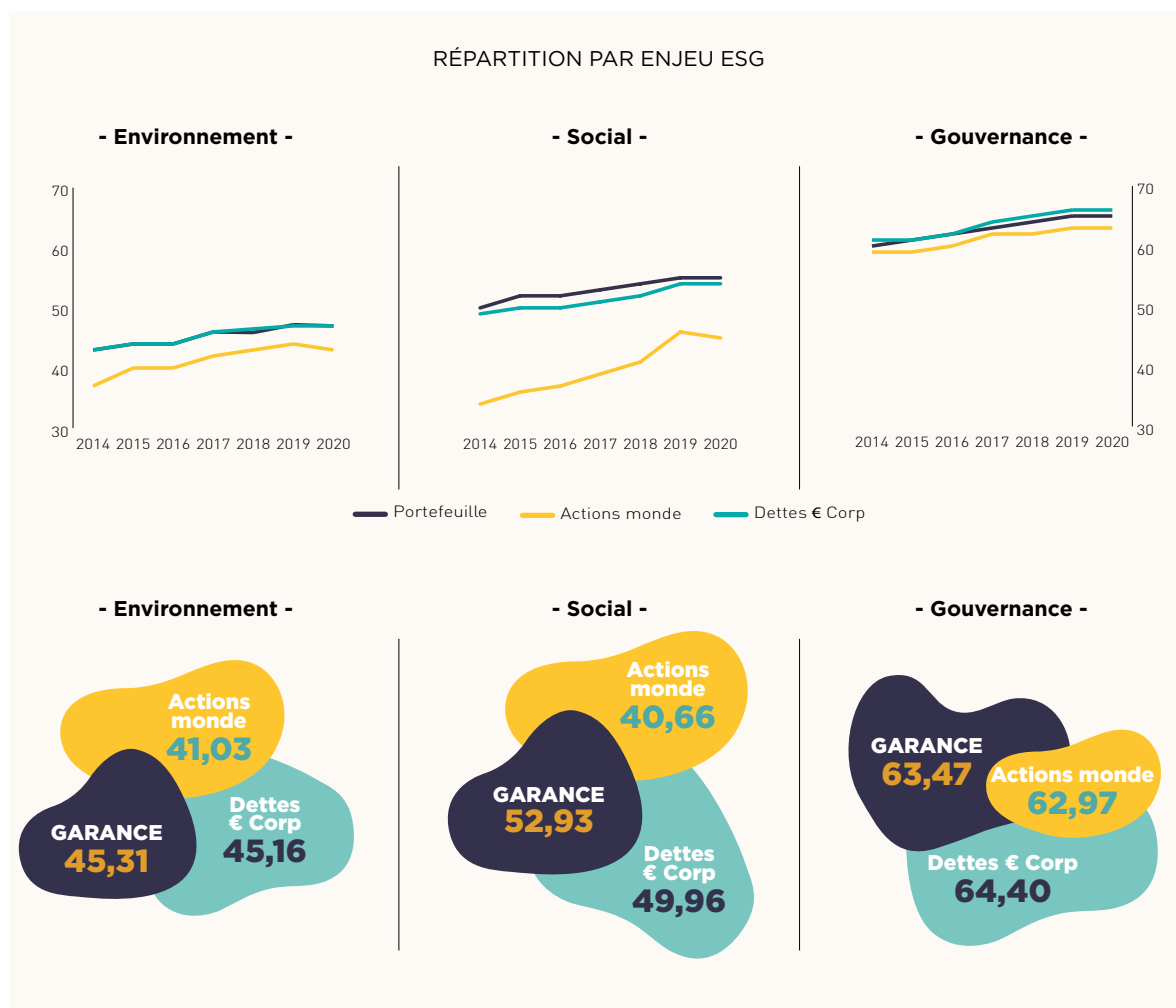
Au niveau de la gestion d'actifs, il est plus simple de définir des limites sur une information largement accessible et intégrée au système d'information en ciblant précisément des groupes d'émetteurs voire des émetteurs directement. L'approche est d'effectuer des simulations pour maîtriser l'impact des éventuelles contraintes, en particulier sur les déformations de portefeuille liées aux facteurs financiers.



**Depuis 2016
GARANCE**
prend en compte
les considérations
ESG dans ses
investissements.

4.4. L'analyse ESG des émetteurs privés

Le suivi est ainsi organisé à partir d'indicateurs agrégés (données à fin 2018) qui permet de comparer le portefeuille et son *benchmark* pour les émetteurs privés, en distinguant la partie actions et celle relative aux obligations.



On observe que le portefeuille agrégé est proche en termes d'indicateurs de la dette européenne et nettement meilleur en ce qui concerne le comparatif actions.

Scénarios liés au coût du carbone : une nécessaire refonte de la stratégie de développement

Il existe deux manières conventionnelles de donner un prix au carbone : les marchés de carbone et la taxe carbone. Ces deux méthodes ont le même objectif, à savoir de transférer le coût des futurs dommages climatiques sur les sources d'émissions. La première impose des quotas d'émissions aux entreprises qu'elles peuvent échanger. La seconde méthode impose une taxe en fonction du carbone émis au cours du cycle de production de ces derniers.

Néanmoins, si la taxe carbone est mise en place à l'échelle d'un pays, son efficacité peut s'en trouver réduite. En effet, les entreprises peuvent délocaliser leurs productions émettrices de carbone puis importer les biens afin d'échapper à cette taxe. C'est le phénomène de « fuite du carbone ». Nous pouvons ainsi imaginer que la mise en place d'une taxe carbone s'accompagne d'un ajustement carbone aux frontières (ACF), également appelé taxe aux frontières. **L'objectif de cet ajustement est alors de donner le même prix au CO₂ des consommations finales d'un pays, qu'il soit émis localement ou à l'étranger.**



MÉTHODOLOGIE

L'impact de la hausse du prix de la tonne carbone est estimé à partir des émissions et est imputé sur l'EBITDA.

Pour passer au prix par actions, le multiple «Entreprise Value/EBITDA» est appliqué, en le considérant inchangé, ce qui permet ensuite de passer à la valeur de l'actions en soustrayant la dette nette et de déterminer l'effet cumulé.

Scénario d'une hausse de 50 € du prix de la tonne carbone

Les prix de la tonne carbone pour les taxes sont hétérogènes d'un pays à l'autre. Cependant, il est légitime de penser que la taxe carbone est un outil majeur de lutte contre les émissions de CO₂. Nous avons simulé l'impact sur le portefeuille d'une hausse de 50 € du prix du carbone d'ici cinq ans, appliqués aux actions des émetteurs privés non financiers de la zone euro, mais aussi aux autres pays car nous postulons qu'une taxe carbone aux frontières accompagne cette hausse. Cela correspond à la fourchette de prix qui a été identifiée par les travaux sur les trajectoires sectorielles compatibles avec une hausse de la température de 2 °C (cf. AIE, SDA), avec cependant une accélération du calendrier. Ce même rapport prévoit la poursuite de la hausse du prix du carbone vers 140 à 170 USD la tonne en 2050.

IMPACT D'UNE HAUSSE DE 50 € DU PRIX DE LA TONNE CARBONE

Indicateurs	% Ptf	Perf % Ptf	en M€
Utilities	0,48 %	-22,06 %	-5,1
Basic Materials	0,82 %	-15,87 %	-6,4
Energy	0,48 %	-16,77 %	-3,9
Industrial	2,04 %	-6,47 %	-6,4
Consumer, Cyclical	2,07 %	-0,91 %	-0,9
Consumer, Non-cyclical	2,69 %	-0,96 %	-1,3
Technology	2,23 %	-0,49 %	-0,5
Communications	0,98 %	-0,66 %	-0,3
Financial	3,26 %	-0,20 %	-0,3
TOTAL	15,06 %	-4,07 %	-25,1

Source : GARANCE.

La perte s'élève à 26 M€ pour le portefeuille actions de GARANCE et sont particulièrement sensibles sur le secteur des *utilities* et des biens de base.

Les scénarios SSP : une mesure socio-économique du réchauffement

Les scénarios SSP sont particulièrement attractifs car ils font le lien entre des niveaux de réchauffement climatique et des grandeurs socio-économiques telles que la croissance de la population, l'urbanisation et la croissance du PIB. La nature de ces scénarios est également riche d'enseignement car elle décline l'aspect coopératif de la lutte contre le réchauffement climatique des différents pays. Ainsi, le réchauffement climatique devient un sujet économique voire géopolitique car il pèse sur des enjeux déjà présents pouvant entraîner des conflits de territoire ou des tentations isolationnistes : accès à l'eau potable, montée des eaux, diminution des terres agricoles, externalité de la pollution et baisse de la biodiversité.

L'amplitude des écarts de croissance des trajectoires centrales des scénarios est de 2 % à horizon 2050, pour l'OCDE. Ces scénarios montrent clairement l'arbitrage entre croissance économique et externalités négatives du réchauffement climatique. On peut ainsi estimer l'impact d'une baisse de croissance long terme sur les hypothèses de prime de risque des actifs, notamment actions. Cela induit une baisse de 0,65 % en moyenne pour 1 % de baisse de croissance.



MÉTHODOLOGIE

L'impact d'un affaiblissement à long terme de la croissance économique peut s'aborder sur la base d'une analyse de la prime de risque actions. En considérant un modèle simplifié basé sur les dividendes, on considère que le prix d'une action est lié à la somme actualisée des dividendes avec pour ce dernier trois périodes: le taux de croissance des dividendes prévus par les analystes à horizon cinq ans (g_a), la convergence (sur dix ans) de ce taux vers la croissance nominale de l'économie et, enfin, le taux de croissance nominale de l'économie (g_n).

	Valeur de l'indice	Taux Swap 10 ans	Prime de risque	Prime de risque (-1%)	Ecart de prime
SP500	4 766,0	1,58%	2,83 %	-0,67 %	-0,67 %
DJES	478,0	0,30%	3,28%	2,62%	-0,65%
TOPIX	1992,0	0,13%	4,85 %	4,23 %	-0,63%

CONCLUSION

La responsabilité financière des acteurs financiers évolue en 2022 pour tenir compte de l'incidence potentielle à long terme de leur stratégie et de leurs décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité.

Il s'agit également d'intégrer les préférences des clients en matière de durabilité dans l'offre de services et de produits.

GARANCE par son histoire, ses adhérents, ses valeurs et son ambition s'inscrit au cœur de cette démarche. La démarche reste raisonnable car il s'agit de concilier durabilité et rentabilité et non de les opposer. La démarche doit avoir du sens et être l'occasion de s'interroger sur ce qui est important en ces temps troublés où le concept de démocratie est même remis en cause et où les pandémies restreignent les libertés individuelles.

Enfin, la démarche doit se traduire par des objectifs.

En ce qui concerne GARANCE, cela prend la forme d'engagements chiffrés de décarbonation pour contenir le réchauffement climatique sous 2 °C et d'engagements d'investissement sur des thèmes ESG sélectionnés par GARANCE, notamment des aspects de transformations sociales, d'efficacité et d'innovation énergétique et de protection des ressources naturelles.

LEXIQUE

ACF Ajustement carbone aux frontières

ACPR Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

AIE Agence internationale de l'énergie



CA Chiffre d'affaires

CDP *Carbon Disclosure Project*

CRREM *Carbon Risk Real Estate Monitor*



DEV Pays développés



EBITDA *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*

EIOPA *European Insurance and Occupational Pensions Authority*

EM Pays émergents

ESG Environnementaux, sociaux et de gouvernance

ETF *Exchange-Traded Fund*



FMI Fonds monétaire international



GES Gaz à effet de serre

GHG Protocol *Green House Gas Protocol*



INDC *Intended Nationally Determined Contributions*

ISR Investissement socialement responsable



NACE Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne



OCDE Organisation de coopération et de développement économiques

ODD Objectif de développement durable

ONG Organisation non gouvernementale

ORSA *Own Risk and Solvency Assessment*



PACTA *Paris Agreement Capital Transition Assessment*

PIB Produit intérieur brut

PRI *Principles for Responsible Investment*

PTF Portefeuille



RSE Responsabilité sociétale des entreprises



SDA *Sector Decarbonation Approach*

SFDR *Sustainable Finance Disclosure*

SSP *Shared Socioeconomic Pathways*



TPI *Transition Pathway Initiative*



USD *United States dollar*



G A R A N C E

GARANCE,
mutuelle soumise aux dispositions
du Livre II du Code de la mutualité,
immatriculée sous le numéro
Siren 391 399 227.

51 rue de Châteaudun –
75442 Paris Cedex 09
garance-mutuelle.fr

