



# Rapport Article 29 Loi Énergie-Climat

Rothschild & Co Asset Management Europe  
Exercice 2022

# Préambule

La loi du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat instaure un cadre réglementaire visant à poursuivre les efforts de transformation en matière de développement durable. Son article 29 vient renforcer les exigences de l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte, sur la gestion des risques liés au changement climatique et sur la prise en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance "ESG" dans la politique d'investissement.

Elle permet également d'aligner et de compléter les exigences du cadre européen posé par le règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019, dit règlement "Disclosure" ou SFDR, à notre droit national, ainsi que par le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020, la "Taxonomie européenne".

En conséquence, les sociétés de gestion doivent publier un rapport d'information sur les risques associés au changement climatique ainsi que sur les risques liés à la biodiversité, venant s'ajouter à la publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité.

Nous mettons ainsi à la disposition de nos investisseurs, un rapport faisant état de notre démarche durable, nos actions, engagements et ambitions, en matière d'intégration des enjeux de durabilité et des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance, ainsi que les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique, à la lutte contre le changement climatique et à la préservation de la biodiversité.

Ce rapport s'inscrit également dans une démarche de transparence vis-à-vis des investisseurs, en matière de critères, de méthodologies et d'investissement. L'Article 29 de la loi Énergie-Climat intègre le principe du "comply or explain" ("appliquer ou expliquer"), auquel nous sommes susceptibles d'avoir recours lorsque nous ne pouvons parfaitement nous aligner avec les dispositions dudit article.

Le rapport couvre l'entité Rothschild & Co Asset Management, ainsi que les fonds dont l'encours est supérieur à 500 millions d'euros au 30/12/2022, soit les fonds suivants et leur encours (en millions d'euros) :

R-co Conviction Credit 12M Euro	501
R-co Conviction Credit Euro	1309
R-co Conviction Equity Value Euro	632
R-co Valor	3184
RMM Court Terme	949
RMM Trésorerie	1704
OPC obligataire dédié	712

Il sera publié annuellement.

À travers ce rapport, nous souhaitons (i) revenir sur notre approche durable, (ii) dresser le bilan 2022 de notre prise en compte des enjeux liés au changement climatique et à la biodiversité et (iii) présenter nos ambitions et plans d'amélioration pour l'avenir, en ligne avec les exigences réglementaires relatives au décret de l'Article 29.

Il s'agit ici du deuxième rapport que nous publions.

Ce rapport intègre les recommandations du groupe de travail sur les informations financières liées au climat (TCFD).

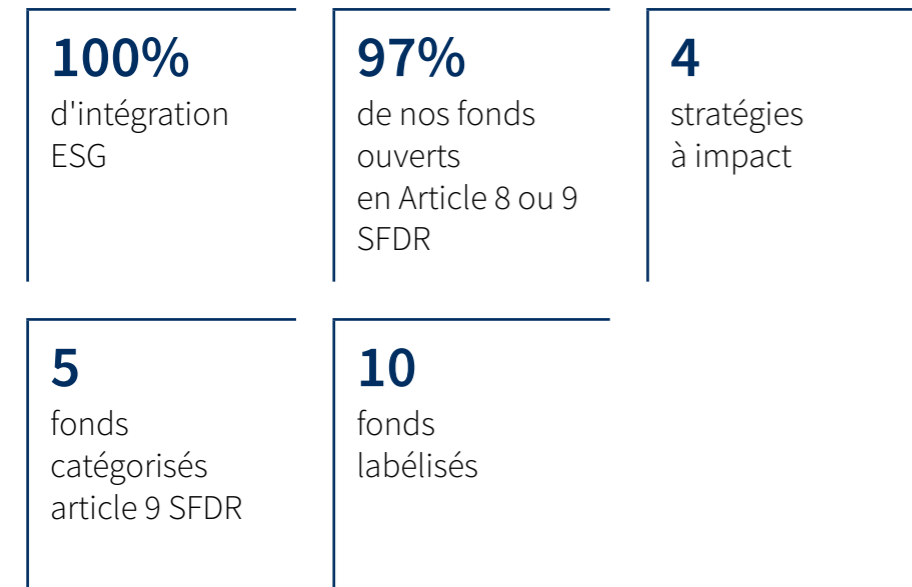
# Sommaire

La structure du présent rapport repose sur les dispositions de l'Article 29 :

1. Notre démarche durable	6
2. Notre stratégie d'engagement	22
3. Nos ressources internes	30
4. Notre gouvernance et notre stratégie durable	34
5. La Taxonomie européenne, tremplin vers une économie durable	36
6. Les énergies fossiles, un secteur "de" et "en" transition	42
7. Notre prise en compte des enjeux de durabilité dans la gestion des risques	48
8. Notre trajectoire d'alignement avec l'Accord de Paris	60
9. Notre intégration des objectifs de long terme liés à la biodiversité	68
10. Nos principales incidences négatives - Rapport PAI (SFDR)	74
A. Annexes	80

# Notre engagement en quelques chiffres

## Durabilité



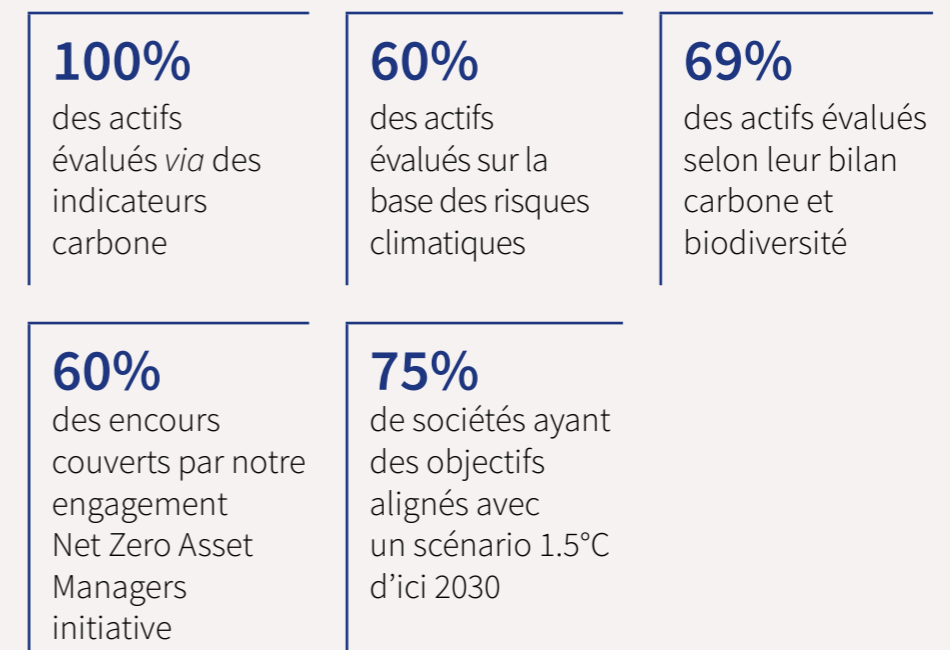
## Engagement



## Collaborateurs



## Climat & biodiversité



Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/12/2022.

Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/12/2022.

# Notre démarche durable

# 1

## Une approche durable au service de la performance

Initiée depuis plus de dix ans, notre approche de durabilité s'inscrit en cohérence avec notre ADN de gestion : créer de la valeur pour nos clients en anticipant les évolutions structurelles du marché. Gérants de conviction, nous sommes guidés dans nos décisions d'investissement par trois principes clés :

1

### Intégrer les enjeux de durabilité dans l'analyse financière

Les critères de durabilité ne sont pas seulement extra-financiers mais doivent être intégrés dans l'analyse globale d'un actif comme contributeurs majeurs de performance. C'est pour cela que nous avons décidé d'associer analyse financière et ESG. Avoir des convictions de gestion impose d'aller au-delà d'une vision réglementaire ou d'un "processus extra-financier", pour se forger une opinion plus globale sur la solidité et la pertinence d'un modèle économique, la crédibilité d'une stratégie, ou encore la capacité à contribuer à la transformation vers un monde plus durable.

2

### Accompagner l'ensemble des acteurs économiques dans une dynamique de transition

Nous estimons que la transition vers un monde plus durable doit s'opérer en intégrant tous les secteurs, y compris les moins vertueux. Néanmoins, s'inscrire dans un objectif de transition impose une grande rigueur d'analyse, doublée d'une vision de long terme. Nous sommes convaincus qu'en accompagnant des entreprises issues de toutes les industries nous obtiendrons un impact durable plus significatif susceptible, en outre, de s'assortir d'une réappréciation boursière.

3

### Participer au développement d'une économie plus inclusive

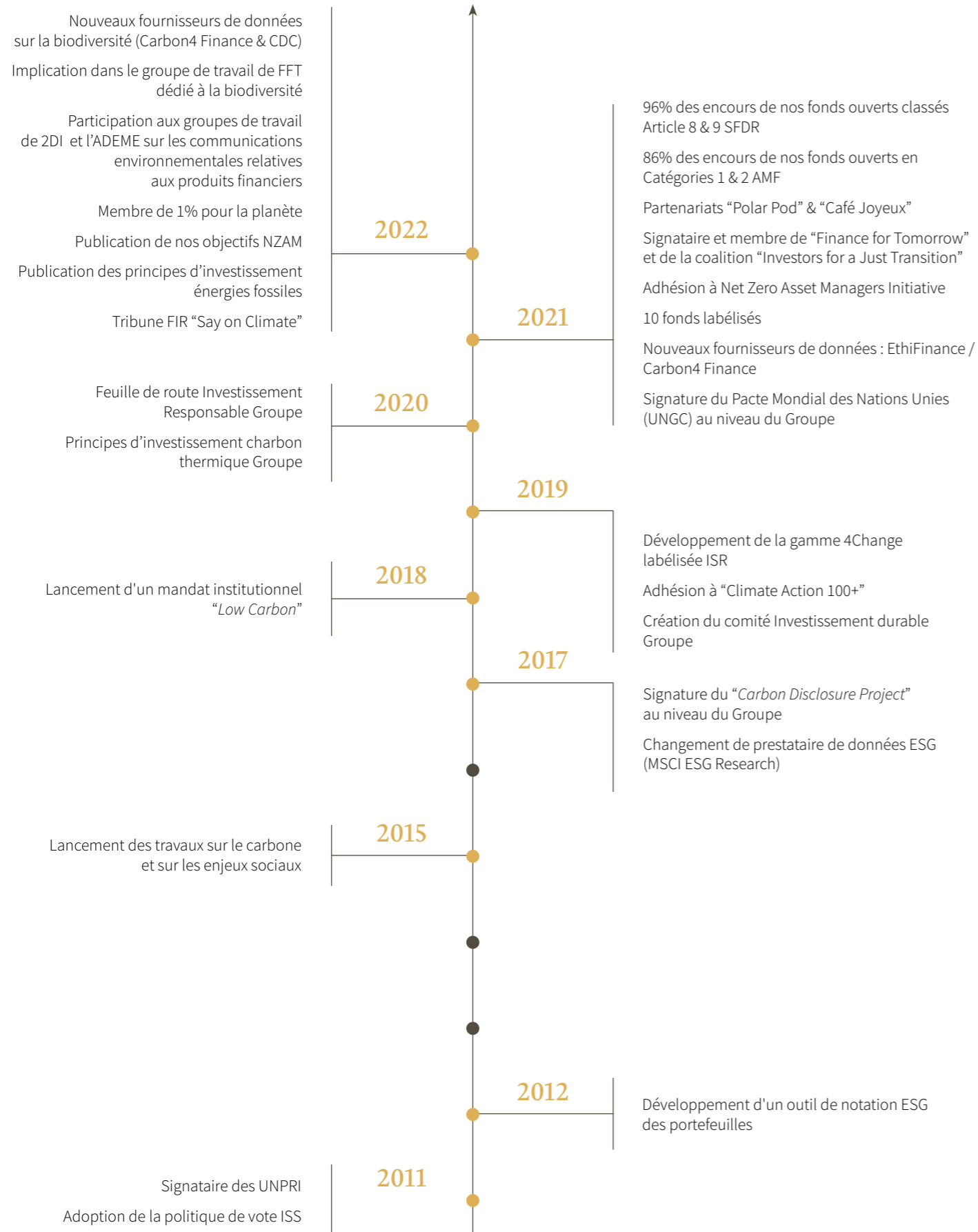
Une transition pérenne ne peut s'opérer qu'à travers un processus socialement acceptable. Notre démarche entend donc articuler de manière cohérente la dimension environnementale et sociale. Nous considérons qu'un modèle plus durable repose sur une économie plus inclusive, dans laquelle toutes les populations, notamment les plus "vulnérables", sont pleinement intégrées et contribuent à son développement.

Nous souhaitons encourager les entreprises de nos portefeuilles à faire évoluer leurs pratiques et orienter les flux financiers vers les acteurs qui intègrent ces enjeux dans leur stratégie et apportent des solutions concrètes.

Ainsi, au moment où les investisseurs sont amenés à investir massivement dans les thématiques durables, nous avons choisi de proposer une approche de transition permettant d'investir dans tous les secteurs et d'associer l'accompagnement des transformations durables des sociétés et la recherche de performance financière.

Ces 3 principes sont appliqués dans l'ensemble des expertises de gestion selon le degré de durabilité des stratégies d'investissement.

## Plus de 10 ans d'intégration des enjeux de durabilité



## Une démarche durable commune à tous nos produits et toutes nos classes d'actifs

### Le respect de notre cadre commun d'exclusions

- Exclusions réglementaires : armes controversées (bombes à sous-munitions, mines anti-personnel, armes biologiques et chimiques) et sanctions internationales
- Exclusions discrétionnaires : Pacte Mondial des Nations Unies (UNGC) et charbon thermique

### L'intégration des critères ESG matériels dans les processus d'analyse

- Utilisation de 3 prestataires de données ESG : MSCI ESG Research, Ethifinance et Carbon4 Finance
- Une évaluation combinant les critères financiers et ESG
- L'intégration des critères ESG s'adapte au processus d'analyse de chaque expertise de gestion et peut s'appliquer aussi bien au niveau sectoriel qu'au niveau émetteurs, selon les classes d'actifs.

### Le respect d'exigences durables au niveau des portefeuilles

- Objectif de note ESG minimum de BBB
- Couverture en notations ESG minimale et note ESG supérieure à celle de l'univers d'investissement – pour la majorité de nos produits ouverts en gestion directe
- Minimum d'investissements durables et taxonomiques – pour les produits Article 8 & 9 du règlement SFDR

### L'engagement actif

- Un dialogue ciblé notamment sur nos thèmes prioritaires (transition climatique, inclusion et transition juste...) et les controverses
- Une politique de vote responsable sur 100% du périmètre actions
- Une participation active à plusieurs groupes de travail de place (Institut de la Finance Durable, AFG, FIR, FAIR, Climate Action 100+...) sur les stratégies mises en place dans les portefeuilles (impact, biodiversité, énergies fossiles, transition juste...)

### La production d'un reporting ESG détaillé<sup>(1)</sup>

- Profil ESG (notation ESG, tendances de la notation et répartition par secteur)
- Intensité carbone (écart par rapport aux indices, contribution sectorielle et identification des principaux contributeurs)
- Profil de transition (exposition aux actifs bloqués « stranded assets », objectifs de réduction, part verte...)
- Gouvernance : représentation des femmes au conseil d'administration
- Objectifs de Développement Durable (ODD) : pourcentage aligné avec les ODD

(1) Excepté pour les produits catégorie 3 selon la doctrine de l'AMF DOC-2020-03.

## Une offre de produits de l'intégration à l'impact

L'ensemble de nos expertises de gestion et véhicules d'investissement, dédiés et ouverts, s'inscrivent dans notre démarche durable. Nous cherchons à mettre en place une approche pragmatique et adaptée à toutes nos stratégies d'investissements. Celle-ci s'applique selon 3 niveaux d'intensité pour prendre en compte au mieux les spécificités de chaque expertise de gestion et offrir à nos clients un éventail de solutions d'investissements aux degrés d'intégration des enjeux de durabilité variés :

### L'intégration ESG : 100% des produits de Rothschild & Co Asset Management

Les produits Rothschild & Co Asset Management appliquent les exclusions, le pilotage d'objectifs ESG à l'échelle du portefeuille (note ESG supérieure ou égale à BBB) et sont accompagnés d'un reporting ESG détaillé<sup>(1)</sup>.

Certains produits disposent de processus d'exclusions ajustés, détaillés dans nos politiques d'exclusion, en ligne avec les spécificités de la classe d'actifs et/ou de la stratégie de gestion. Cela concerne les stratégies sectorielles et illiquides. Les fonds de fonds sous gestion déléguée respectent quant à eux les politiques d'exclusion des délégués.

Afin d'apprécier l'exposition au risque et les pratiques en place au sein de l'industrie, le processus d'analyse repose sur des évaluations ESG externes (MSCI ESG Research, Ethifinance) et la recherche plus approfondie sur le secteur et/ou l'émetteur réalisée par les équipes internes.

Les controverses sont également intégrées et constituent un élément clé du processus d'engagement, en plus de l'exercice responsable de nos droits de vote.

Ce cadre commun permet de mieux protéger nos portefeuilles des risques de durabilité et de diffuser les bonnes pratiques en matière d'intégration des critères ESG. Nous cherchons à intégrer progressivement les mécanismes d'investissement déployés dans le cadre de notre gestion ISR.

### La gestion ISR : 10 fonds labélisés

Depuis 2018, nous gérons dans le cadre de produits dédiés et de notre gamme de fonds ouverts "4Change", des stratégies d'investissement socialement responsable labélisées. Celles-ci reposent sur des critères de sélection durables renforcés, des exclusions additionnelles, des actions d'engagement spécifiques et peuvent aborder des thématiques ciblées (Net Zero, Green Bonds, Inclusion et Handicap).

	Actions/Multigestion	Allocation Diversifiée	Obligations	
Zone euro	<p>R-co 4Change Net Zero Equity Euro</p>	<p>R-co 4Change Equity Euro</p>	<p>R-co 4Change Net Zero Credit Euro</p>	
Europe	<p>R-co OPAL 4Change Equity Europe</p>	<p>R-co 4Change Inclusion &amp; Handicap Equity</p>	<p>R-co 4Change Moderate Allocation</p>	<p>R-co 4Change Convertibles Europe</p>
Monde	<p>R-co OPAL 4Change Sustainable Trends</p>	<p>R-co Valor 4Change Global Equity</p>	<p>R-co 4Change Green Bonds</p>	

### L'investissement à impact : 4 fonds ouverts

En nous imprégnant des 3 principes de l'investissement à impact (intentionnalité, additionnalité et mesurabilité), notre ambition est de générer les impacts positifs au travers d'une sélection d'émetteurs au potentiel élevé d'amélioration de leurs pratiques sociales et environnementales. Les thématiques aujourd'hui abordées sont : la réduction des émissions carbone selon un scénario "Net Zero", les Green Bonds, l'inclusion et le handicap.

(1) Excepté pour les produits catégorie 3 selon la doctrine de l'AMF DOC-2020-03.

(2) a) Les fonds labélisés disposent de codes de transparence AFG-Eurodif. b) Les investissements en obligations durables (obligations vertes "green bonds", sociales "social bonds" et durables "sustainability bonds") respectent tous les principes édictés par l'International Capital Market Association (ICMA), à savoir les Green Bond Principles "GBP", les Social Bond Principles "SBP" et les Sustainability Bond Guidelines "SBG".



## Intégration des critères ESG au sein de la gestion directe

Nous utilisons des données quantitatives provenant de fournisseurs externes, notamment MSCI ESG Research depuis 2017, dont les notations sont réalisées selon une approche best-in-class et une analyse de matérialité. En ligne avec notre approche de transition, la philosophie best-in-class de MSCI ESG Research nous permet de sélectionner des émetteurs au sein de tous les secteurs.

En 2021, nous avons renforcé notre architecture de données ESG avec deux nouveaux fournisseurs de données :

- **EthiFinance**, fournissant des notations ESG à la demande et contribuant à l'optimisation de la couverture ESG des portefeuilles.
- **Carbon4 Finance**, offrant un ensemble de données carbone et de profils de température approfondis. En 2022, nous avons étendu ce partenariat aux données de CDC Biodiversité relatives à l'empreinte biodiversité.

Nous utilisons aussi des études de courtiers (JPMorgan, Exane, Goldman Sachs, Barclays, Morgan Stanley, Oddo..) ainsi que des recherches académiques, scientifiques ou d'institutions supranationales, des rapports d'ONG et avons recours à des bases de données en libre accès (SBTi, TPI ou CDP). Bloomberg est également un outil complémentaire.

Ces éléments peuvent être combinés aux cas d'investissement réalisés par nos équipes d'analystes sur les émetteurs et/ou secteurs en portefeuille. Les analystes utilisent également les données publiques des sociétés et intègrent les discussions avec les représentants des entreprises.

Nous cherchons à identifier les éléments matériels "hors scopes" pertinents dans le cadre de l'analyse ex-ante du profil ESG et de l'appréciation de la trajectoire durable ex-post de l'émetteur et/ou de l'industrie. Ils sont pris en compte sur la base des dépendances et impacts clés tels que : les controverses (typologie, gravité et récurrence), les externalités (émissions carbone/toxiques, consommation d'eau, destruction de la biodiversité, accidents, licenciements, grèves, contrats précaires, fraudes...), et les contributions (alignement taxonomique, participation aux objectifs de développement durable "ODD" des Nations Unies, température en ligne avec l'Accord de Paris...).

Plus particulièrement dans le cadre de notre **gestion directe en actions**, nous disposons d'un système de notations internes attribuant une note propriétaire composite :

- De leur note ESG best in class établie par MSCI ESG Research, selon une approche de matérialité financière,
- D'une série d'indicateurs d'impact, en lien avec les Objectifs du Développement Durable, fournis par des agences de notation extra-financière (telles que MSCI ESG Research sur la contribution nette des émetteurs aux 17 Objectifs du Développement Durable des Nations Unies, ou encore Carbon4 Finance, sur l'impact carbone et l'empreinte de biodiversité), que nous convertissons en note selon une méthodologie interne, et
- De leur note qualitative, établie par nos analystes en fonction de critères prédéfinis, intégrant les dimensions de matérialité financière et de matérialité d'impact, et analysés selon une approche de transition via l'évaluation du modèle d'affaires.

À noter que les enjeux durables sont étudiés selon leur pertinence pour le secteur et/ou l'émetteur et avec l'ambition d'intégrer la double matérialité, financière et d'impact. Cela étant, compte tenu de l'intégration des données principalement environnementales de Carbon4 Finance et CDC Biodiversité, un léger biais environnemental peut exister.

Plus particulièrement dans le cadre de notre **gestion directe en instruments obligataires**, un processus d'intégration ESG couvrant le cycle de vie d'une obligation en portefeuille est mis en œuvre par les équipes taux et l'analyste ESG dédié. L'évaluation repose sur 3 niveaux :

- Niveau 1 – au moment du primaire (flux) : Analyse quantitative permettant d'évaluer l'éligibilité de l'émetteur, identifier les zones de risques et d'opportunités et les sujets du dialogue à l'émission
- Niveau 2 – émetteur en portefeuille (stock) : Analyse qualitative combinant des données externes et l'évaluation interne des forces, faiblesses, menaces et opportunités selon une matrice risque, impact et matérialité
- Niveau 3 – pendant la détention : Engagement et dialogue sur les enjeux clés identifiés par l'analyse de niveau 2, sur les controverses majeures et normatives (UNGC)

La prise en compte des facteurs de durabilité est un processus continu. Les évaluations internes sont à minima mise à jour annuellement mais peuvent également être actualisées de manière ad hoc en cas d'événements ayant des implications majeures sur les caractéristiques matérielles du dossier d'investissement.

Au travers nos travaux internes et des notations MSCI ESG Research, nous considérons déjà un spectre large de critères ESG sur les piliers E (risques physiques liés au changement climatique, stress hydriques, encadrement des déchets...), S (formation des salariés, sécurité des produits, audit des pratiques de production...) et G (pratiques éthiques et commerciales, risque de fraude, de corruption, controverses fiscales...) dans le cadre de notre approche généraliste.

Au sein de la gamme "4Change", certaines stratégies d'investissement pilotent des critères additionnels spécifiques, en ligne avec la thématique dédiée de la stratégie d'investissement (Net Zero, inclusion et handicap, Green Bonds).

## Intégration des critères ESG au sein de la multigestion

Au sein de notre activité de multigestion, nous avons également opté pour une approche intégrée des critères ESG dans notre processus de sélection de fonds classiques, dits "*long-only*". Nous avons établi un questionnaire unique de due diligence, intégrant les critères ESG de manière significative. Cette intégration permet d'avoir une analyse à 360 degrés englobant 3 axes d'analyse, à savoir l'ESG/ISR, l'investissement et l'opérationnel. Elle est réalisée au niveau de la société de gestion et du fonds.

### Nous étudions particulièrement :

- La prise en compte des risques et des opportunités liés au changement climatique au sein de la société de gestion (existence d'une politique RSE, systèmes de monitoring de la consommation d'énergie, d'eau et du papier, existence d'engagements en matière de réduction des émissions carbone...), dans les processus d'investissement et la capacité de la société à établir des données carbone sur ses investissements, par exemple.
- La gestion des ressources humaines et le développement du capital humain : nous cherchons à adresser au travers de notre questionnaire et analyses des critères spécifiques tels que l'existence d'une procédure formelle d'enquêtes de satisfaction auprès des salariés, le cadre de formation (pourcentage des salariés, heures de formation par salariés par an...) ainsi que la prise en compte et la gestion des enjeux liés à la représentation des femmes au sein de la société. Nous vérifions également l'absence de controverses sociales et de litiges entre la société et ses employés.
- La gouvernance : nous évaluons la qualité et la stabilité des instances de décision sur la base d'un certain nombre de critères tels que le degré d'indépendance du comité de direction, les systèmes d'audit et de contrôle, les mécanismes de rémunération (existence d'objectifs en lien avec la gestion des enjeux de développement durable), la structure capitalistique au regard des problématiques de fiscalité, l'existence de litiges avec une instance de régulation, etc.
- Les politiques d'engagement mises en œuvre par les sociétés de gestion, notamment leur politique de vote et de dialogue ainsi que leurs adhésions aux initiatives internationales qui visent à promouvoir des bonnes pratiques environnementales : Carbon Disclosure Project (CDP), UNEP Finance Initiatives, Institutional Investors Group on Climate Change (IGCC), Montréal Carbon Pledge, etc.
- Le processus d'investissement responsable du fonds : l'objectif est par une analyse qualitative (1) d'évaluer l'adéquation entre les ressources (humaines, informatiques, bases de données extra-financières) et le processus d'investissement responsable mis en œuvre au sein du fonds. (2) d'identifier la pertinence de ce processus (filtres, exclusions, notation...) par rapport à sa philosophie et thématique durable et sa valeur ajoutée par rapport à ses pairs. L'évaluation de ce processus est complétée par l'appréciation de la transparence fournie (inventaire de portefeuille, fonds couvert par MSCI ESG Research) et la notation ESG du fonds en absolu et en relatif par rapport à ses pairs ou/et à son indice de référence.

Au regard des informations collectées grâce à notre questionnaire propriétaire, au cours de nos échanges avec la société de gestion et celles disponibles dans MSCI ESG Research et Morningstar Direct, les analystes réalisent une appréciation ESG de la société de gestion et du fonds. L'essentiel des informations utilisées provient de la société de gestion, nous avons ainsi la capacité de réaliser ces analyses indépendamment de la couverture de MSCI ESG Research. Si le fonds n'est pas noté par ce dernier, nous avons développé un outil interne pour réaliser la notation ESG du fonds, en ligne avec leur méthodologie.

En complément de notre analyse interne, nous établissons une "score card" selon une méthodologie propriétaire, inspirée de l'approche risques / opportunités et des enjeux de matérialité sélectionnés par MSCI ESG Research pour le secteur financier.

L'objectif de cette "score card" est de guider les analystes dans leur travail d'évaluation ESG de la société de gestion et du fonds. Elle apporte un cadre d'analyse homogène et offre une vue synthétique via la sélection de critères clés. Cette synthèse repose aussi bien sur des critères tangibles, systématiques et objectifs que sur des critères plus qualitatifs dont la conclusion repose sur l'appréciation des analystes. Ce travail permet de décerner une note allant de 1 (meilleure note) à 4.

### Les critères d'analyse sont les suivants :

- Au niveau de la société de gestion :
  - Pilier Environnemental : politique environnementale au niveau de la société de gestion, politiques d'exclusion relatives au secteur du charbon thermique, émissions carbone des portefeuilles, etc.
  - Pilier Social : gestion des ressources humaines, signataire des UN PRI, politiques d'exclusion relatives aux armes controversées et aux principes fondamentaux, etc.
  - Pilier Gouvernance : indépendance du board, politique de rémunération, etc.
- Au niveau du fonds : Intégration des critères ESG dans le processus de gestion, note ESG du fonds, calcul de l'intensité carbone, labels, etc.

## Recherche

- **7 Prestataires : MSCI ESG Research, Ethifinance, Carbon4 Finance, CDC Biodiversité, Morningstar, Bloomberg et études de courtier.**

- **Montant des investissements dans la recherche extra-financière associée aux prestations externes et aux abonnements aux bases de données : 675 000€**

La disponibilité, la comparabilité et la fiabilité des données ESG divulguées par les sociétés constituent des enjeux majeurs pour les investisseurs et les autorités de régulation. Les travaux actuellement menés par l'International Sustainability Standards Board (ISSB) et l'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), entre autres, ont vocation à répondre à ces problématiques de longue date.

Dans l'intervalle, nous échangeons régulièrement avec les fournisseurs de données externes afin de mettre à l'épreuve la robustesse de leurs méthodologies et la qualité des informations qu'elles mettent à notre disposition.

Nous assimilons ce dialogue à de l'engagement dans la mesure où nous les sensibilisons sur les besoins croissants et de plus en plus spécifiques des investisseurs et contribuons à l'amélioration de leurs offres.

Nous avons notamment mis en place un comité de pilotage trimestriel avec notre prestataire de données ESG généraliste afin d'assurer un suivi et contrôle plus encadré.

Par ailleurs, soucieux du caractère lisible de nos stratégies d'investissement durable et de nos reportings, nous cherchons à nous doter d'outils pouvant offrir des perspectives nouvelles et différenciantes à notre gestion tout en étant susceptibles de s'articuler avec ceux dont nous disposons déjà. En 2022, nous avons ainsi rencontré près d'une dizaine d'acteurs de l'écosystème de la donnée ESG.

Une partie dédiée à l'engagement auprès des fournisseurs de données externes est intégrée dans notre rapport annuel d'engagement et de vote.

## Périmètre du rapport Article 29 et principales évolutions pour l'exercice 2022

Au cours de l'exercice 2021, nous avons accentué nos efforts en matière d'intégration des exigences et classifications réglementaires (SFDR – tableau n°1 et doctrine AMF 2020-03 – tableau n°2) dans notre offre de produits. A la clôture de l'exercice 2022, 70% des encours totaux sont classifiés Article 8 ou 9 du règlement SFDR. Un chiffre en progression de 8 points par rapport à fin 2021, mettant en évidence nos efforts en matière d'intégration des critères de durabilité dans nos produits, qu'ils soient ouverts ou dédiés.

Depuis 2021, nous avons souhaité nous inscrire dans la dynamique d'intégration des bonnes pratiques érigées par la réglementation. À ce titre, nous avons approfondi certaines de nos stratégies ISR en renforçant le processus de sélection ainsi que les objectifs durables de ces portefeuilles et les avons repositionnées en Article 9. En 2022, notre gamme 4Change s'est étoffée avec deux fonds supplémentaires, portant le total à 5 fonds Article 9.

**A fin 2022, 97% des encours de nos fonds ouverts sont classifiés Article 8 ou 9.** La [liste de nos fonds ouverts](#) et l'article SFDR auquel ils se rapportent est disponibles sur notre site internet, et en annexe du présent rapport. Cette liste est mise à jour annuellement.

Nous avons également mis en place des stratégies ESG dédiées : nous avons souhaité profiter du renforcement des exigences durables pour créer des moments d'échanges consacrés à ces enjeux avec nos clients. Ces forums sont l'occasion de sensibiliser, expliquer et répondre aux interrogations et exigences de ces derniers. Ainsi, nous avons accompagné le renforcement sur-mesure du processus ESG sur plusieurs produits dédiés en y intégrant des critères d'exclusions normatives et sectorielles, de pilotage ESG et/ou de biais thématique, en ligne avec les engagements et valeurs de nos clients.

En parallèle, nous avons cherché à encourager nos porteurs de véhicules dédiés à intégrer les meilleures pratiques en matière d'investissement responsable et inscrire leur véhicule en Article 8 ou 9. Les encours investis dans des véhicules dédiés et classifiés Article 8 ont connu une progression significative au cours de l'exercice 2022. La quote-part de solutions dédiées classifiées Article 8 est de 27,8% à fin 2022, en progression de +16 points par rapport à fin 2021.

Les solutions dédiées comprennent les mandats de gestion, les fonds dédiés à 20 porteurs, ainsi que les fonds qui ne sont pas commercialisés via les réseaux de distribution de Rothschild & Co Asset Management.

Afin de renforcer notre offre de solutions d'investissement durable comme présentée préalablement, nous avons accru nos actions et campagnes d'engagement, en particulier auprès des sociétés de gestion dans le cadre de notre expertise en architecture ouverte, et établi de nouveaux partenariats avec des prestataires de données ESG complémentaires de MSCI ESG Research : Ethifinance et Carbon4 Finance. En parallèle, nous avons amélioré l'intégration transversale des données ESG dans nos outils via :

- L'automatisation des reporting ESG de nos fonds en multigestion
- Le renforcement du nombre d'indicateurs suivis dans le cadre du pilotage du risque de durabilité
- La standardisation des process liés à l'ESG

En 2022, nous avons poursuivi nos efforts, entre autres, sur les éléments suivants :

- Nous avons publié notre premier rapport Article 29 relatif à la Loi Energie Climat ;
- Nos seuils de charbon thermique ont été révisés à la baisse, conformément à la recommandation de l'ONG Urgewald et au calendrier international de sortie du charbon, et nos principes d'investissement pour les combustibles fossiles ont été formalisés ;
- Notre architecture de données a été étendue avec l'ajout de données sur la biodiversité provenant de Carbon4 Finance et de CDC Biodiversité ;
- Nous avons établi notre définition de l'investissement durable et les minima contractuels ont été implémentés pour les produits Article 8 et 9 du règlement SFDR. Notre politique sur les principales incidences négatives « PAI » a été affinée avec la définition de nos PAI prioritaires et optionnels ;
- Nous avons mis en place la production des fichiers European ESG Template « EET », un fichier standardisé reprenant les principales caractéristiques durables par fonds, et à destination des distributeurs de produits financiers dans le but d'améliorer leur récolte de donnée, ainsi que la transparence pour les investisseurs finaux ;
- Nous avons rejoint l'initiative Net Zero Asset Managers, en se fixant des objectifs au niveau de la société de gestion.



Tableau 1 : Répartition de nos produits par classification SFDR

Article SFDR	Nombre de produits		Actifs sous gestion		Actifs sous gestion (%)	
	30/12/2022	vs. 31/12/2021	30/12/2022	vs. 31/12/2021	30/12/2022	(pts) – vs. 31/12/2021
<b>Fonds ouverts</b>	<b>56</b>	<b>+1</b>	<b>13 823</b>	<b>-1,2%</b>	<b>61,8%</b>	<b>+1,7</b>
Article 6	8	0	453	+16,8%	3,3%	-0,5
Article 8	43	-1	13 039	-1,4%	94,3%	-0,2
Article 9	5	+2	331	+37,7%	2,4%	+0,7
<b>Solutions dédiées</b>	<b>136</b>	<b>+2</b>	<b>8 538</b>	<b>-7,8%</b>	<b>38,2%</b>	<b>-1,7</b>
Article 6	101	-14	6 162	-24,9%	72,2%	-16,4
Article 8	35	+16	2 376	+124,0%	27,8%	+16,4
<b>Total</b>	<b>189</b>		<b>22 361</b>		<b>100,0%</b>	

Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/12/2022.

Tableau 2 : Répartition de nos produits par catégorie AMF

Catégorie AMF	Nombre de produits	
	30/12/2022	vs. 31/12/2021
<b>1</b>	<b>11</b>	<b>0</b>
2	33	-1
3	106	+5
Pas de catégorie	42	-1
<b>Total</b>	<b>192</b>	<b>+3</b>

Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/12/2022.

Dans le cadre de ce rapport Article 29, le périmètre couvert concerne les produits financiers, fonds d'investissement, ouverts ou dédiés, et mandats de gestion, pour lesquels nous sommes la société de gestion. Nous incluons dans ce périmètre les encours dont la gestion financière est déléguée à une société de gestion externe, et excluons les délégations financières que nous recevons. Les activités de conseil sont également exclues de ce périmètre.

## La transparence, un maillon essentiel de notre démarche durable

Les éléments relatifs à notre démarche durable présentés préalablement sont formalisés et mis à disposition sur notre [site internet](#) :

- Politique ESG
- Politique d'engagement incluant la politique de vote
- Politique d'exclusion relative aux armes controversées
- Politique d'exclusion relative aux principes fondamentaux
- Principes d'investissement relatifs au secteur du charbon thermique
- Politique de risque de durabilité en matière d'investissements
- Politique de déclaration d'incidences négatives
- Définition des investissements durables
- Liste des fonds ouverts respectant la Politique ESG, et de leur catégorie SFDR
- Codes de Transparence des fonds 4Change labélisés, pour la gestion directe et la multigestion
- Rapport de transparence des UN-PRI, disponible sur le [site internet des PRI](#)
- Rapport d'engagement et d'exercice des droits de vote
- Rapport Art. 29 – TCFD
- Politique et [Rapport RSE](#) du Groupe Rothschild & Co
- Politique de rémunération de Rothschild & Co Asset Management

En complément de notre site internet, les moyens retenus pour informer les souscripteurs des fonds ou des mandats sur les critères E, S et/ou G, sont principalement :

- La documentation réglementaire : prospectus et DIC
- Les annexes précontractuelles et périodiques (SFDR), et les « web disclosure » Article 10 SFDR, pour les produits Article 8 ou 9
- Le rapport annuel des OPC de Rothschild & Co Asset Management
- Les documents commerciaux, étant précisé que pour les fonds de catégorie 2 selon la doctrine AMF 2020-03, les informations sur les critères ESG sont limitées à 10% de la documentation commerciale, et pour les fonds de catégories 3, ces informations sont limitées au prospectus uniquement
- Les reportings financiers, intégrant les reportings ESG

En 2021, la modification de la documentation réglementaire des fonds et mandats suite à l'application du Règlement (UE) 2019/2088 du 27 novembre 2019 (règlement SFDR) et de la Position-recommandation AMF DOC-2020-03 a fait l'objet d'une lettre individuelle aux porteurs en mars 2021. De même la modification de cette documentation dans le cadre de l'application du Règlement (UE) 2020/852 (règlement Taxonomie) a également fait l'objet d'une lettre individuelle aux porteurs au mois de décembre 2021.

Dès la mise en application au 1er janvier 2023 des Regulatory Technical Standards (ou « RTS ») de second niveau du règlement SFDR, les annexes précontractuelles des produits Article 8 ou 9 ont été intégrées aux prospectus des OPC, ainsi qu'aux mandats de gestion. Les rapports annuels des fonds clôturant entre décembre 2022 et septembre 2023, ainsi que des mandats de gestion, intègrent désormais les annexes périodiques.

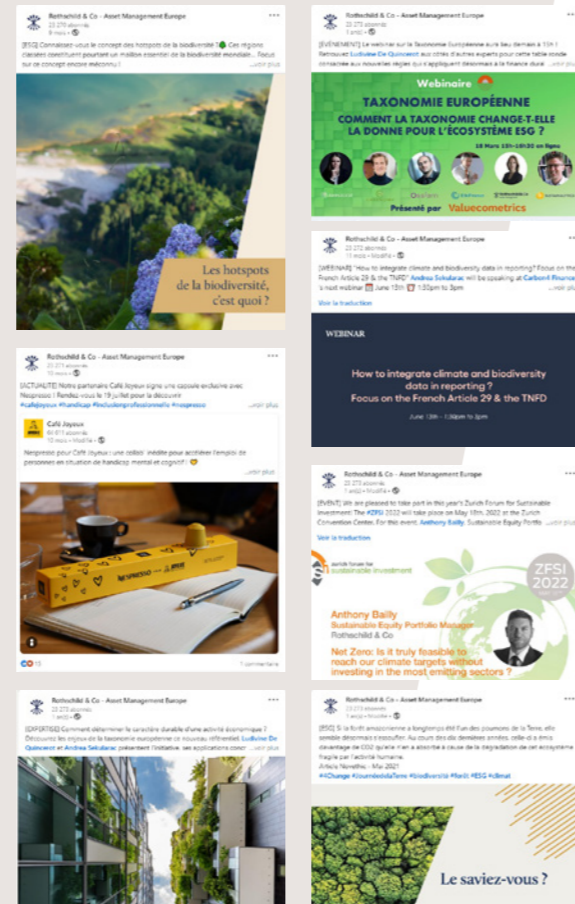
Par ailleurs, tout changement de catégorisation d'un produit selon SFDR, entraîne une mise en conformité avec les RTS et une communication aux porteurs. Cette communication se fait par tout moyen pour les fonds ouverts, et nécessite un accord préalable de nos clients dans le cas de produits dédiés.

En 2022, Rothschild & Co Asset Management a accentué ses efforts de communication auprès du grand public, en lien avec ses thématiques d'investissement durables et son actualité. Dans un objectif d'information, de pédagogie et de promotion de nos initiatives durables, nous avons participé à plusieurs conférences sur l'Article 29, la taxonomie et la biodiversité, organisé des événements & des webinaires et accru notre présence dans les médias traditionnels ainsi que sur les réseaux sociaux.

### 3 Vidéos / Podcasts



### 85 Posts LinkedIn



## Nos initiatives en faveur de l'investissement durable

“ Nous sommes convaincus que la prise en compte des enjeux de durabilité est une évolution structurelle et incontournable de notre métier ”

Pour cette raison, nous développons une approche durable commune à tous nos investissements et cherchons également, en tant qu'entreprise financière et partie-prenante de notre société, à nous appliquer un certain nombre d'engagements en tant qu'organisation et prestataire de services d'investissement, et à participer au travers d'initiatives de place à l'orientation des flux financiers vers des investissements durables.

### S'engager collectivement

Nous avons fait le choix d'adhérer à un nombre limité d'initiatives de place, en lien direct avec nos thématiques d'investissement, afin d'être en mesure de s'impliquer pleinement dans le développement et la diffusion de bonnes pratiques. Nos contributions aux initiatives présentées ci-dessous sont détaillées dans notre rapport d'engagement et de vote 2022

### 9 Articles / Documents



### 3 Webinars

### 16 événements client dédiés

### 6 participations à des forums ou événements

Nous participons à des groupes de travail regroupant les acteurs financiers, dans le but de promouvoir une finance durable crédible, pragmatique et applicable à toutes les sociétés de gestion :



- Membre du Comité Investissement Responsable de l'AFG
- Participations aux groupes de travail Diversités et Plans de transition



- Membre de l'Institut de la Finance Durable (ex Finance for Tomorrow), initiative de la Place de Paris,
- Membre du groupe de travail dédié à la finance à impact depuis 2021,
- Membre du groupe de travail dédié à la méthodologies d'analyse extra-financières et Trajectoire relative aux énergies fossiles



- Membre du groupe de travail "social" et de la commission "dialogue et engagement" du Forum de l'Investissement Responsable (FIR)



- Membre de FAIR et contributeur du groupe de travail "pratiques et mesures de l'impact"

Nous sommes parties prenantes des coalitions d'investisseurs, qui participent à l'effort d'engagement en matière de prise en compte des enjeux climatiques et de transition juste :



Adhésion à l'initiative en faveur de l'amélioration de la gouvernance sur le changement climatique



Membre d'Investors for a Just Transition, première coalition mondiale d'engagement



Signataire d'une tribune du FIR (Forum pour l'Investissement Responsable) en faveur de la généralisation d'un "Say on Climate" exigeant

En tant que société de gestion, nous souhaitons participer activement à ces enjeux climatiques et de transition, en inscrivant nos activités de gestion dans des cadres exigeants et reconnus :



Signataire des UNPRI depuis 2011



Utilisation de la Global Coal Exit List de l'ONG Urgewald



Adhésion à l'initiative Net Zero Asset Managers pour agir en faveur du climat et de l'atteinte de l'objectif Net Zero

En lien avec les initiatives qui précèdent et nos ambitions en matière d'investissement durable, nous sommes impliqués dans des activités de mécénat.

Nous sommes mécènes de l'expédition Polar POD, et participons à un programme de reforestation à travers Reforest'Action. Nous développons également des partenariats avec des associations, à travers le développement de "fonds de partage". Nous nous sommes engagés, depuis 2022, à reverser au moins 1% du chiffre d'affaires de la gamme 4Change à des associations agréées par 1% for the Planet, organisation à but non lucratif :



Au travers des initiatives auxquelles nous prenons part, nous souhaitons agir et donner plus de concret à nos engagements. Nous privilégions aussi bien les contributions positives *via* la diffusion de bonnes et cohérentes pratiques au sein de notre secteur entre autres, que la réduction des incidences négatives associées à nos choix d'investissement au travers notamment des actions menées dans le cadre des coalitions d'investisseurs.

Les détails de la [politique RSE](#) mise en œuvre par le Groupe Rothschild & Co sont disponibles sur le site internet du Groupe.



# Notre stratégie d'engagement

# 2



“ Nous sommes persuadés que l'engagement est clé pour avoir un impact positif et tangible en favorisant l'émergence, la diffusion et l'adoption de bonnes pratiques, mais surtout, en accompagnant les sociétés dans la transformation de leurs modèles économiques ”

Chez Rothschild & Co Asset Management, l'engagement constitue la pierre angulaire de notre approche de durabilité, qui se veut au service de la performance et cohérente avec notre ADN de gestion. Formalisée en 2021, notre stratégie se caractérise par des actions concrètes sur l'ensemble de notre chaîne de valeur visant à répondre à trois objectifs :

- 1 Agir pour le climat et préserver la planète
- 2 Contribuer à une économie plus inclusive
- 3 Faciliter l'orientation des flux financiers vers des investissements durables

Pour ce faire, nous agissons :

- **Auprès des émetteurs**, dans le cadre de notre gestion directe. Dans une optique d'accompagnement et de suivi de leurs "trajectoires ESG", nous interagissons de manière régulière et constructive avec les émetteurs dans lesquels nous sommes investis. Nous usons de notre droit de regard chaque fois que nous jugeons cela nécessaire pour approfondir nos analyses, évaluer leur capacité à se transformer, se prémunir du risque de controverses, ou encore, prendre des mesures concrètes en lien avec nos thématiques d'investissement ESG (par exemple, transition climatique, handicap). Nous nous assurons de la mise en place d'axes d'amélioration et de leurs résultats concrets. Les échanges qui s'avèrent infructueux ou peu concluants peuvent avoir une conséquence directe sur la gestion de nos positions au sein des portefeuilles.
- **Auprès des sociétés de gestion**. Dans le cadre de notre gestion en architecture ouverte, nous réalisons des due diligences ESG approfondies afin d'enrichir notre buy list et éclairer notre sélection de fonds.
- **Au sein de l'écosystème de la finance durable** (clients, fournisseurs de données externes, associations professionnelles, initiatives de place, autorités publiques, ONG...). Nous prenons activement part aux réflexions menées par la place en participant, entre autres, à des consultations publiques, des groupes de travail, des tables rondes, ou encore, en menant des campagnes de communication destinées au grand public.
- **Aux côtés de nos partenaires associatifs**. Une partie des frais de gestion associés à des parts de partage, pour certains de nos fonds, est reversée à nos partenaires associatifs Polar Pod et Café Joyeux.
- **Avec nos collaborateurs**. La formation et la sensibilisation de nos collaborateurs sur nos thématiques d'investissement durable constituent des facteurs de succès de notre activité. Nous menons des actions en ce sens et les associons à nos initiatives.

Cette stratégie d'engagement multi-parties prenantes est motivée par la volonté d'œuvrer pour un impact positif sur l'ensemble des maillons de notre chaîne de valeur. Dès lors, nos actions ont vocation à avoir une portée étendue, en couvrant **l'ensemble de nos investissements** et en tenant compte, au mieux, de notre environnement direct en tant que sociétés de gestion.

La présente section a pour objectif premier de répondre aux exigences de l'Article 29 de la Loi Energie-Climat en matière de transparence sur nos activités d'engagement et de vote. Elle vise à offrir une vue d'ensemble de notre démarche et en présente les éléments les plus significatifs. Pour plus d'informations, notre politique d'engagement et de vote, régulièrement mise à jour, ainsi que notre rapport annuel d'engagement et de vote, sont consultables sur notre [site internet](#).

## Notre vision de l'impact travers l'engagement

A l'heure où les acteurs financiers sont appelés à prendre leur part dans la résolution des grandes problématiques de notre siècle, nous comprenons à la fois le potentiel et les limites de l'engagement en tant que mécanisme de génération d'impact. En tant qu'investisseurs en fonds et en titres cotés, échangés sur les marchés primaire et secondaire, nous dissociions l'impact lié à nos activités d'investissement sur l'évolution des pratiques des parties prenantes de l'impact dans l'économie réelle que ces dernières sont à même de générer. Pour autant, parmi les différents mécanismes de génération d'impact pour l'investisseur, l'engagement apparaît comme étant l'un des plus crédibles pour la sphère cotée.

## Nos actions d'engagement auprès des émetteurs et des sociétés de gestion

Rothschild & Co Asset Management encourage et accompagne aussi bien les émetteurs dans l'amélioration de leurs pratiques et la transformation de leurs modèles d'affaires, que les sociétés de gestion dans le développement de leurs approches d'investissement durable.

Le dialogue individuel nous permet, en tant que gérants de conviction, de nous assurer de leur volonté et de leur à se transformer, de renforcer nos analyses et d'éclairer nos décisions d'allocation et de vente. Aussi, pour qu'il soit pleinement efficace, nous considérons que l'engagement individuel doit être :

1. Mené avec une compréhension réelle des modèles d'affaires et des enjeux spécifiques à chaque émetteur / société de gestion
2. Régulier et constructif, dans le but de nouer une relation de confiance avec l'émetteur / la société de gestion
3. Mutuellement enrichissant, en faisant interagir des interlocuteurs de haut niveau, à savoir, des analystes et des gérants "sachants", côté investisseur, aussi bien que des experts "métier" ou des décideurs, côté émetteur / société de gestion
4. Contrariant et orienté sur les résultats, en formulant des axes d'amélioration, en suivant leur mise en œuvre dans le temps, tout en privilégiant la qualité à la quantité

## Le dialogue individuel avec les émetteurs

Compte tenu de notre volonté d'accompagner les acteurs de tous les secteurs, nos actions d'engagement auprès des émetteurs doivent être menées avec la plus grande rigueur. Cela se traduit en pratique par un dialogue bilatéral pouvant :

- Intervenir à différentes périodes du cycle d'investissement (avec des émetteurs en portefeuille et/ou dont l'inclusion est envisagée) ainsi qu'à tout moment et pour différents motifs :
  - En réaction à la survenance d'une controverse, en cohérence avec notre volonté de réduire les incidences négatives de nos investissements ;
  - En réaction à l'inscription, à l'ordre du jour d'une assemblée générale, d'une résolution sujette à débat ;
  - En raison de la publication d'objectifs extra-financiers peu ambitieux ;
  - En raison de performances extra-financières insuffisantes, généralement reflétées par des notations ESG dégradées ;
  - Etc.
- Porter sur des émetteurs prioritaires, pré-identifiés en début de campagne (appartenant à des secteurs sensibles, figurant parmi les émetteurs les plus contributifs à l'intensité carbone de nos investissements, régulièrement sujets à controverses...).
- Porter sur différentes thématiques ESG en lien avec l'application de nos cadres d'exclusion normatives (armes controversées, sanctions internationales...) et sectoriels (charbon thermique) ;
- En lien avec les exigences de durabilité et les stratégies propres à chacun de nos produits d'investissement (exclusions sectorielles spécifiques, indicateurs de performance clés des fonds labellisés ISR, objectifs d'investissement durable de nos fonds article 9 au sens de la réglementation européenne SFDR, pilotage des pourcentages d'investissements durables et des indicateurs PAI au sens de la réglementation européenne SFDR de nos fonds, notamment classifiés article 8 et 9, etc.).
- Être mené à travers différents canaux de communication (formulaires électroniques et questions écrite transmises par courrier électronique ; questions posées en assemblée générale, lors de réunions téléphoniques, en visioconférence ou en présentiel – sollicités par nos équipes, ou encore à l'occasion d'événements dédiés aux enjeux ESG ou non – organisés par les émetteurs et/ou le sell side...)

L'ensemble des différentes initiatives a pour vocation première la formulation d'axes d'amélioration pour les émetteurs. Le dialogue individuel est régulier, constructif et fait l'objet d'un suivi dans le temps. Il peut être mené par conjointement par l'équipe ESG & Analyse financière, les analystes des différentes expertises et les gérants de portefeuille.

Par ailleurs, la disponibilité des interlocuteurs, la qualité des échanges et la volonté de mise en œuvre des axes d'amélioration suggérés entrent en ligne de compte dans notre appréciation des émetteurs. Ces éléments viennent en sus des conclusions de nos analyses financières et ESG, et peuvent avoir une incidence directe sur la gestion de nos positions au sein des portefeuilles.

## Le dialogue collaboratif

Chez Rothschild & Co Asset Management, nous croyons en la force et l'intelligence du collectif et participons de manière proactive à des consultations publiques, des tables rondes, des groupes de travail ou encore des campagnes d'engagement. En lien avec nos thématiques d'investissement durable, nous avons fait le choix de prendre part à un nombre volontairement limité d'initiatives de Place, afin de pouvoir nous impliquer activement dans les réflexions et travaux menées au sein de l'écosystème de la finance durable. Nous sommes notamment membres de plusieurs coalitions d'investisseurs qui unissent leurs forces pour influencer positivement sur les pratiques des entreprises, dont : **Climate Action 100+** et **Investors for a Just Transition.**"

## Chiffres clés 2021 / 2022

	2021	2022	Cumul
<b>Nombre d'émetteurs uniques rencontrés</b>	<b>94</b>	<b>79</b>	<b>144</b>
<b>Nombre de dialogues</b>	<b>153</b>	<b>115</b>	<b>268</b>
Dont individuels	> 98%	93%	
Dont collaboratifs	< 2%	7%	
<b>Répartition des directions rencontrées dialogues</b>			
Directions relations investisseurs	30%	43%	
Directions générales / Conseils d'administration	8%	24%	
Directions financières, stratégiques et/ou juridiques	7%	16%	
Directions RSE / Développement durable	51%	15%	
Autres	4%	2%	
<b>Nombre de questions posées</b>	<b>220</b>	<b>269</b>	<b>489</b>
Dont apparentées au pilier E	41%	31%	
Dont apparentées au pilier S	37%	44%	
Dont apparentées au pilier G	22%	17%	
Au sujet de résolutions inscrites à une assemblée générale	3%	5%	
Au sujet d'une controverse	6%	5%	
Au sujet d'autres enjeux ESG prioritaires	91%	90%	
Ayant relevé de la simple prise d'informations	124	161	285
Ayant abouti à la formulation d'un axe d'amélioration	96	108	204
Mis en œuvre	15	6	39*
En cours de mise en œuvre à fin d'année	81	102	165*

\* À fin 2022

## Le dialogue avec les sociétés de gestion

Au sein de notre expertise de multigestion, nous avons opté pour une approche intégrée des critères ESG dans notre processus de sélection de fonds, dits “long-only”. Nous avons établi un questionnaire unique de due diligence permettant, de façon concomitante :

- D’avoir une analyse à 360 degrés des sociétés de gestion (politiques d’exclusion, d’engagement et de vote, prise en compte des risques et opportunités liés au changement climatique, gestion des ressources humaines et du capital humain, gouvernance, etc.) et des fonds (intégration des critères ESG dans le processus de gestion, note ESG du portefeuille, labels, intensité carbone, etc.)
- De promouvoir l’adoption de bonnes pratiques en matière d’investissement durable.

Les réponses apportées à notre questionnaire suscitent et génèrent en effet des échanges qui constituent des occasions privilégiées d’inciter les sociétés de gestion à améliorer leurs pratiques, et en particulier à :

- Formaliser leurs démarches d’investissement durable et faire preuve de transparence : l’équipe de multigestion encourage les sociétés de gestion à se doter de politiques (ESG, vote, engagement, exclusions...), puis à communiquer sur leurs démarches d’investissement durable (rapports d’engagement et de vote, participation à des initiatives de place...)
- Obtenir une note ESG pour leurs portefeuilles : L’équipe de multigestion invite les sociétés de gestion à transmettre de manière régulière les inventaires de portefeuilles étudiés auprès de Lipper afin que ces derniers puissent être notés ESG par MSCI ESG Research. Ces notations ESG permettent ensuite aux analystes de compléter leurs études et d’être en mesure de disposer d’une notation ESG globale au niveau des fonds de fonds
- Crédibiliser les approches durables des fonds via l’obtention de labels exigeants et la mise en conformité avec les cadres réglementaires européens et français (SFDR, doctrine 2020-03 de l’AMF).

## Désinvestissement et procédure d’escalade

Les décisions prises en matière de désengagement relèvent à la fois de l’application de certaines de nos exclusions (UN Global Compact et Principes d’investissements relatifs au charbon thermique) et du pilotage de nos risques de durabilité ainsi que de nos incidences négatives.

Chez Rothschild & Co Asset Management, nous considérons que le désinvestissement est une option qui doit être envisagée comme “une solution de dernier recours”. En effet :

- Renoncer à son statut d’actionnaire a pour conséquence de se priver de droits de vote à travers lesquels nous pouvons nous exprimer et faire part aux sociétés de leurs axes d’amélioration.
- Renoncer à son statut d’actionnaire ou de détenteur d’obligations a généralement pour conséquence de limiter la possibilité d’un dialogue constructif avec les sociétés.
- Vendre des titres, qui plus est, échangés dans le marché secondaire, a pour conséquence de limiter notre contribution d’impact potentiel sur l’économie réelle, à moins de s’inscrire dans des actions collectives et d’user d’un “effet de massification” qui peut faire une plus grande différence.

**Nous pensons que l’engagement ne peut justifier le statu quo**, que ce soit dans le cadre de la gestion de nos portefeuilles d’investissement, ou s’agissant des changements souhaitables à opérer dans l’économie réelle et la société. Cela étant, nous estimons qu’une procédure d’escalade, et notamment de désengagement sectoriel, se doit d’être pragmatique et “au cas par cas”, afin d’accompagner les acteurs de tous les secteurs dans leur transformation, tout en gérant le risque-rendement au service de nos clients. À titre d’exemples :

- **En matière de controverses**, elles font partie intégrante de nos processus relatifs aux risques de durabilité, aux incidences négatives, à l’intégration des enjeux de durabilité dans nos analyses d’investissement et dans la gestion des portefeuilles.
  - En effet, nos véhicules d’investissement ont des objectifs ESG reposant sur les notations ESG de MSCI ESG Research. Ces notations sont établies selon une approche best-in-class et en y intégrant les controverses, et peuvent donc être révisées de manière ad hoc pour prendre en compte tout nouvel élément relatif à une controverse nouvelle ou existante. La controverse peut conduire à une mise à jour à la baisse de la notation ESG qui peut avoir un impact, lors de la mise à jour de l’univers d’investissement, sur les exigences ESG du portefeuille. Après cette mise à jour, si la notation ESG révisée après la controverse ne permet plus de respecter nos cadres et contraintes ESG au niveau du portefeuille, l’émetteur pourra être désinvesti dans un délai d’un mois.
  - Afin de monitorer les controverses, les scores ESG par pilier inférieurs à 2 sur 10 sont suivis par le département des Risques. L’objectif est de passer au crible et examiner les expositions en portefeuille afin d’identifier les éventuels zones de risques et signaux faibles. Nous avons mis en place des notifications automatiques quotidiennes/hebdomadaires depuis la plateforme MSCI ESG Research. De plus, nous surveillons les nouvelles quotidiennement et diffusons les informations pertinentes chaque jour lors de la réunion de gestion “morning meeting”.
  - En cas d’évènement majeur, notre comité controverse se réunit dans les jours suivant la survenance de controverses sévères. Les Associés-Gérants, la responsable de l’analyse ESG et financière, la responsable de la gestion des risques, la responsable du contrôle interne et de la conformité sont membres permanents du comité. Les équipes de gestion détentrices de l’émetteur sujet à la controverse ainsi que les analystes dédiés au secteur participent en fonction du cas abordé. Fonctionnant de manière collégiale, les membres du comité actent au cas par cas de la décision la plus adéquate : désinvestir, autoriser le maintien des titres existants et interdire tout nouvel investissement ou mettre la valeur sous surveillance. Dans les deuxième et troisième cas précités, ils peuvent décider du temps accordé à l’émetteur pour répondre de manière circonstanciée aux faits qui lui sont reprochés (généralement 3 à 6 mois), mais également de la nature des actions correctives à mettre en œuvre par l’émetteur et les délais associés. Pour une controverse donnée, les membres se réunissent chaque fois que de nouvelles informations sont rendues publiques ou à chaque échéance fixée dans le programme.
- En matière d’énergies fossiles, nous avons mis en place des principes d’investissements relatifs au charbon thermique depuis 2020 et formalisé des principes directeurs en matière d’investissement dans les combustibles fossiles l’an dernier. Les éléments portant sur nos expositions, actions d’engagement et désinvestissement pour l’année 2022 sont disponibles dans la partie dédiée aux énergies fossiles.

En dehors de nos cadres d’exclusions normatives, nous veillons à ce que nos gestionnaires de portefeuille disposent d’une information suffisante afin d’apprécier le risque ESG potentiel associé à un émetteur. Dans la mesure où les actions correctives dont nous souhaitons la mise en œuvre par les émetteurs varient tant en complexité, en importance qu’en matérialité, notre approche se veut pragmatique à cet égard.

## Politique de vote

Dès 2011, Rothschild & Co Asset Management a mis en place une politique de vote active et cohérente avec les principes d'investissement durable. Dans ce but, nous avons confié l'analyse des résolutions à la société spécialisée Institutional Shareholder Services ([www.issgovernance.com](http://www.issgovernance.com)) et avons choisi d'adopter une politique de vote "Investissement Socialement Responsable", plutôt que les politiques de vote "Climate" et "Sustainability", afin de nous permettre d'apprécier les sociétés sur l'ensemble des piliers ESG.

ISS formule des recommandations de vote argumentées qui respectent les principes d'investissement durable et Rothschild & Co Asset Management reste l'ultime décisionnaire de l'exercice des droits de vote. L'analyse qualitative, au cas par cas, de résolutions spécifiques (et notamment celles inscrites à l'agenda des assemblées générales de sociétés appartenant à des secteurs sensibles) nous amène parfois à voter différemment des recommandations de notre prestataire ISS.

Notre politique de vote couvre l'intégralité de notre périmètre d'investissement en actions, sans distinction de zone géographique et de capitalisation boursière des sociétés. En conséquence, le périmètre des droits de vote couvre les actions européennes et internationales détenues dans nos OPC. Nous nous réservons le droit d'exercer, de façon exceptionnelle, nos droits de vote dans le cadre des assemblées générales obligatoires et des SICAV.

Nous n'exerçons pas nos droits de vote lorsque :

- Les délais d'immobilisation des titres constituent une gêne trop importante et nuiraient à la gestion financière de l'OPC
- Le contenu des résolutions et/ou recommandations de vote n'ont pas pu nous être transmis dans des délais permettant une analyse
- Les frais d'exercice des droits de vote, trop élevés, justifient une abstention de notre part et ce dans l'intérêt des porteurs de parts de l'OPC (coût élevé induit par la connaissance, l'analyse et l'exercice des résolutions)

Les actifs sous délégation de gestion financière ne sont pas pris en compte dans le périmètre de notre politique de vote et d'engagement, lequel intègre néanmoins les actifs dont nous recevons la délégation de gestion financière.

### Chiffres clés 2022

	n	%
<b>Nombre d'AGs</b>	<b>511</b>	<b>79</b>
Votées	499	97,7%
Non votées	12	2,3%
<b>Nombre de résolutions votées</b>	<b>8 347</b>	
Dont "pour"	6 854	82,1%
Dont "contre"	1 338	16,0%
Dont "abstention"	155	1,9%
<b>Pourcentage d'AGs avec au moins un vote "contre"</b>		<b>66%</b>

\* À fin 2022

Type de Résolution	Votes Pour	Votes Abst.	Votes Contre	Total	% contre
Actionariat salarié	115	0	1	<b>116</b>	1%
Approbation des Comptes et Affectation du Résultat	678	1	1	<b>680</b>	0%
Approbation des Conventions Réglementées (Hors Rémunérations)	119	0	22	<b>141</b>	16%
Dispositifs Anti-OPA	198	0	41	<b>239</b>	17%
Formalités et autres motifs	231	5	40	<b>276</b>	14%
Modifications Statutaires	282	2	15	<b>299</b>	5%
Nomination/Jetons de présence des membres du conseil d'administration ou de surveillance	2 872	120	712	<b>3 704</b>	19%
Nomination/Rémunération des Contrôleurs Légaux des Comptes	434	2	14	<b>450</b>	3%
Opérations Financières/Fusions	614	0	142	<b>756</b>	19%
Rémunérations des Dirigeants et des Salariés (hors Actionariat salarié, dont résolutions "Say on Pay")	1 004	6	280	<b>1 290</b>	22%
Résolutions externes	307	19	70	<b>396</b>	18%
<b>TOTAL</b>	<b>6 854</b>	<b>155</b>	<b>1 338</b>	<b>8 347</b>	<b>16%</b>



## Nos ressources internes

# 3

“Au-delà de notre équipe ESG dédiée, l'ensemble des équipes est engagé”

### Équipe ESG et Analyse Financière dédiée

Rothschild & Co Asset Management dispose d'une équipe ESG transverse de 8 personnes dont 4 analystes et 3 personnes dédiées aux projets transverses dont Ludivine de Quincerot est la responsable :

- Une chargée d'affaires qui participe à l'effort de recherche ainsi qu'à la réflexion en matière de méthodologies et stratégies ESG et qui contribue au développement commercial,
- Un analyste transverse qui participe à la coordination de notre stratégie et nos actions d'engagement et concourt à l'effort de recherche sur certains secteurs
- Un ingénieur financier qui contribue à l'élaboration d'outils quantitatifs et participe à la coordination de notre politique de vote.

Les analystes actions européennes sont organisés par secteurs. La sélection des titres dans nos portefeuilles est fondée sur un processus d'analyse financière qui intègre les critères ESG. Ils sont également parties prenantes dans l'analyse des controverses et des procédures d'engagement liées à leurs secteurs, tant sur la partie dialogue que vote. L'équipe d'analyse actions européennes travaille en collaboration avec les autres équipes d'investissement et diffusent les bonnes pratiques sur l'ensemble de ces sujets.

L'équipe contribue activement au pilotage et à l'harmonisation des processus ESG au sein des expertises de gestion, à la coordination de l'effort de recherche et de l'engagement avec les équipes d'investissement ainsi que de la relation avec les prestataires externes.

Par ailleurs, elle participe aux réflexions sur le développement de l'offre produits et l'établissement des stratégies d'investissement avec les gestionnaires et les équipes commerciales ainsi qu'à la mise en conformité avec les réglementations et les labels de place avec les équipes opérationnelles. Enfin, elle participe au développement commercial notamment de la gamme 4Change.

### Les équipes de gestion

La recherche ESG & financière et l'engagement avec les émetteurs sont réalisés par les mêmes équipes d'analystes au sein de chaque expertise de gestion en coordination et collaboration avec l'équipe ESG & Analyse financière dédiée :

- 3 analystes actions internationales
- 5 analystes obligataires dont 1 analyste ESG
- 5 analystes en multigestion

Les gérants sont responsables de la bonne intégration des principes d'investissement durables établis par la société pour leur fonds. Avec les analystes, ils sont aussi bien mobilisés sur l'approche durable commune à tous les véhicules d'investissements généralistes que sur leurs propres stratégies labélisées qui ont des thématiques durables ciblées avec des critères de sélection renforcés. Ces dernières sont sur les mêmes univers d'investissement et participent donc à diffuser les bonnes pratiques au sein de l'ensemble de l'expertise.

### Les équipes opérationnelles

Les équipes de Gestion des Risques et de Conformité sont impliquées dans l'élaboration de solutions de contrôle et de vérification de nos engagements, à ce titre, l'équipe de Gestion des Risques est en charge de l'intégration de la data ESG dans les applications.

L'équipe Juridique est impliquée dans la rédaction et la production des différents documents contractuels intégrant les engagements pris en matière de durabilité.

Les équipes de Développement Commercial contribuent activement à l'élaboration de supports commerciaux, d'outils de suivi, et à l'effort de vente.

L'équipe de Product Management est impliquée dans la gestion de la gamme et les créations de nouveaux produits, du renseignement de la base de données produits (caractéristiques reprises dans les EET, notamment) et accompagne la réalisation de projets en matière d'investissement responsable.



Chaque équipe étant partie prenante et responsable de sa contribution à notre démarche durable, les enjeux de durabilité ne relèvent pas d'une expertise autonome mais de la mobilisation de l'ensemble des compétences internes et des collaborateurs.

En effet, en 2022, 35 équivalents temps plein (« ETP ») étaient dédiés à la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la stratégie d'investissement de Rothschild & Co Asset Management, soit 25% de l'ensemble des ETP de la société de gestion. Cet indicateur est calculé comme le prorata du temps de travail que représente l'ESG sur le temps de travail total de chacun des effectifs, hors stagiaires.

Chez Rothschild & Co Asset Management, nous cherchons à impliquer toutes nos équipes dans la concrétisation de notre approche durable via notamment des formations certifiantes et de nombreux ateliers en interne.

### 1. Inciter financièrement nos collaborateurs

#### Une politique de rémunération intégrant des objectifs ESG

Depuis 2021, Rothschild & Co Asset Management a revu sa politique de rémunération en application des exigences de la réglementation SFDR. Pour l'exercice 2022, les rémunérations variables individuelles intègrent le cas échéant le respect des risques en matière de durabilité, notamment des objectifs individuels ont été donnés aux gérants et contribue à l'analyse de la performance, sans donner de quantification. Pour l'exercice 2023, pour l'ensemble des collaborateurs de Rothschild & Co Asset Management, le respect des politiques et engagements ESG, ainsi que la contribution au développement commercial ESG de Rothschild & Co Asset Management font partie des critères de mesure de la performance annuelle. Les équipes plus directement impactées par les sujets ESG (Gérants de fonds, analystes, commerciaux, équipes compliance et risques) définiront un objectif ESG complémentaire, pertinent et en adéquation avec leur métier.

### 2. Former nos collaborateurs sur les concepts de la finance durable

#### Des forums de discussion périodiques

L'équipe ESG & Analyse Financière anime sur **une base mensuelle ou trimestrielle** des forums de discussion avec nos équipes commerciale et de gestion (actions, taux, multigestion...). Identification de besoins propres à une expertise de gestion, idées nouvelles (qualité des *reportings* ESG et des présentations commerciales...), demandes de clarification (méthodologie d'analyse ESG, indicateurs ESG, réglementation...), retours d'expérience... ces espaces d'échange sont précieux et permettent d'**avancer ensemble**.

#### Des comités pour piloter nos actions

Le management de Rothschild & Co Asset Management, l'équipe ESG & Analyse Financière, ainsi que les équipes marketing, des risques et de la conformité, se réunissent sur une **base bimensuelle** afin de **piloter, valider et concrétiser la mise en œuvre de nos chantiers prioritaires** (gestion des données ESG, mise en conformité avec la réglementation, lancement de nouveaux produits, pilotage des investissements durables, suivi des engagements "Article 29 LEC"...)

#### Des formations ESG proposées et délivrées en interne

Nos équipes commerciales et de gestion, comme nos clients, se sont vus dispenser **près de 50 sessions de formation** par l'équipe ESG & Analyse Financière.

Fait notable en 2022, tous les collaborateurs du Groupe ont été invités, à l'occasion de la Journée mondiale de l'Environnement, à suivre une série de formations proposées par la **Rothschild & Co Sustainability Academy**, une plateforme en ligne développée par AXA Climate, permettant de comprendre les fondamentaux scientifiques derrière de la notion de transition durable. Enfin, tous les collaborateurs de Rothschild & Co Asset Management ont participé à un atelier inspiré de la **Fresque du climat**, association loi 1901 français fondée en 2018 dont l'objectif est de sensibiliser au changement climatique.

#### Des formations ESG certifiantes

Rothschild & Co Asset Management encourage ses collaborateurs à suivre des formations, notamment certifiantes, dans le domaine de la finance durable. Un nombre croissant de nos collaborateurs ont, à titre d'exemple, bénéficié d'un financement et obtenu avec succès la "**Certification AMF Finance Durable**", le "**Certificat ESG Analyst**" (**CESGA**), délivré sous l'autorité de l'EFFAS (European Federation of Financial Analysts Societies) et proposé par la SFAF (Société Française des Analystes Financiers), ou encore le "**Certificate in ESG Investing**" du CFA Institute. Cette dynamique a vocation à se poursuivre en 2023.

### 3. Favoriser la collaboration transversale et le partage d'informations en interne

#### Une lettre d'information ESG

Chiffres saillants, évolution de la réglementation, actualités des émetteurs et des acteurs de la finance durable... nos collaborateurs restent en permanence informés et reçoivent sur une **base hebdomadaire** une lettre d'information ESG produite par l'équipe ESG & Analyse Financière.

#### Le développement d'une plateforme interne de recherche financière et ESG

En 2022, Rothschild & Co Asset Management a initié le développement d'une plateforme interne de recherche financière et ESG, en collaboration avec ResearchPool. Elle a vocation à voir prochainement le jour et permettra de centraliser l'ensemble des informations relatives à l'analyse financière et ESG des émetteurs.

La concrétisation de notre approche durable nécessite l'implication de nos ressources humaines, mais également le déploiement de moyens financiers. **À cet effet, le budget consacré à l'ESG représente 949 542 euros, soit 3% du budget total de l'exercice 2022.**

Le budget ESG permet de financer les bases de données et ressources en termes de recherches durables, les labels, les adhésions aux initiatives de place et solutions informatiques dédiées aux processus durables. Ce coût n'intègre pas les salaires des équipes de gestion, d'analyses et de support.

## S'engager en faveur de l'inclusion et de la mixité

En complément de l'accompagnement et de la mobilisation de tous nos collaborateurs vis-à-vis du développement durable et de la finance responsable, nous cherchons également à soutenir et promouvoir les femmes au sein de l'organisation.

La loi Rixain vise à accélérer l'égalité économique et professionnelle. Son Article 8 bis requiert des sociétés de gestion de portefeuille qu'elles affichent leur objectif de représentation équilibrée Femme / Homme, parmi les équipes, organes et responsables chargés de prendre des décisions d'investissement.

L'an dernier, nous nous étions fixés pour objectif d'atteindre 30% de femmes parmi les équipes susmentionnées. Cet objectif a été atteint avec 36% de femmes dans les organes d'investissement à fin 2022. Pour les années à venir, nous souhaitons arriver à 40% d'ici 2026 puis progressivement parvenir à une représentativité équilibrée.

A cette fin, nous avons signé en août 2022 un accord en faveur de l'égalité professionnelle et fixé des mesures sur la rémunération effective, l'articulation entre la responsabilité professionnelle et la vie familiale, la classification et le plan de l'embauche. A profil équivalent, nous cherchons à favoriser l'embauche des femmes, soutenant la progression graduelle des femmes dans les effectifs jusqu'à atteindre un niveau de représentativité équilibrée.

Ces initiatives s'inscrivent dans des engagements que nous avons déjà pris en matière de promotion de la mixité dont un certain nombre de résultats ont déjà été obtenus tels que la représentation (49%) des femmes parmi les "Assistant Director"<sup>(1)</sup> de la société.

#### Parmi ces mesures :

- Utilisation d'une terminologie en matière d'offre d'emploi et de définition de fonctions qui soit asexuée, ni discriminante, et ni ne véhicule de stéréotype, afin de permettre la candidature des femmes et des hommes, sans distinction, en interne comme en externe.
- Actions de formation et de sensibilisation auprès des équipes chargées des recrutements concernant la question de la mixité, et diffusion d'une plaquette sur la lutte contre les stéréotypes
- Objectif de progression de présenter, lorsque cela est possible sur la base de critères professionnels, des candidats des deux sexes en début de processus et au moins une candidature féminine lors du processus de sélection final des candidats
- Inscrire dans chaque contrat établi avec les cabinets de recrutement et les entreprises de travail temporaire auxquels l'UES a recours, qu'ils présentent, lorsque cela est possible, un nombre paritaire de candidatures de femmes et d'hommes
- Objectif de progression d'accompagner les collaboratrices qui le souhaitent, dans la gestion de leur parcours professionnel et à l'accès aux postes de plus hauts niveaux dans l'entreprise, en leur proposant des ateliers de coaching et à travers le sponsorship programme qui vise à aider les femmes dans leur progression de carrière par l'appui d'un collaborateur senior de l'entreprise.
- Veiller à la sensibilisation des collaborateurs femmes et hommes dès le début de leur carrière au sein du Groupe sur la mixité et l'égalité professionnelle en entreprise.
- Programme Shine : Le programme Shine est un élément clé de notre stratégie pour l'équilibre et l'inclusion. Le programme dédié aux femmes consiste essentiellement en un atelier de deux jours, conçu pour maximiser le potentiel et l'impact personnel de chacune. Les Managers des participantes suivent une série d'ateliers qui visent à mieux leur faire comprendre le contenu du programme et à leur faire prendre conscience des thèmes communs soulevés par les femmes au sujet de leurs expériences professionnelles. Le but étant de les soutenir activement dans leur développement et leur progression à travers et au-delà du programme.

#### Quelques chiffres clés en 2022 :

- Femmes dans les effectifs totaux : 48%
- Femmes ayant le 4ème grade de séniorité « Assistant Director<sup>(1)</sup> » : 49%
- Femmes dans les organes d'investissement : 36%

(1) « Assistant Director » correspond à un échelon sur l'échelle de grades de Rothschild & Co Asset Management. Chaque niveau de grade correspond à un niveau de compétences et de responsabilités. Les échelons se décomposent comme suit, du grade le plus bas au grade à plus haute responsabilité : Staff / Analyst / Manager / Assistant Director / Director / Managing Director / Global Partner. Les grades sont un des marqueurs de l'évolution professionnelle des salariés de la société de gestion.

# Notre gouvernance et notre stratégie durable

# 4

Au niveau de la société de gestion, les instances de gouvernance de Rothschild & Co Asset Management, à savoir, le comité exécutif, le comité de gérance et le comité de surveillance, supervisent la stratégie ESG déployée. L'intégration des enjeux de durabilité constitue un axe stratégique.

**En complément, plusieurs comités ont été mis en place afin de décider et mettre en place nos choix en matière d'investissement responsable :**

- Une "Taskforce ESG" bimensuelle organisée par l'équipe ESG & Analyse Financière avec les Associés-Gérants et les responsables des départements opérationnels et de développement commercial
- Un comité bimensuel "Réglementation durable" coordonné par le Product Management, avec la participation de l'Associé-Gérant de la gestion, la Responsable de la conformité, ainsi que les équipes de la gestion des Risques et du Juridique.

**Les enjeux de durabilité et nos développements en la matière sont également abordés auprès de nos instances de gouvernance au sein de la structure :**

- Au Comité Exécutif de Rothschild & Co Asset Management, par la présence de Ludivine de Quincerot, Responsable de l'équipe ESG & Analyse Financière
- Au Comité de gérance de Rothschild & Co Asset Management, par la présence de Ludivine de Quincerot, Responsable de l'équipe ESG & Analyse Financière
- Au Comité Wealth and Asset Management (« WAM ») via des updates réguliers et des prises de décision sur les enjeux Investissement Responsable qui concernent de manière transverse le pôle WAM, avec la présence de Pierre Baudard, Associé-Gérant
- Au Comité Investissement Responsable du Groupe Rothschild & Co, présidé par François Pérol (Co-Président du Comité Exécutif Groupe) avec la participation de Pierre Baudard et de Ludivine de Quincerot.

Une équipe de coordination Investissement Responsable au niveau de WAM et du Groupe est en charge du pilotage des projets transverses relatifs à l'investissement responsable. L'équipe accompagne les entités dans leur intégration des ambitions de durabilité du Groupe et leur développement sur les enjeux d'investissement responsable.

Les sujets de durabilité sont traités à tous les niveaux de décision afin de mettre en application et en cohérence les ambitions en matière de durabilité du Groupe Rothschild & Co avec les spécificités métiers et clients de chaque entité.

La majorité des membres de ces instances de gouvernance ont suivi les ateliers et formations internes, décrites en partie 3 de ce rapport.

En complément, certains ont décidé d'obtenir une certification complémentaire, comme celle de l'AMF (27% des Managing Directors), ou d'approfondir des enjeux sociaux spécifiques via des formations sur le recrutement et l'inclusion.

Des formations obligatoires sont en cours de mise en place.

La prise en compte des critères ESG dans nos instances de gouvernance se traduit également par l'intégration des bonnes pratiques au sein de ces dernières via la promotion de femmes et de représentants indépendants.

# La taxonomie européenne, tremplin vers une économie durable

# 5



Dans le sillage de la COP21, la Commission européenne s'est dotée en 2018 d'un plan d'action pour inscrire concrètement la transition durable au sein de l'économie. Parmi ses initiatives, la création d'un référentiel permettant de déterminer le caractère "durable" d'une activité économique : la taxonomie.

La taxonomie peut être comparée à une **encyclopédie de l'économie durable** en deux volumes :

- La taxonomie environnementale (verte)
- La taxonomie sociale (rose)

Il s'agit d'une liste non exhaustive et en constante évolution de critères standardisés permettant de déterminer la contribution d'une activité économique à des objectifs de durabilité définis, évitant ainsi les divergences d'appréciation. Les six objectifs définis auxquelles une activité doit contribuer pour être qualifiée de verte sont les suivants :

- L'atténuation du changement climatique,
- L'adaptation au changement climatique,
- L'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et maritimes,
- La transition vers une économie circulaire,
- La prévention et le contrôle de la pollution,
- La protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Pour l'heure, sa mise en application est encore progressive. En effet, sur les 6 objectifs listés, seuls les 2 premiers sont entrés en application au 1<sup>er</sup> janvier 2022. Les 4 derniers ont été publiés et devraient entrer en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2024. Concernant la taxonomie sociale, quelques premières suggestions ont été communiquées en 2022 mais n'ont pas eu de suite à ce stade.

Sur le périmètre d'application, l'obligation pour les entreprises non-financières de communiquer leur niveau d'éligibilité et d'alignement date de 2023. Tandis que les sociétés financières n'y seront assujetties qu'à partir de 2024.

Dans le cadre de nos travaux sur la taxonomie environnementale, nous avons eu recours à deux sources d'information :

- Les données taxonomiques d'éligibilité et d'alignement estimées par MSCI ESG Research, relatives au chiffre d'affaires ;
- Les données taxonomiques d'éligibilité et d'alignement reportées par une partie encore restreinte d'émetteurs et collectées par MSCI ESG Research, relatives au chiffre d'affaires, aux dépenses d'investissement (Capex) et aux dépenses d'exploitation (Opex).

L'éligibilité taxonomique indique la part de chiffre d'affaires, du Capex ou de l'Opex d'une entreprise provenant d'activités éligibles, tandis que l'alignement taxonomique correspond à la part des revenus, Capex ou Opex qui répond précisément à l'objectif considéré sans affecter négativement les autres objectifs.

La méthodologie relative aux données taxonomiques de MSCI ESG Research est détaillée en annexe de ce rapport. Au niveau de la société de gestion, nous faisons un contrôle de cohérence entre les niveaux d'éligibilité et d'alignement estimés par MSCI ESG Research et reportés par les émetteurs eux-mêmes. Pour l'exercice 2021, les données reportées n'étaient pas fournies.

### Au 31/12/2021

Article SFDR	Actifs sous gestion (Mn €)	Eligibilité (en %)	Alignement (en %)
<b>Données estimées relatives aux Revenus</b>		<b>MSCI ESG Research</b>	
Article 6	8 732		
Article 8	14 284	40,7%	7,9%
Article 9	240	74,5%	53,4%
<b>Total 31/12/2021</b>	<b>23 256</b>	<b>25,8%</b>	<b>5,7%</b>

### Au 30/12/2022

Article SFDR	Actifs sous gestion (Mn €)	Eligibilité (en %)	Alignement (en %)
<b>Données estimées relatives aux Revenus</b>		<b>MSCI ESG Research</b>	
Article 6	6 615	29,2%	5,5%
Article 8	15 415	33,0%	7,5%
Article 9	331	64,0%	38,7%
<b>Total 30/12/2022</b>	<b>22 361</b>	<b>32,3%</b>	<b>7,4%</b>

<b>Données reportées relatives aux Revenus</b>		<b>MSCI ESG Research</b>	
Article 6	3 708	10,3%	4,2%
Article 8	13 871	12,2%	3,5%
Article 9	331	42,0%	34,2%
<b>Total 30/12/2022</b>	<b>17 910</b>	<b>12,4%</b>	<b>4,2%</b>

<b>Données reportées relatives au Capex</b>		<b>MSCI ESG Research</b>	
Article 6	3 708	12,9%	4,7%
Article 8	13 871	16,1%	4,1%
Article 9	331	46,7%	35,7%
<b>Total 30/12/2022</b>	<b>17 910</b>	<b>16,0%</b>	<b>4,8%</b>

<b>Données reportées relatives à l'Opex</b>		<b>MSCI ESG Research</b>	
Article 6	3 708	10,0%	4,5%
Article 8	13 871	11,1%	3,8%
Article 9	331	42,4%	34,9%
<b>Total 30/12/2022</b>	<b>17 910</b>	<b>11,4%</b>	<b>4,5%</b>

Source : MSCI ESG Research

### Note méthodologique

Le périmètre des encours concernés par l'alignement Taxonomie pour l'exercice 2022 est celui des fonds et mandats classés article 6, 8 et 9, qui sont couverts par le rapport Article 29, c'est-à-dire, ceux dont la société de gestion de tête est Rothschild & Co Asset Management.

Les résultats présentés pour l'exercice 2021 sont repris du rapport Article 29 publié pour l'exercice précédent. Ils étaient alors exprimés en pourcentage d'actifs couverts par la donnée d'alignement taxonomique. Les résultats présentés pour l'exercice 2022 sont exprimés en pourcentage de l'actif net du fonds ou valeur du mandat le cas échéant (liquidités, et dérivés inclus).

Les émetteurs sans valeur disponible se voient affecter un niveau d'alignement et d'éligibilité de 0%, approche conservatrice qui pourrait conduire à une sous-estimation des pourcentages taxonomiques présentés.

Les obligations « Green Bonds » conformes aux principes de l'International Capital Market Association sont considérées 100% alignées avec la réglementation Taxonomie.

Pour les données reportées, MSCI ESG Research ne met pas à disposition les données sur les OPC détenus par nos fonds de multigestion. Ainsi le total des actifs auquel se rapportent les pourcentages agrégés qui sont présentés ci-dessus passe de 22,4 milliards à 17,9 milliards d'euros au 30/12/2022.

Du côté de Carbon4 Finance, nous recevons également les données de taxonomie, ou « part verte », sur notre portefeuille consolidé, c'est-à-dire pour nos investissements en lignes directes, hors OPC, liquidités et cash, représentant 15,1 milliards d'euros. Ces pourcentages d'éligibilité et d'alignement sont estimés à partir des données des entreprises, cependant la méthodologie de Carbon4 Finance peut différer de celle de MSCI ESG Research. A titre comparatif, les résultats du calcul sont présentés ci-dessous.

### Au 31/12/2021

	Encours couverts (Mn €)	Eligibilité (en %)	Alignement (en %)
<b>Données estimées relatives aux Revenus</b>		<b>Carbon4 Finance</b>	
Portefeuille consolidé	13 440	25,8%	3,8%

Source : Carbon4 Finance

### Au 30/12/2022

	Encours couverts (Mn €)	Eligibilité (en %)	Alignement (en %)
<b>Données estimées relatives aux Revenus</b>		<b>Carbon4 Finance</b>	
Portefeuille consolidé	14 500	35,4%	5,8%

Source : Carbon4 Finance

### Note méthodologique

Pour l'exercice 2021, les indicateurs taxonomiques étaient calculés par Carbon4 Finance pour l'ensemble du portefeuille consolidé, incluant les lignes pour lesquelles ces indicateurs ne sont pas définis. Ce biais résultait en une légère sous-estimation des indicateurs taxonomiques au niveau du portefeuille. En 2022, les pourcentages présentés sont à considérer à l'échelle des entreprises couvertes du portefeuille consolidé, soit 14,5 milliards.

## Résultats et évolution sur l'année

### Données estimées

Au 30/12/2022, la part d'alignement de nos encours à la taxonomie en termes de revenus s'est élevée à 7,4% selon les estimations de MSCI ESG Research, et 5,8% selon celles de Carbon4 Finance. En fin d'exercice 2021, les niveaux étaient respectivement de 5,4% et 3,8%. Cette progression traduit une tendance positive relevée par nos deux fournisseurs, avec des alignements qui commencent à atteindre des niveaux matériels (>5%).

### Données publiées par les émetteurs

En considérant cette fois-ci la donnée publiée par les émetteurs eux-mêmes, les niveaux d'alignement des revenus, du Capex ou de l'Opex atteignent 4% sur l'ensemble de nos encours.

Au sein des différentes classifications SFDR :

- Les niveaux atteints par les produits classés Article 6 et Article 8 sont peu différenciés autour de 4%. On n'observe pas d'amélioration du niveau d'alignement taxonomique de nos produits article 8. Ce constat s'explique par la présence au sein des article 8 de nos 3 fonds monétaires dont les encours sont significatifs et dont les émetteurs ont à ce jour communiqué très peu de données.
- Au sein des produits Article 9, ces chiffres s'améliorent nettement avec des niveaux d'alignement autour de 35%, qui s'expliquent principalement grâce au fonds R-co 4Change Green Bonds qui détenait 92% de son actif net en obligations vertes répondant aux standards de l'ICMA et nos investissements dans des secteurs clés de la transition (services aux collectivités, transport, construction, immobilier, ...) dont les données taxonomiques publiées révèlent des niveaux d'activités vertes significatifs.

A noter que la comparaison à l'année dernière sur la donnée reportée n'est pas disponible du fait d'une obligation de publication récente des émetteurs (cf. paragraphe « Limites et opportunités » ci-dessous).

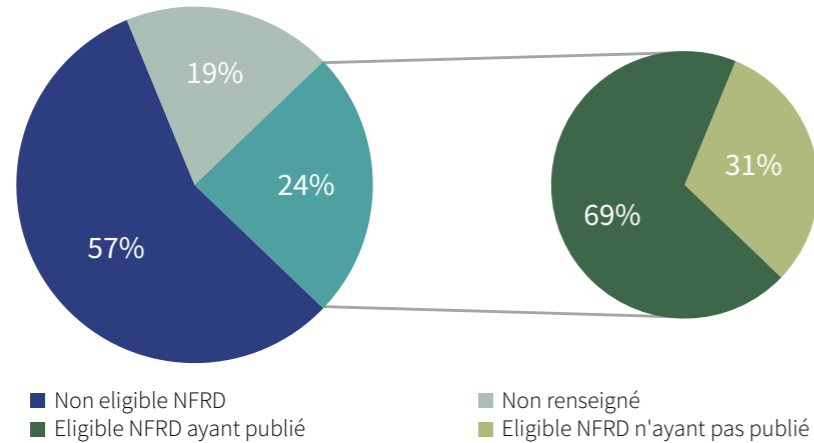
## Limites et opportunités

L'intégration de la taxonomie européenne a débuté dès janvier 2022 pour les acteurs financiers qui ont été contraints d'appréhender le "profil taxonomique" de leurs investissements à partir de données estimées, faute d'obligation réglementaire pour les sociétés de communiquer des informations harmonisées et auditées.

L'année 2023 correspond à une période transitoire avec d'une part, une première phase de collecte des données communiquées par les sociétés non-financières, et d'autre part, l'attente des données des sociétés financières qui ne seront tenues de les transmettre qu'à partir de 2024.

A titre d'exemple, parmi nos 1 434 émetteurs en positions au 30/12/2022, 24% sont concernés par la déclaration de performance extra-financière au sein desquels 69% ont publié leurs données taxonomiques.

## Profil des émetteurs et publication taxonomique



Cet écart de publication entre les sociétés non-financières et financières a pour conséquence une certaine hétérogénéité de la donnée taxonomique à ce stade. Ce manque de données sur les acteurs financiers représente d'autant plus un défi pour Rothschild & Co Asset Management que cette industrie représente une conviction d'investissement de la maison. Nous sommes convaincus du rôle à jouer pour les établissements financiers en tant que courroie de transmission et financeur de la transition.

Néanmoins, la collecte progressive des données communiquées par les sociétés non-financières laisse entrevoir une amélioration de la situation à court terme et permettra certainement de considérer la fixation de minimums d'alignement des produits à la taxonomie d'ici la fin de l'année.

En outre, la communication de l'alignement des dépenses d'investissements (Capex) fournit une vision prospective de l'orientation et de la trajectoire initiée des sociétés que la simple donnée relative au chiffre d'affaires (revenus).

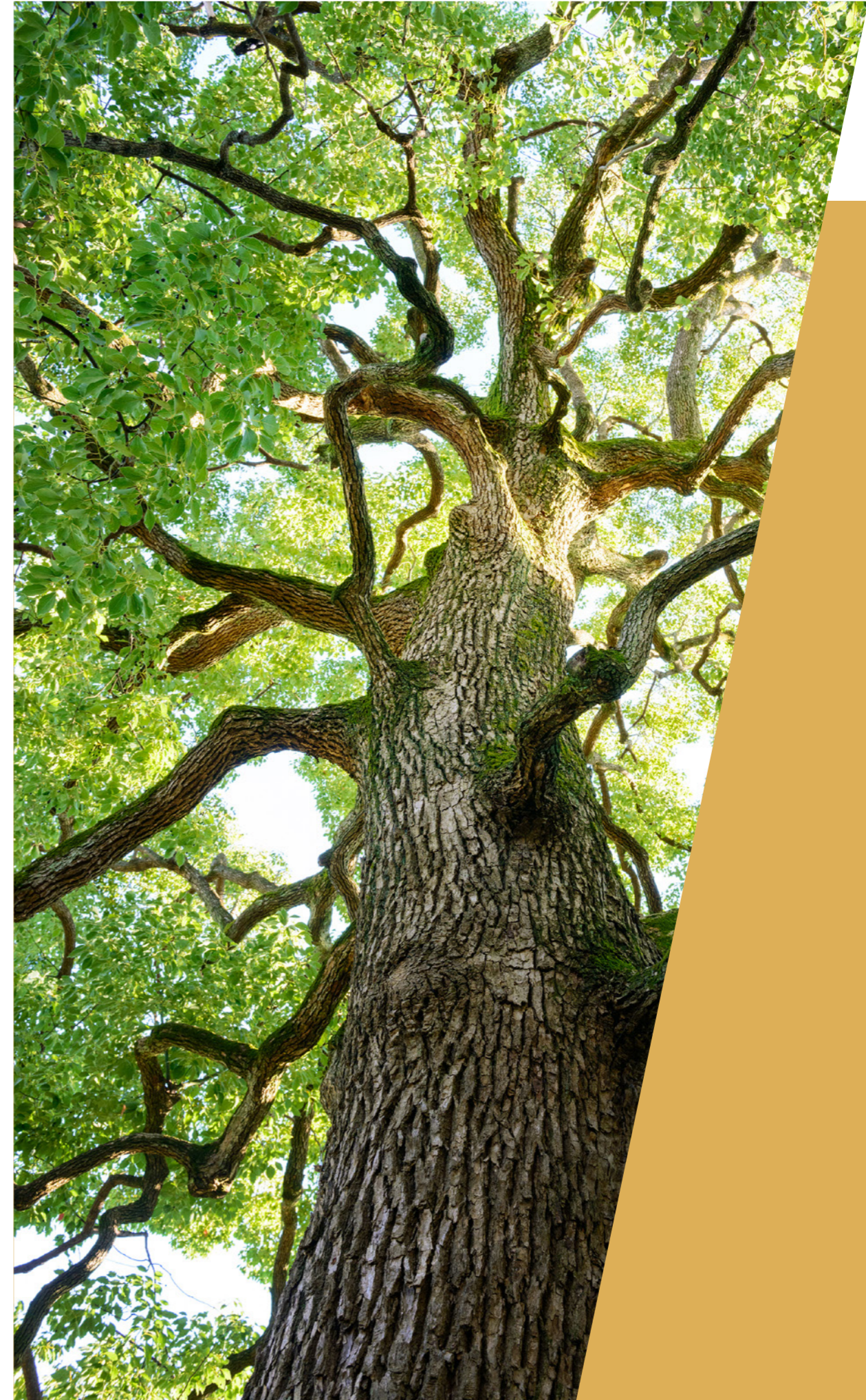
## Ambitions

Suite aux précisions apportées en fin d'année 2022 par les entités européennes de supervision sur les informations équivalentes, nous avons fait le choix à court terme de nous engager sur des minimums d'investissements alignés à la taxonomie à hauteur de 0%, pour nos produits Article 8 & 9.

Cela étant, nous restons convaincus que la taxonomie permettra d'assurer une convergence et une homogénéité et d'apprécier de manière objective la contribution d'une activité à la transition, garantissant de ce fait une meilleure comparabilité des produits financiers.

La taxonomie permettra également de revaloriser les efforts réalisés et à venir d'un certain nombre d'industries et d'acteurs économiques, que nous cherchons historiquement à accompagner dans le cadre de nos investissements et de notre approche de transition.

En ce sens, nous avons pour ambition de refaire le point d'ici la fin de l'année 2023 sur l'état des niveaux d'investissement alignés à la taxonomie de nos fonds sur la base des informations communiquées par les entreprises afin de revoir nos minimums légaux à la hausse pour l'année 2024.



# Les énergies fossiles, un secteur « de » et « en » transition

# 6

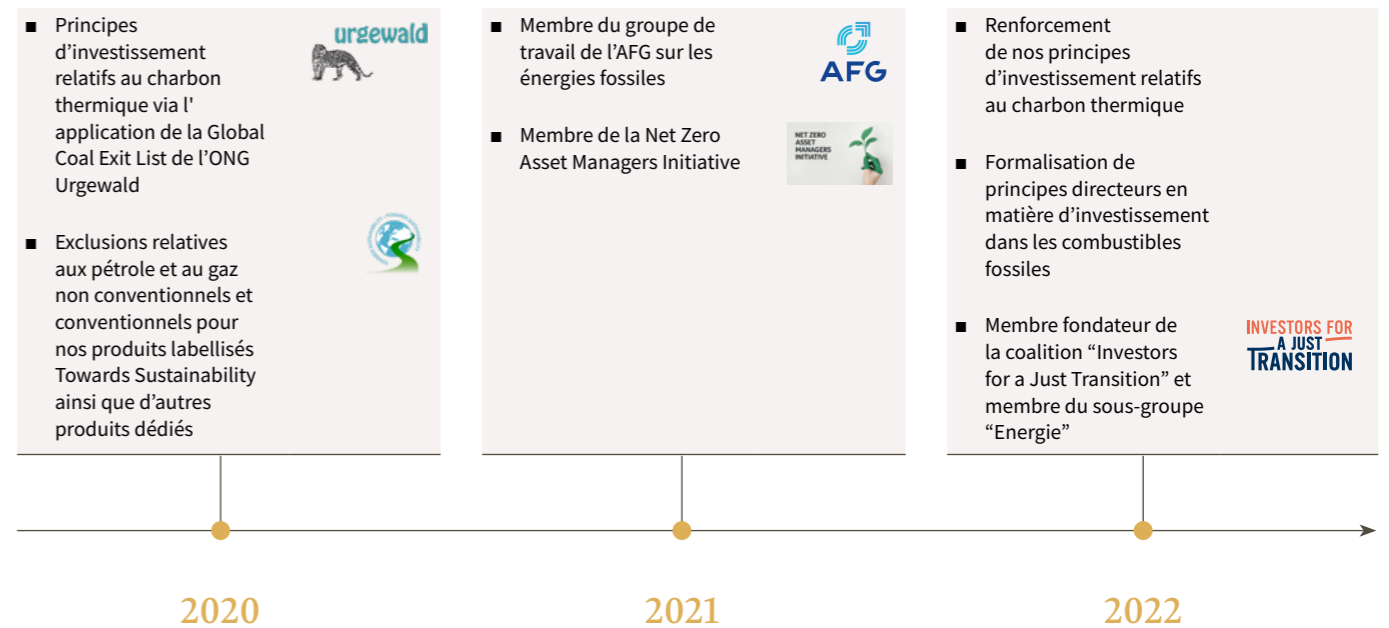


Chez Rothschild & Co Asset Management, nous considérons que pour réduire de façon significative les émissions de gaz à effet de serre, respecter l'Accord de Paris et les objectifs fixés par l'Union européenne, nous ne pouvons pas nous exonérer de s'intéresser aux sociétés les plus émettrices : 90% des émissions de gaz à effet de serre viennent des secteurs de l'énergie au sens large et de l'industrie. C'est pourquoi il nous semble indispensable d'inclure dans nos fonds des valeurs appartenant aux secteurs carbo-intensifs qui sont engagés dans des processus de transformation en profondeur de leur modèle d'affaire. Nous estimons que, grâce à une action d'engagement structurée, les actionnaires peuvent sensibiliser les sociétés et les amener à adopter des plans d'investissement permettant d'accélérer et de crédibiliser leur stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris. Les effets se feront d'autant plus ressentir à travers l'implication de ces gros émetteurs.

En outre, notre approche entend également assurer une transition durable en prenant en considération chaque pilier de l'ESG. En effet, se concentrant sur une réduction massive et instantanée des plans d'investissement carbonés, les conséquences sociales pourraient se révéler dramatiques pour certains secteurs et tout aussi préjudiciables pour le bien-être collectif. L'année 2022 en a été une illustration.

En 2022, le contexte géopolitique et économique n'a pas semblé propice à la mise en place de mesures climatiques renforcées, et les tensions sociales ont par ailleurs été intensifiées. La crise énergétique en Europe, enclenchée par le conflit russo-ukrainien et la chute des approvisionnements de gaz en provenance de Russie, a mis en évidence la forte dépendance de certains États aux énergies fossiles et la nécessité d'une plus grande diversification du mix énergétique européen. Face à l'urgence, les substituts les plus "carbonés" ont souvent été utilisés, entraînant une augmentation de l'utilisation du charbon. La question climatique a été reléguée au second plan en raison des intérêts sociaux et nationaux.

Nous restons convaincus que la dynamique du net zero est engagée même si la trajectoire ne sera pas linéaire. Ce contexte actuel renforce notre conviction dans notre approche de transition. Malgré l'urgence et la volonté des instances politiques, il est difficile de transformer instantanément certains secteurs en profondeur comme celui de l'énergie. L'évolution de ce secteur nécessite de l'anticipation et des investissements à la hauteur des ambitions. Une gestion active, à travers une sélection de titres attentive et un suivi régulier via le dialogue actionnarial et le vote, prend alors tout son sens.



## Focus sur le secteur du charbon thermique

### Nos principes d'investissements relatifs au charbon thermique

À travers notre cadre d'exclusion commun, appliqué à l'ensemble de nos véhicules d'investissement, nous nous fixons depuis octobre 2020 des principes en matière d'investissement dans le secteur du charbon thermique. Ces derniers s'inscrivent dans le calendrier international de sortie progressive du charbon, dont des échéances claires ont été fixées : 2030 pour l'Europe et l'OCDE, et 2040 pour le reste du monde.

Nous mettons à jour régulièrement les seuils conformément aux recommandations de l'ONG Urgewald pour nous aligner avec le calendrier international de sortie du charbon.

C'est en ce sens que les principes suivants sont établis :

- Nous ne prêterons plus ni n'investirons plus dans des sociétés impliquées dans des projets de développement de nouvelles mines de charbon thermique, de centrales thermiques à charbon ou d'infrastructures ;
- Aucun investissement ne sera plus réalisé et aucun nouveau financement ne sera accordé à des entreprises dont :
  - Plus de 20 % du chiffre d'affaires provient des activités directement liées au charbon thermique
  - Plus de 20% du mix énergétique (par MWh généré) repose sur le charbon ;
- Aucun investissement ne sera plus réalisé et aucun nouveau financement ne sera accordé à des entreprises dont :
  - La production annuelle de charbon thermique dépasse 10 MT par an ;
  - Les capacités installées fonctionnant au charbon sont supérieures à 5 GW.
- Aucun investissement n'est plus réalisé et aucun nouveau financement n'est accordé à des entreprises dont plus de 50% du chiffre d'affaires provient des activités de services ou d'infrastructures liées au charbon thermique.

Lorsque les entreprises ne sont pas impliquées dans des projets de développement de nouvelles capacités de charbon thermique mais sont directement et indirectement exposées au charbon thermique au-delà des seuils définis ci-dessus :

- Au cas par cas, nous continuons à soutenir financièrement les entreprises qui mettent en œuvre une stratégie de sortie du charbon : des preuves, publiques de préférence, attestant de la mise en place d'une telle stratégie qui soit alignée avec le calendrier international de sortie du charbon et qui prenne en compte les impacts sociaux induits par cette transition doivent être communiqués par les entreprises, ainsi que des éléments quantitatifs démontrant la crédibilité de leurs engagements.

### Exposition au secteur du charbon thermique au 30/12/2022

Nous détenons une exposition résiduelle à des entreprises actives dans le secteur du charbon thermique via les investissements réalisés dans nos portefeuilles :

- **Pour la gestion directe : 165 millions d'euros, soit 0,7% des encours totaux**
- **Pour la multigestion : 9,4 millions d'euros, soit 0,05% des encours totaux**

### Note méthodologique

Les résultats ne sont pas pondérés par le revenu généré par l'activité.

Pour la gestion directe, les résultats reposent sur la Global Coal Exit List et la prise en compte de l'implication des entreprises en termes de revenus, mix énergétique, production annuelle ou capacités installées, selon les seuils recommandés par l'ONG.

Pour la multigestion, les résultats utilisent les données de MSCI ESG Research, et sont calculés en prenant en compte la valeur des entreprises, dès lors qu'elles génèrent un revenu supérieur à zéro dans ce secteur.

## Focus sur les énergies fossiles

### Nos principes directeurs en matière d'investissement dans les énergies fossiles

Concernant les combustibles fossiles, notre démarche s'inscrit dans la durée : nous voulons accompagner dans le temps les acteurs économiques dans leur transition climatique. Conscients de la contribution aux enjeux climatiques et de biodiversité des émetteurs impliqués dans les combustibles fossiles, nous analysons la trajectoire des entreprises afin d'évaluer le potentiel, la capacité et la faisabilité de transformation de leurs modèles économiques vers des activités moins carbonées et sélectionnons celles qui sont les plus à même de concrétiser leurs ambitions et assurer la réduction de leurs incidences négatives.

Au-delà de la note, nous cherchons à évaluer le profil environnemental global de l'entreprise au travers des éléments clés suivants :

- Mix énergétique des capacités de production et ventilation dans les revenus
- Répartition géographique des actifs et ventilation par typologie de ressources
- Niveau d'implication dans les combustibles non conventionnels
- Pipeline de nouveaux projets
- Systèmes d'efficacité énergétique
- Capex low carbon dont la part allouée aux ENR, innovations technologiques et mécanismes de capture et séquestration du carbone
- Financements et allocation du Free Cash Flow
- Controverses environnementales

Les paramètres ci-dessus sont articulés avec l'évaluation de la stratégie climatique de l'entreprise et le potentiel d'alignement avec l'Accord de Paris :

- Existence d'une stratégie de réduction des émissions de gaz à effet de serre, périmètre des activités et géographies concerné, mesurabilité, reporting TCFD et niveau d'ambition des objectifs en matière de scopes d'émissions, d'utilisation des techniques de compensation, de calendrier, et audit par un tiers (SBTi)
- Planification, investissements et cessions nécessaires et prévus
- Suivi des niveaux d'intensité carbone et de température
- Prise en compte des enjeux relatifs à la transition juste (stratégie de transition juste, employés concernés, programmes de reconversion et budget alloué)
- Degré d'implication et de responsabilité du Top Management
- Validation de la stratégie climatique en assemblée générale au travers de Say on Climate

Pour cela, nous utilisons différentes sources : MSCI ESG Research, Carbon4 Finance, SBTi, TPI, CDP ... ainsi que les rapports des ONG, des brokers et de sociétés.

Les entreprises présentes dans nos portefeuilles font l'objet d'un suivi régulier et de notre processus d'engagement prioritaire, avec un accent particulier sur les plus polluants.

Nous les rencontrons régulièrement afin de suivre la trajectoire concrète de l'entreprise, notamment en la confrontant et challengeant sur les facteurs mentionnés préalablement. C'est également l'occasion pour nous, d'un côté, de comprendre la portée stratégique au sein de l'entreprise de la démarche climat et les défis affrontés et, de l'autre, de les encourager à agir sur des points d'étapes clés :

- L'engagement formalisé et public de réduire les émissions de gaz à effet de serre sur tous les scopes d'ici 2050 selon un scénario aligné avec l'Accord de Paris et un cadre méthodologique scientifiquement valide
- L'augmentation des capacités ENR et l'arrêt des projets d'expansion fossile
- Agir en faveur d'une réduction drastique et rapide des émissions de méthane via la mise en place de systèmes de télédétection et de programmes de maintenance ainsi qu'en limitant définitivement les pratiques de torchage
- La publication des données de chiffre d'affaires et d'investissement relatives à la taxonomie environnementale européenne

Ces éléments participent aussi à notre réflexion sur l'exercice de nos droits de vote, en particulier dans le cas de Say on Climate proposé par l'acteur fossile.

Conscients que les transformations d'entreprise ne relèvent pas du court terme et doivent pouvoir être réalisées de manière pragmatique en tenant compte des implications sociales et financières, nous pouvons être amenés à nous désengager de certains acteurs si la trajectoire constatée et l'avancée des progrès sont trop éloignées des objectifs communiqués et des échanges que nous avons pu avoir avec les représentants de l'entreprise.

Depuis 2021, nous participons également activement au groupe de travail sur les combustibles fossiles de l'AFG au sein duquel nous avons contribué à la rédaction d'un guide sur ce sujet, publié fin octobre 2021. De plus, nous faisons partie du groupe de travail et d'engagement collaboratif sur le secteur de l'énergie de la coalition Finance for Tomorrow "Investors for a Just Transition".

## Exposition aux énergies fossiles au 30/12/2022

Nous détenons une exposition à des entreprises actives dans le secteur du pétrole et gaz, calculée sur toute la chaîne de valeur (upstream, midstream, downstream), via les investissements réalisés dans nos portefeuilles :

- Pour la gestion directe : 1 466 millions d'euros, soit 6,6% des encours totaux
- Pour la multigestion : 250 millions d'euros, soit 1,1% des encours totaux

## Distribution des expositions aux activités de production et d'extraction du pétrole et du gaz pour la gestion directe au 30/12/2022

Pour les données d'exposition au pétrole et gaz ventilées entre le non conventionnel et le conventionnel, MSCI ESG Research ne met pas à disposition les données sur les OPC détenus par nos fonds de multigestion. Ainsi, pour cette partie les montants en euros présentés ne couvrent que l'activité de gestion directe, mais le pourcentage est exprimé par rapport aux encours totaux de la société de gestion.

Les activités considérées par cet indicateur concernent uniquement l'upstream, c'est-à-dire l'extraction et la production de pétrole et de gaz non conventionnel.

- Pétrole et gaz non conventionnel :
  - Entreprises actives dans ce secteur : 463 millions d'euros, soit 2,1% des encours totaux
  - Entreprises actives, pondérées par le revenu issu de ces activités : 20 millions d'euros, soit 0,1% des encours totaux
- Pétrole et gaz conventionnel :
  - Entreprises actives dans ce secteur : 495 millions d'euros, soit 2,2% des encours totaux
  - Entreprises actives, pondérées par le revenu issu de ces activités : 64 millions d'euros, soit 0,3% des encours totaux

## Note méthodologique

Les résultats reposent sur les données de MSCI ESG Research.

### Pétrole et gaz

D'une manière générale, la quantification de l'exposition aux énergies fossiles s'avère être un exercice complexe, car tous les émetteurs participant à cette industrie ne sont pas impliqués à la même hauteur. Certains émetteurs dépendent complètement des revenus liés au pétrole et au gaz, là où d'autres sont exposés, mais ne génèrent qu'une faible partie de leurs revenus via ce secteur.

Ainsi nous avons fait le choix de présenter les résultats selon deux approches qui illustrent ce propos :

- Le PAI 4 – « Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles » permet d'apporter la vision la plus conservatrice possible, indiquant la part de nos investissements dans des entreprises actives dans le secteur des énergies fossiles, quel que soit le revenu qu'elles génèrent grâce à cela, et sur toute la chaîne de valeur (upstream, midstream et downstream)
- Le second indicateur répond à cette information du niveau du chiffre d'affaires que chaque émetteur génère via des activités liées aux énergies fossiles.

### Pétrole et gaz non conventionnel

La définition de pétrole et gaz non conventionnel intègre notamment les activités d'extraction des sables bitumineux, des schistes bitumineux, de houille et de schiste. La prise en compte de l'Arctique et des eaux ultra-profondes ne fait pas consensus parmi les acteurs. L'indicateur que nous utilisons dans la présentation de nos résultats s'appuie sur la définition du non conventionnel adoptée par le label belge Towards Sustainability, qui prend en compte le forage dans l'Arctique, onshore/offshore. En revanche elle n'inclut pas les activités liées au pétrole et gaz offshore ultra profonds. Néanmoins, cet élément pourrait être amené à changer prochainement, du fait des évolutions des labels français et belge dont les réflexions sont en cours.

## Focus sur notre engagement auprès de ces entreprises

### Engagement sur le charbon thermique

Depuis 2020 et la mise en place de nos principes d'investissement relatifs au charbon thermique, sur la base de la Global Coal Exit List de l'ONG Urgewald :

- Nous avons désinvesti de certaines sociétés (4) dont les stratégies de sortie du charbon n'étaient pas en accord avec le calendrier international ou pas assez robustes.
- Nous avons continué à accompagner dans la durée certains acteurs (5) dans leur sortie du charbon thermique et suivons annuellement la réalisation de leurs engagements.

Au-delà de la Coal List d'Urgewald, nous avons mis à l'épreuve certains acteurs qui nous semblent importants d'accompagner sur le sujet du charbon thermique. En 2022, nous avons notamment eu l'occasion d'échanger avec Veolia au sujet de son exposition au charbon. Nous avons recommandé à la société de communiquer clairement sur son plan de sortie du charbon, sur ses étapes clés à horizon 2030-2050 et sur ses résultats concernant la trajectoire de réduction des émissions associées. Nous considérons, dès lors, que notre engagement avec Veolia devra être poursuivi.

### Engagement sur le pétrole et le gaz

- Nous accompagnons certains acteurs des énergies fossiles dans leur transition énergétique depuis 2020. Notre exposition aux énergies fossiles (cf. PAI 4 du règlement SFDR) est restée stable sur l'ensemble de l'année.
- Nous avons intensifié le dialogue de 20% (par rapport à 2021) avec nos principales expositions fossiles, notamment avec des émetteurs comme TotalEnergies, Technip Energies, EDP, Enel...
- Depuis plusieurs années maintenant, nous sensibilisons ces émetteurs sur des enjeux clés : l'évaluation de leurs objectifs de réduction des émissions par une tiers partie crédible, la publication de données taxonomiques notamment de capex, la mise en place de résolution "Say on Climate" et l'intégration d'une stratégie et de programmes dédiés à la transition juste.

### Ainsi, en 2022, nous avons pu constater l'amélioration de certaines pratiques :

- Publication des données d'éligibilité et d'alignement avec la Taxonomie
- Réactualisation et renforcement des objectifs de réduction sur le long terme avec des validations SBTi à 2040/2050 et des évaluations TPI suggérant des alignements forward looking à 2035 et 2050
- Participation à l'ensemble des résolutions "Say on Climate" et signature d'une tribune du FIR (Forum pour l'Investissement Responsable) pour la démocratisation du "Say on Climate"
- Echanges constructifs sur les pratiques en matière de transition juste des énergéticiens (via le dialogue individuel et les travaux de la coalition éponyme dont nous sommes membres fondateurs) et identification de premiers points d'attention

## Ambitions

Chez Rothschild & Co Asset Management, nous avons la conviction que les objectifs fixés par l'Accord de Paris auront probablement du mal à se réaliser sans une transformation du secteur de l'énergie. Nous restons convaincus de la nécessité d'accompagner cette industrie et plus particulièrement certains acteurs dans la transformation de leur mix de produits et de services.

Nous avons donc l'ambition de maintenir le cap de la transition au sein du secteur de l'énergie, guidé par notre analyse quantitative et qualitative cherchant à sélectionner les émetteurs les plus à même de réaliser leur transition.

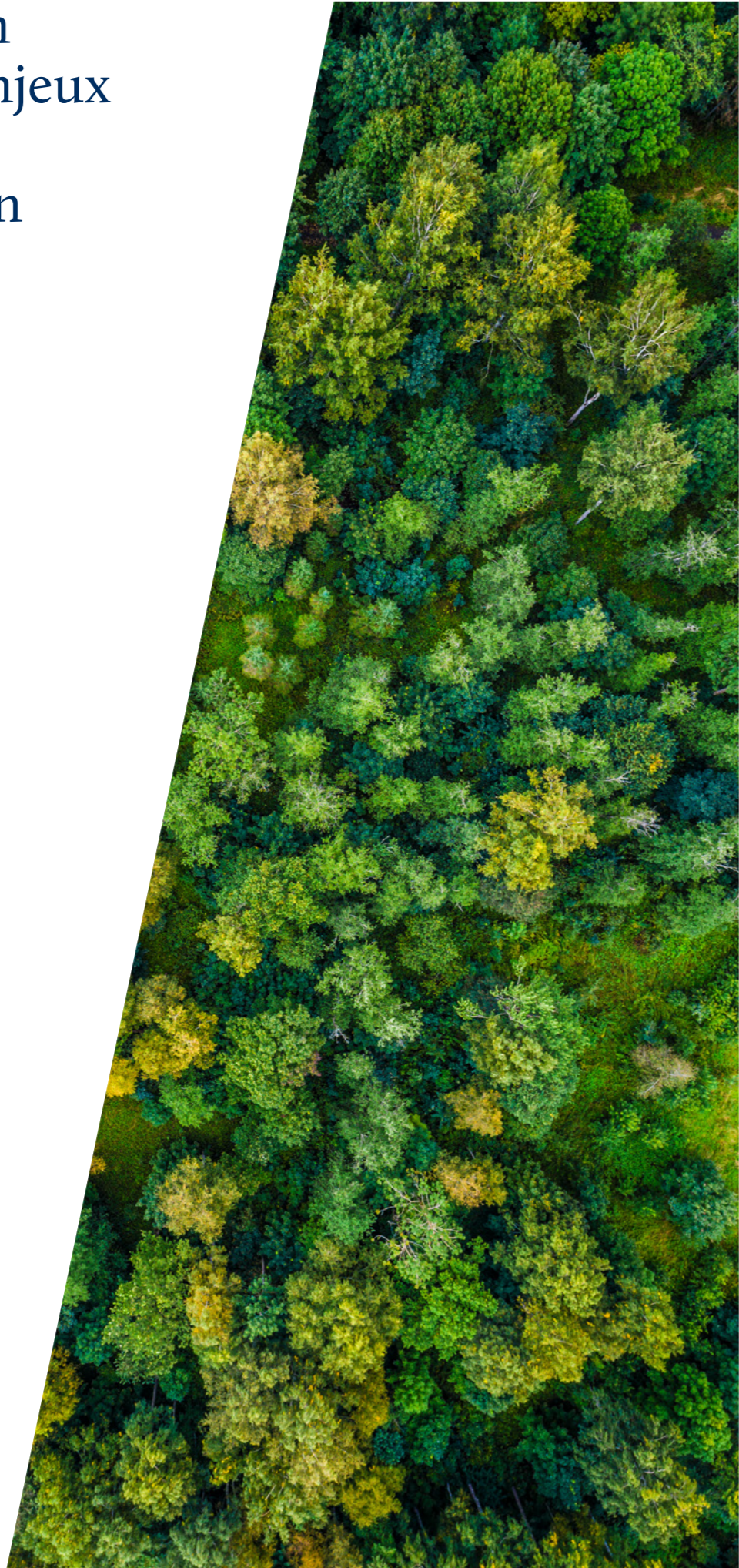
Nous continuerons à mobiliser les ressources internes pour assurer un dialogue individuel et collectif (Climate Action 100+ / Investors for a Just Transition) régulier et constructif avec nos participations et pour contribuer à la prise en compte des actifs de transition dans les approches durables européennes via notamment nos participations à 3 groupes de travail sur le sujet auprès de l'AFG et de l'IFD.

Cela étant, nous restons vigilants quant aux évolutions des différents labels ISR européens et à l'introduction d'exclusions renforcées sur les énergies fossiles. A ce titre, nous avons participé aux dernières consultations proposées par les différents labels nationaux, notamment français et belge, et espérons voir à moyen terme l'émergence d'un cadre dédié aux stratégies de transition au niveau européen, tel que celui proposé au Royaume-Uni.



# Notre prise en compte des enjeux de durabilité dans la gestion des risques

# 7



“ La thématique de la transition justifie d'évaluer les risques et les opportunités associés les enjeux de durabilité à court, moyen et long terme ”

## Politique des risques de durabilité

### Définition des risques de durabilité

Le règlement SFDR introduit la notion de « **double matérialité** », qui repose sur deux typologies de risques distinctes, mais complémentaires :

- Les risques de durabilité défini comme un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir un impact négatif important sur la valeur d'un investissement ;
- Les principales incidences négatives en matière de durabilité, ou principal adverse impact "PAI" : elles correspondent, quant à elles, aux impacts négatifs des décisions d'investissement d'un point de vue environnemental, social ou de bonne gouvernance.

Parmi les risques de durabilité, on retrouve :

- Les risques physiques liés aux impacts physiques du changement climatique ou de l'érosion de la biodiversité
- Les risques de transition (de marché, réputation, réglementaire, technologique et de responsabilité) liés aux pertes financières causées par la transition vers une économie sobre en carbone
- Les risques de controverses

Ces risques de durabilité sont pris en compte dans nos décisions d'investissements selon le degré croissant d'intégration des enjeux de durabilité dans la stratégie de l'OPC. Ils font partie des cartographies des risques financiers et ESG, et des contrôles réalisés par les équipes de gestion des risques et de conformité.

### Cadre de contrôle et intégration

Le pilotage des risques de durabilité est assuré par la Gestion des risques.

En 2022, la gestion des risques de Rothschild & Co Asset Management a poursuivi ses efforts d'intégration des risques de durabilité dans ses process standards. Elle a largement affiné sa cartographie des risques de durabilité par la mise en place de stress tests et de suivi d'indicateurs variés liés aux 3 domaines de l'ESG. Le choix des indicateurs de durabilité a été initié par la Gestion des Risques en collaboration avec les équipes ESG et Analyse Financière, Product Management et Conformité et validé avec les équipes de Gestion.

Un mapping précis a été établi détaillant les modalités d'intégration des risques mentionnés et les éléments relatifs aux scénarios considérés (probabilité, impact et temporalité). Le cadre de contrôle est modulaire en fonction des indicateurs : il peut s'agir d'un suivi de l'évolution de l'indicateur dans le temps, d'un seuil maximum à ne pas atteindre au niveau du produit financier, d'un seuil d'avertissement au niveau émetteur ou d'une interdiction formelle d'investir. A ce stade, la fréquence des contrôles est également variable allant du quotidien au semestriel en fonction des indicateurs.

Parallèlement, la gestion des risques veille à intégrer progressivement ces indicateurs dans les systèmes opérationnels (outils de passage d'ordres, de reporting, base de données ESG, etc.) pour faciliter leur pilotage ; ainsi qu'à familiariser au fil de l'eau l'ensemble des gestionnaires à la diversité des risques de durabilité et à la connaissance des risques encourus par leurs portefeuilles.

Le cadre de contrôle est volontairement commun à tous les produits financiers quel que soit le niveau d'intégration de l'ESG dans leur stratégie. En effet, les risques de durabilité peuvent affecter l'ensemble des produits financiers. Il est primordial de connaître et piloter les expositions des portefeuilles aux aléas de durabilité.

## Gouvernance

La Gestion des risques assure la mesure et la surveillance de l'ensemble des risques liés à l'activité de gestion des portefeuilles dont font partie les risques de durabilité.

La Gestion des risques assure au quotidien le contrôle des limites issues des contraintes ESG plus spécifiques aux fonds (doctrine AMF 2020-03, labels ISR ou Towards Sustainability, règlement SFDR), ainsi que l'ensemble des contraintes internes issues des cartographies des risques.

En cas de dépassement, la Gestion des risques est responsable de la transmission de l'information au sein de l'organisation. Ces indicateurs sont présentés et discutés dans une rubrique dédiée du Comité des Risques.

Le Comité des Risques a pour objet de réaliser un point mensuel sur la surveillance des risques des OPC et mandats. Lors de ce comité, la fonction Gestion des risques fait état de la réalisation de ses missions en la présence des Associés Gérants et responsables de pôles de gestion.

## Risques de durabilité pris en compte

Dans le cadre de nos travaux sur la prise en compte des risques de durabilité, nous avons retenu les risques suivants :

Domaine	Risques	Définition	Indicateur
Environnement	Risque Physique	Risque associé aux impacts physiques, conséquences du changement climatique	Aigus Chroniques Politique et légal
	Risque de Transition	Risque associé aux nouvelles conditions économiques, politiques, technologiques ou de marché	Technologique Marché Réputation
	Biodiversité	Risque associé à la diversité des espèces vivantes et des écosystèmes dans lesquels elles vivent	Perte de biodiversité Pénurie de ressources
Social	Diversité et Inclusion	Risque associé au manque d'égalité des droits et des chances en ce qui concerne l'accès à l'emploi, la formation, la qualification, la mobilité, la promotion, l'articulation des temps de vie et la rémunération	Rémunération Diversité
	Gestion du travail et du capital humain	Risque de mauvaise exploitation des savoirs et compétences des employés ainsi que le risque d'atteinte aux droits humains	Conditions de travail Règlementation
	Santé et Sécurité au travail	Risque que la protection des travailleurs contre les accidents du travail et maladies ne soit pas assurée	Infrastructures Hygiène
Gouvernance	Conseil d'administration	Risque associé à l'organe de direction qui définit la stratégie d'une société	Non-indépendance du conseil d'administration Inégalités hommes-femmes Protection des intérêts minoritaires Politique de rémunération
	Ethique des affaires	Risque associé au comportement d'une personne acceptant des avantages quelconques en vue d'accomplir un acte entrant dans le cadre de ses fonctions ainsi qu'aux litiges	Comportements contraires à l'éthique
	Transparence des contrôles et documents externes	Risque lié aux contrôles réguliers des entreprises et aux documents financiers/extra-financiers reflétant leur statut réel	Règlementation

Le choix des indicateurs et des seuils sont volontairement communs quel(le) que soit la zone géographique ou le secteur d'activité de l'émetteur.

Pour les activités de multigestion, la cartographie est moins étoffée du fait de la disponibilité limitée en indicateurs.

## Ambitions

Notre ambition pour l'année 2023 est de renforcer la prise en compte des risques de durabilité au sein de nos choix d'investissement et ce pour l'ensemble des encours gérés. Cette meilleure prise en compte s'articulera autour de trois axes :

1. Un monitoring des portefeuilles renforcé et indépendant des équipes de gestion : la gestion des risques communiquera les résultats au niveau des portefeuilles dans le cadre d'une réunion dédiée afin de familiariser les équipes de gestion aux multiples indicateurs de la cartographie des risques et les sensibiliser aux risques les plus importants.
2. L'identification des émetteurs les plus exposés aux risques : la gestion des risques communiquera auprès des analystes les émetteurs qu'elle identifie comme étant les plus sensibles aux risques de durabilité. Cela se traduira par une confrontation avec leurs propres analyses et une éventuelle décision d'engager auprès des émetteurs concernés.
3. L'ajustement du process et des indicateurs choisis en fonction de leur évolution : dans un contexte de changements et d'amélioration permanente de la matière ESG, nous souhaitons réévaluer le cadre de contrôle régulièrement. Les ajustements pourront notamment portés sur les indicateurs sélectionnés, les niveaux ou les types de seuils, la fréquence de calcul, le renforcement du niveau de sévérité de l'alerte ou la mise en place de contrainte « dure », etc.

Pour les activités de multigestion, nous sommes attentifs à la mise à disposition régulière de nouveaux indicateurs par notre fournisseur de données, qui pourrait être une opportunité d'étoffer notre cartographie.

Plus de détails sont disponibles dans notre politique des risques de durabilité, publiée sur notre [site internet](#).

## Focus sur les risques climatiques

Le groupe Rothschild & Co et l'entité de gestion d'actifs Rothschild & Co Asset Management reconnaissent que les risques physiques et de transition liés au changement climatique sont susceptibles de déstabiliser l'économie mondiale, entraînant des changements inattendus sur les marchés. En ce sens, nous soutenons les recommandations de la Taskforce on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) sur la prise en compte de ces facteurs.

Plusieurs politiques du Groupe et de la division de gestion d'actifs visent à maîtriser les risques environnementaux, y compris les risques liés au climat, ainsi que l'impact environnemental de leurs produits et services. Un groupe de travail dédié à la TCFD, avec la participation de Rothschild & Co Asset Management, et rattaché au Comité Investissement Responsable du Groupe, a permis de faire progresser l'examen de la matérialité des risques climatiques, en mettant l'accent sur les activités d'investissement, notamment :

- L'identification de la nature des risques et des opportunités liés au climat, et des plans d'action pour l'atténuation des risques dans nos différents métiers à travers une série d'ateliers
- Les possibilités ou les options en matière de données et informations externes que nous souhaiterions communiquer concernant l'impact des investissements sur le changement climatique et les risques climatiques
- L'initiation de la formation de nos équipes d'investissement sur le changement climatique et ses conséquences dans un objectif d'autonomisation et de renforcement des connaissances

Le groupe Rothschild & Co a publié en 2022 un [rapport](#) consacré à sa stratégie d'atténuation des risques liés au climat et à la gestion de sa contribution au changement climatique.

Rothschild & Co Asset Management dans la continuité de son effort 2020-21 intègre de nouveau dans le cadre de son reporting Article 29, les recommandations de la TCFD, détaillées ci-dessous.

L'évaluation des risques climatiques a été réalisée à 2 niveaux : sur l'activité, les investissements en portefeuille, et sur le périmètre "corporate" de l'entreprise.

## Focus sur nos risques climatiques opérationnels, en tant qu'entreprise

La structure et l'activité de l'entreprise n'ayant pas été modifiées au cours de l'année 2022, l'exercice réalisé en 2021 a gardé toute sa pertinence.

### Risques climatiques pour notre entité

Type	Dimension	Matérialité	Horizon
Marché	Etendre notre base de clients et pénétrer de nouveaux marchés	Forte	Court
Marché	Saisir de nouvelles opportunités d'investissement en approfondissant l'identification dans les futurs leaders économiques	Moyen	Moyen
Réputation	Définir une vision globale pour Rothschild & Co Asset Management Europe, en rassemblant tous les employés et les clients autour d'objectifs communs et inspirants.	Faible	Moyen

En tant que société de gestion, les risques associés au changement climatique peuvent impacter notre activité. Nous souhaitons prendre la mesure de l'enjeu et apporter des premiers éléments de réponses :

- Depuis 2019, nous proposons 2 fonds ouverts "Net Zero". Ces stratégies se sont plus largement diffusées depuis, et sont aujourd'hui considérées comme un "must-have" sur le marché de la gestion d'actifs.
- En développant une expertise reconnue sur les enjeux carbone, nous sommes en mesure de répondre aux nouvelles attentes de nos clients, institutionnels engagés ou des clients particuliers.
- En identifiant les champions de la transition, nous proposons des portefeuilles très différenciés par rapport à ceux de nos concurrents proposant des solutions davantage concentrées sur des secteurs peu émetteurs, tels que le renouvelable ou la technologie.
- En fédérant les équipes autour d'un projet porteur de sens, nous serons en mesure d'attirer et de retenir les talents au sein de notre société de gestion.

### Opportunités identifiées

Mise en place opérationnelle :

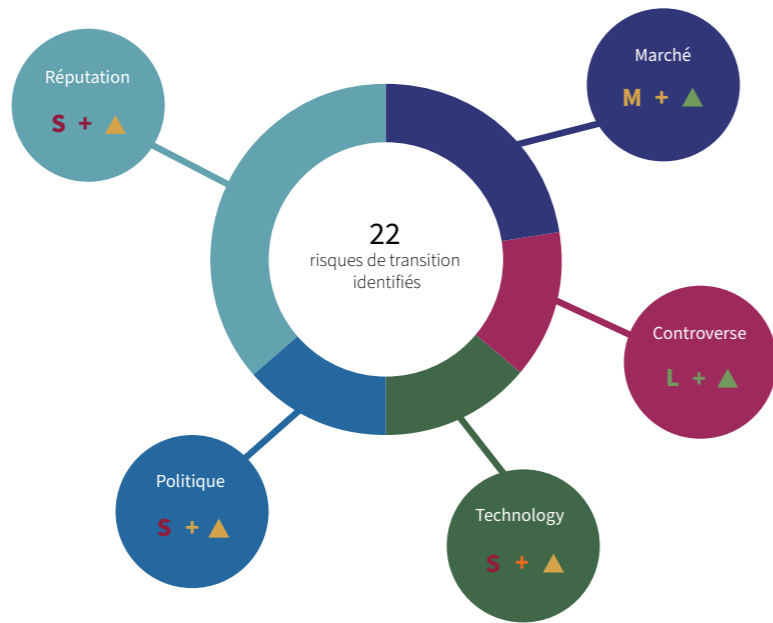
- Renforcer les formations spécifiques aux enjeux climatiques pour les employés en contact avec les clients
- Élaborer une stratégie de communication dédiée pour développer une approche "pédagogique" du changement climatique
- Identifier les compétences supplémentaires à acquérir (internes ou externes)
- Aller plus loin dans le déploiement et fiabilité de métriques climatiques capables de fournir des éclairages de plus en plus approfondis aux équipes d'investissement
- Communication plus intensive et cohérente sur la stratégie climatique globale à court, moyen et long terme

### Risques de transition

Les principaux risques de transition identifiés pour la société de gestion sont liés au marché et à la réputation.

L'évolution des préférences des clients doit être particulièrement surveillée afin de garantir une communication adéquate sur les initiatives de Rothschild & Co Asset Management en matière de changement climatique.

Les risques politiques sont considérés comme ayant une matérialité moyenne car de nombreuses réglementations contraignantes sont déjà intégrées par les équipes d'investissement.



### Mise en place opérationnelle

- Formalisation d'une stratégie climatique homogène avec pour ambition d'inscrire une majorité de nos actifs dans une trajectoire Net Zero
- Quantification des risques climatiques sur les portefeuilles et intégration de stress tests dans les procédures de contrôle des risques
- Lancement d'un chantier avec les équipes commerciales pour collecter les informations nécessaires à la formalisation des préférences des clients
- Cartographie des données requises à court et moyen termes, et développement d'outils intégrés pour le suivi de ces données

D'une manière générale, nous prenons davantage en compte les risques de transition que nous considérons plus matériels et sur lesquels nous avons un levier d'action plus important. Cependant, certaines questions clés ayant été soulevées l'an dernier avaient mis en évidence la nécessité d'approfondir nos appréciations des risques physiques liés à nos investissements. À ce titre, nous avons renouvelé l'évaluation des risques climatiques cette année avec Carbon4 Finance dont les détails sont présentés par la suite et mis en place une évaluation complémentaire avec MSCI ESG Research.

## Évaluation de nos risques climatiques physiques sur nos investissements, par Carbon4 Finance et MSCI ESG Research

### Évaluation de notre profil par l'approche « CRIS » de Carbon4 Finance

La Gestion des risques a renouvelé l'exercice d'évaluation des risques physiques auprès d'un cabinet externe et indépendant de référence, [Carbon4 Finance](#), au travers de leur module "Climate Risk Impact Screening", ou CRIS.

La méthodologie CRIS consiste à noter entre 0 et 100 (100 étant le plus risqué) nos investissements en fonction des risques physiques, à savoir, des aléas climatiques et de leur vulnérabilité à ces aléas. Elle comporte les éléments clés suivants :

- Une ventilation géographique et sectorielle pour chaque activité de l'entreprise
- 7 aléas directs et 9 aléas indirects (hausse de la température moyenne, canicules, sécheresses extrêmes, niveau de la mer...)
- 2 horizons temporels à l'horizon 2050 et 2100
- 3 scénarios d'intensité faible, modérée et élevée

Les détails et limites du modèle sont plus amplement détaillés en annexe du rapport. Les risques de transition sont abordés dans la rubrique dédiée de ce rapport à l'alignement à l'Accord de Paris.

### Résultats au 30/12/2022

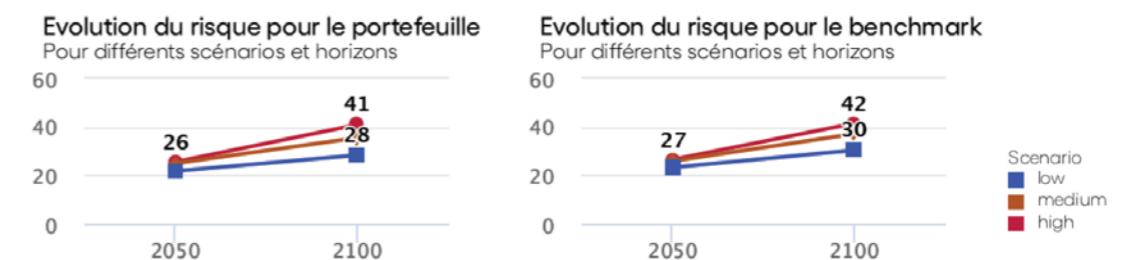
Les investissements pouvant être analysés ne représentent qu'une quote-part des encours totaux gérés par Rothschild & Co Asset Management. En effet, certains types d'actifs, tels que les investissements en OPC et ETF, ne sont pas couverts par défaut par la méthodologie (ces derniers représentent 23% de nos encours). Il en va de même des liquidités (3% de nos encours) et des dérivés. À cela s'ajoutent des émetteurs qui ne sont pas couverts par Carbon4 Finance et qui représentent 4% de nos encours. **De fait, les résultats présentés ci-dessous pour le « Portefeuille consolidé » correspondent à l'analyse de 69% des encours gérés par Rothschild & Co Asset Management.**

### Score de risque global et évolution dans le temps

Le score de risque global correspond à une notation multirisque, établie sur la base des scores de risque calculés pour les 7 aléas climatiques. Plus le score est proche de 100, plus le portefeuille est sensible et donc soumis à un risque important de pertes en cas d'évènement climatique majeur.



Source : Carbon4 Finance, 30/12/2022.



Source : Carbon4 Finance, 30/12/2022.

Le portefeuille obtient des notes de risques similaires à son benchmark (25 vs 26 pour scénario moyen à horizon 2050). Aussi, les notes de risques selon les 3 scénarios sont assez étendues car on observe des différences climatiques, selon les scénarios d'émissions, dans les zones géographiques où opèrent les entités du portefeuille.

## Note méthodologique

- 2 horizons de temps sont considérés, basés sur les projections du GIEC : milieu du siècle (2050), fin du siècle (2100)
- 3 scénarii sont envisagés :
  - Scénario à faibles émissions (“low”), inférieur à 3°C en 2100, cohérent avec les scénarios RCP 4.5 et SRES B1 (les températures médianes augmentent régulièrement jusqu’en 2060, avant de se stabiliser sur le reste du siècle).
  - Scénario d’émissions moyennes “medium”), supérieur à 3°C en 2100, conforme aux scénarios RCP 6.0 et SRES A1B (les températures médianes augmentent sensiblement pendant tout le siècle).
  - Scénario à fortes émissions (“high”), supérieur à 4°C en 2100, conforme aux scénarios RCP 8.5 et SRES A2 (les températures médianes augmentent de façon radicale et constante jusqu’à la fin du siècle)

## Score de risque pour chacun des aléas étudiés et variation par rapport à l’année passée

	Augmentation du niveau de la mer	Changement en fréquence et intensité des vagues de chaleur	Changement en fréquence et intensité des tempêtes	Changement en fréquence et intensité des sécheresses extrêmes	Changement en fréquence et intensité des pluies diluviennes	Changement des régimes de précipitation	Augmentation de la température moyen
Portefeuille consolidé	37 (-)	30 (-)	27 (-)	19 (+1)	28 (-)	10 (-1)	16 (-)
MSCI World	39 (-)	29 (-)	34 (-)	13 (-)	29 (-)	12 (-)	17 (-)

Source : Carbon4 Finance, 30/12/2022.

Malgré notre positionnement de transition qui nous conduit à être exposé sur tous les secteurs, y compris les plus carbo-intensifs, les simulations de Carbon4 Finance semblent démontrer que cela n’implique pas de surplus de risque climat dans nos portefeuilles. Elles laissent entendre que la majorité des acteurs choisis ont des stratégies de réduction des émissions de gaz à effet de serre ambitieuses et crédibles.

La comparaison aux stress tests de l’année précédente montre que les résultats ont très peu évolué.

Conscients des limites et évolutions de ce type de simulations, nous pensons qu’il est primordial de poursuivre nos efforts d’engagement avec ces sociétés de transition de qualité, aussi bien au travers du dialogue que de l’exercice de nos droits de vote.

## Evaluation de notre profil par l’approche « Climate VaR » de MSCI ESG Research

La fréquence, l’intensité et la durée des aléas climatiques sont en constante augmentation, et ont des impacts directs sur les performances économiques et financières des entreprises. Afin d’intégrer ces risques dans ses stratégies d’investissement, Rothschild & Co Asset Management mesure la Climate Value-at-Risk (Average outcome) sur ces investissements.

La Climate VaR est un indicateur développé par MSCI ESG Research. Cet indicateur se veut aligner avec les recommandations de la Task Force on Climate Related Financial Disclosure (TCFD) qui préconise le calcul de l’impact de scénarios climatiques sur la valeur des portefeuilles investis. La Climate VaR évalue les conséquences potentielles d’un scénario climatique extrême sur la valeur de marché d’une entreprise.

Le modèle MSCI ESG Research :

- Couvre 300 000 instruments financiers, mais il ne couvre pas les OPC
- Modélise dix aléas climatiques extrêmes
- Intègre les opportunités technologiques futures
- Calcule et analyse les risques de transition pour les scénarios de +1,5°C, +2°C et +3°C

MSCI ESG Manager considère 10 scénarios d’évènement spécifiques : chaleurs extrêmes, inondations côtières, inondations fluviales, précipitations, débit fluvial faible, cyclones tropicaux, vents extrêmes, froids extrêmes, chutes de neige extrêmes et incendies. Notre fournisseur nous donne également accès à un scénario agrégé correspondant à la somme des résultats des 10 indicateurs précédents.

## Résultats au 30/12/2022

Fonds / Périmètre	Climate VaR	Couverture*
R-co Valor	-5,7%	88,6%
RMM Trésorerie	-1,1%	75,6%
R-co Conviction Credit Euro	-10,7%	65,9%
RMM Court Terme	-12,0%	64,9%
OPC obligataire dédié	-8,8%	70,7%
R-co Conviction Equity Value Euro	-10,8%	92,6%
R-co Conviction Credit 12M Euro	-9,0%	74,8%
<b>Portefeuille Rothschild &amp; Co Asset Management – gestion directe</b>	<b>-8,6%</b>	<b>75,5%</b>
MSCI World	-6,0%	98,4%
Bloomberg Euro Aggregate	-9,2%	85,6%

Source : MSCI ESG Research

## Note méthodologique

\* Les émetteurs non couverts par l’indicateur Climate VaR sont exclus du calcul, les portefeuilles sont rebasés sur la part que représentent les actifs couverts.

La sélection de l’indicateur Climate VaR s’appuie sur une nouvelle méthodologie d’évaluation qui est considérée dans la cartographie des risques de durabilité présentée en début de partie.

Nous avons choisi de retenir l’indicateur agrégé de Climate VaR, dont les résultats sont principalement influencés par deux scénarios parmi les 10 proposés : chaleurs extrêmes (« Extreme Heat ») et inondations côtières (« Coastal Flooding »). Ces deux scénarios donnent en effet des résultats discriminants d’un émetteur à l’autre et affichent sur l’ensemble de nos actifs les impacts les plus importants.

Les résultats calculés sur l’exercice 2022, et présentés ci-dessus, répondent ainsi aux exigences réglementaires récentes.

Ces résultats que nous publions pour la première fois, sont à interpréter avec précaution compte tenu des enjeux majeurs climatiques et financiers qui sont ici modélisés. En effet, pour le moment aucun consensus méthodologique n’est identifié. L’approche développée par MSCI ESG Research, que nous utilisons, demeure relativement récente.

Ainsi, afin de mettre en perspective les résultats observés sur nos fonds dont les encours sont supérieurs à 500 millions d’euros, ainsi que sur notre portefeuille de lignes directes, les résultats de deux principaux indices de marché action (MSCI World) et obligataire (Bloomberg Euro Aggregate) sont présentés. **La comparaison de ces résultats nous permet de constater que notre portefeuille, composé au 30/12/2022 à 60% d’obligations et 40% d’actions, est dans le même ordre de grandeur que ce qui est constaté sur les indices de marché.**

**Du fait de notre positionnement de transition, la photo à un instant t d’une situation ne permet pas de rendre compte de l’intégration de ces enjeux par les émetteurs en portefeuille, en l’absence d’approche forward-looking. Une comparaison dans le temps de ces résultats pourrait être plus pertinente.**

Les risques climatiques de transition sont développés dans la partie dédiée du présent rapport au réchauffement climatique et à la trajectoire d’alignement avec l’Accord de Paris. Les risques relatifs à la biodiversité sont mis en évidence dans la partie dédiée du présent rapport.

## Extrait de la note de Carbon4 Finance sur les limites de l’évaluation de l’impact financier des risques climatiques et de biodiversité

Le décret d’application de l’Article 29 de la Loi Energie et Climat demande aux institutions financières de calculer et de publier une « estimation quantitative de l’impact financier » de l’impact des risques climatiques, caractérisés par les risques physiques et de transition, et de biodiversité. Or ces nouvelles familles de risques apportent un grand degré de complexité du fait de l’ampleur et de la multiplicité des phénomènes qui sont en jeu et ne peuvent donc pas s’approcher par un modèle simple.

Nous partageons le constat dressé par Carbon4 Finance sur les limites de l’exercice qui consiste à calculer une estimation quantitative de l’impact financier de ces risques. Les limites identifiées sont disponibles en annexe du présent rapport.

## Ambitions

Compte tenu des différentes méthodologies et défis qui restent à relever quant à la prise en compte des risques climatiques, nous faisons le choix de la complémentarité. En effet, notre démarche concernant les risques climatiques vise à utiliser différentes approches complémentaires au travers de notre cartographie des risques de durabilité, nos évaluations annuelles sur les risques climatiques opérationnels au niveau de la société ainsi que sur les risques climatiques physiques via Carbon4 Finance et MSCI ESG Research.

Ces premiers exercices ont pour vocation d'approfondir notre connaissance et prise en compte des risques de durabilité et fournir des éléments d'adaptation à nos processus internes, notamment en matière de stress tests. A ce titre, nous souhaitons étudier les approfondissements possibles sur l'évaluation des impacts sur les titres obligataires, privés et souverains, avec nos prestataires.



## Notre trajectoire d'alignement avec l'Accord de Paris



## Notre philosophie : agir durablement en faveur du climat *via* la transformation des modèles économiques des entreprises

Chez Rothschild & Co Asset Management, nous avons choisi une autre voie, considérant que pour réduire de façon significative les émissions carbone, respecter l'Accord de Paris et les objectifs fixés par l'Union européenne, on ne pouvait s'exonérer de s'intéresser aux sociétés les plus émettrices.

90% des émissions de gaz à effet de serre viennent des secteurs de l'énergie au sens large et de l'industrie. C'est pourquoi il nous semble indispensable d'inclure dans nos fonds des valeurs appartenant aux secteurs des matières premières, de l'énergie, de la construction, de la chimie et des services publics qui sont engagés dans des processus de transformation en profondeur de leurs modèles d'affaires. Nous estimons que grâce à une action d'engagement structurée, les actionnaires peuvent sensibiliser les sociétés et les amener à adopter des plans d'investissement permettant d'accélérer et de crédibiliser leur stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris. Les effets se feront d'autant plus ressentir à travers l'implication de ces gros émetteurs.

### Moyens et outils actuels

- Principes d'investissement relatifs au secteur du charbon thermique en ligne avec le calendrier international de sortie du charbon, appliqués à l'ensemble de nos véhicules d'investissement. Nous abaïssons régulièrement nos seuils à la baisse en ligne avec les recommandations d'Urgewald et la Global Coal Exit List
- Principes directeurs en matière d'investissement dans les combustibles fossiles (cf. partie dédiée aux énergies fossiles du présent rapport)
- Prise en compte d'informations climatiques et taxonomiques dans l'analyse via MSCI ESG Research, Carbon4 Finance, SBTi et TPI
- Engagement continu auprès des émetteurs prioritaires issus des secteurs le plus contributeurs
- Suivi du profil de transition des portefeuilles au travers du reporting ESG mensuel ou trimestriel : part verte, pourcentage d'émetteurs ayant des objectifs de réduction des émissions carbone, Low Carbon Transition Management Score et distribution de l'OPC par catégorie de transition

### Indicateurs et mesures d'alignement actuellement considérés

- Les principales incidences négatives relatives aux émissions carbone, en ligne avec les définitions SFDR, pour une meilleure compréhension par poste d'émission et des biais embarqués par nos allocations
- L'intensité carbone, mesurée en tonnes d'émissions de CO<sub>2</sub>eq scopes 1 & 2 par million d'euros de chiffre d'affaires... pour comprendre la dépendance carbone du modèle économique et son potentiel de transformation et d'alignement avec une trajectoire Net Zero
- L'augmentation implicite de la température constitue un indicateur complémentaire pour capter plus concrètement le potentiel de contribution au réchauffement climatique et d'écart avec le scénario cible de l'Accord de Paris
- Les simulations ont été réalisées sur :
  - La totalité des encours de Rothschild & Co Asset Management
  - Nos fonds dont les encours sont supérieurs à 500 millions d'euros, incluant un fonds dédié
  - Nos stratégies « 4Change Net Zero »

Périmètre	PAI 1 - Emissions absolues de Gaz à effet de Serre			PAI 2 - Empreinte Carbone			PAI 3 - Intensité Carbone			Augmentation implicite de la température						
	Encours (M€)	Scope 1	Scope 2	Scope 1	Scope 2	Scope 123	Scope 1	Scope 2	Scope 12	Scope 123	MSCI ESG Research	Carbon4 Finance				
Rothschild & Co Asset Management	22 361	1 140 062	205 660	1 345 722	82 123 891	86%	69 (0)	12 (-2)	81 (-2)	499 (-13)	101 (-10)	26 (-4)	127 (-14)	788 (-135)	2,25 (-0,3)	2,8 (-0,3)
Couverture		86%	86%	86%	85%	86%	86%	86%	86%	85%	93%	93%	93%	91%	77%	66%
R-co Conviction Credit 12M	501	13 730	4 632	18 363	177 330	35 (0)	12 (2)	47 (2)	456 (19)	41 (0)	16 (-12)	57 (-11)	684 (-214)	2,32 (-0,3)	2,7 (-0,8)	
RMM Court Terme	949	46 419	5 451	51 870	218 828	82 (-2)	10 (-5)	92 (-7)	387 (20)	112 (-21)	15 (-9)	127 (-30)	626 (-95)	1,59 (-0,3)	2,6 (0)	
OPC obligataire dédié	712	21 506	2 572	24 078	232 878	39 (7)	5 (-1)	44 (6)	430 (-32)	52 (-12)	10 (-8)	63 (-20)	691 (-202)	1,92 (-0,4)	2,9 (-0,4)	
RMM Trésorerie	1 703	72 302	8 965	81 267	435 298	65 (1)	8 (-3)	73 (-2)	393 (65)	84 (-21)	11 (-14)	95 (-35)	586 (-120)	1,62 (-0,4)	2,8 (0)	
R-co Conviction Credit Euro	1 309	112 393	10 880	123 272	611 708	126 (7)	12 (-8)	138 (-1)	689 (-90)	146 (21)	20 (-12)	166 (10)	964 (-142)	2,7 (-0,4)	3 (-0,7)	
R-co Valor	3 183	46 870	28 077	74 947	1 018 623	18 (-14)	11 (0)	28 (-15)	403 (-145)	82 (-46)	40 (1)	121 (-46)	1032 (-624)	2,56 (-0,4)	3,5 (-0,4)	
R-co Conviction Equity Value Euro	632	122 482	11 022	133 504	547 861	196 (-10)	18 (-6)	214 (-17)	877 (-62)	192 (-32)	20 (-17)	212 (-49)	1023 (-204)	2 (-0,8)	2,8 (-0,5)	
EuroStoxx	632			63 208	367 990	88 (2)	15 (-4)	103 (-2)	602 (11)	117 (-32)	35 (-22)	152 (-54)	960 (-61)	2,16 (-0,6)	2,8 (-0,4)	
BBG PAB Europe	632			34 054	218 145	45 (5)	10 (0)	55 (5)	353 (20)	53 (-25)	19 (-8)	72 (-32)	725 (7)	2,02 (-0,2)	2,4 (-0,7)	
R-co 4Change Net Zero Equity Euro	118	6 701	1 187	7 889	57 826	58 (5)	10 (-3)	68 (2)	498 (-149)	80 (-7)	16 (-10)	96 (-17)	750 (-200)	1,74 (-0,5)	2,2 (-0,9)	
R-co 4Change Net Zero Credit Euro	49	1 637	510	2 147	16 682	43 (-2)	13 (-2)	57 (-3)	440 (-47)	77 (-21)	28 (-4)	105 (-25)	712 (-152)	1,87 (-0,6)	2 (-0,9)	
Unités de mesure		TCO2e - MSCI ESG Research	TCO2e - MSCI ESG Research	TCO2e/MEUR (VE) - MSCI ESG Research	TCO2e/MEUR (CA) - MSCI ESG Research	TCO2e/MEUR (CA) - MSCI ESG Research										

Entre parenthèse la variation par rapport aux chiffres de fin d'exercice 2021

Les émissions carbone de nos portefeuilles sont proportionnelles à leur encours (elles seront d'autant plus importantes que l'encours est important). Or, cette notion, par nature, n'est pas applicable à un indice. Afin de permettre la comparaison avec nos portefeuilles, nous avons considéré un encours identique au fonds R-co Conviction Equity Value Euro.

Source : Rothschild & Co Asset Management, MSCI ESG Research, Carbon4 Finance, 30/12/2022

## Principales conclusions

- Les niveaux d'émissions de scope 1 sont relativement importants compte tenu de notre biais transition et notre exposition plus marquée aux processus industriels carbo-intensifs.
- Avec une exposition relativement faible aux secteurs des services et de la technologie, les émissions de scopes 2 semblent peu impactantes dans notre bilan carbone.
- Les émissions de scope 3 constituent un paramètre important de nos résultats carbone du fait de notre exposition à des émetteurs présents à l'échelle mondiale et disposant de chaînes de valeurs carbonées aussi bien en amont qu'en aval. De plus, notre pondération au secteur financier participe également aux émissions de scope 3 à ce stade en tant que financeurs de l'ensemble des secteurs. Cette tendance devrait néanmoins s'atténuer dans le temps au vu des engagements pris (Net Zero Banking Alliance / Net Zero Asset Managers initiative) et les incitations réglementaires.

L'empreinte carbone dans les scopes 1 et 2 est en très légère baisse par rapport à l'année 2021, que ce soit au niveau de la société de gestion ou à l'échelle de nos principaux portefeuilles. L'empreinte carbone incluant le scope 3 diminue de manière plus significative, de 13 TCO2e/MEUR pour Rothschild & Co Asset Management. Cette baisse s'explique par les ventes et allègements de positions d'émetteurs particulièrement exposés aux émissions de gaz à effet de serre sur le scope 3. Elle est particulièrement visible sur les portefeuilles qui détenaient les émetteurs concernés, du fait d'une diversification par construction plus faible au niveau d'un fonds qu'à l'échelle la société de gestion.

De manière similaire, l'intensité carbone de nos portefeuilles suit la même tendance, avec une diminution modérée sur les Scopes 1 et 2, et nettement plus significative en intégrant le scope 3, de l'ordre de -135 TCO2e/MEUR pour la société de gestion.

En dernier lieu, nous avons calculé avec l'aide de deux fournisseurs de données l'impact de nos investissements sur la hausse de la température. Nous calculons un impact de respectivement +2,25°C et +2,8°C avec ces deux partenaires, en baisse de 0,3°C par rapport à l'année 2021 dans les deux cas. Cette variation est en ligne avec celle observée sur nos principaux indices de comparaison.

En analysant les résultats de façon plus granulaire au niveau de nos portefeuilles, nous retrouvons des résultats en cohérence avec les variations d'empreinte et d'intensité carbone, avec une baisse particulièrement marquée sur les portefeuilles ayant réduit leur Scope 3.

## Limites

- **Scope 3** : À ce stade, nous observons, comparons et suivons les émissions de scopes 3 mis à disposition par nos prestataires. Pour les émetteurs dont le scope 3 peut être significatif, ces éléments peuvent être considérés dans le cas d'investissement. Les données de scope 3 ne sont pas standardisées, encore mal maîtrisées par les émetteurs et soumises à des effets de double comptage.
- **Intensité carbone** : Chez Rothschild & Co Asset Management, nous privilégions l'intensité carbone à l'empreinte carbone. L'empreinte carbone repose sur la valeur d'entreprise qui varie en fonction de la valorisation des actions et de la dette. Ainsi, celle-ci est soumise aux aléas du marché et peut évoluer quotidiennement. L'intensité carbone repose, quant à elle, sur le chiffre d'affaires d'une entreprise et indique l'intensité CO2 capitaliste du modèle économique. Les informations relatives aux chiffres d'affaires sont communiquées de manière standardisée et récurrente par les sociétés et ne dépendent pas de la valorisation des marchés financiers.
- **Augmentation de la température implicite** : Cet indicateur paraît compréhensible mais les biais méthodologiques entre prestataires demeurent considérables et donnent lieu à des divergences significatives, tels que présentés dans ce rapport. Nous cherchons à prendre en compte les profils de température de nos émetteurs en privilégiant les approches scientifiques et notamment les objectifs pris dans le cadre de l'initiative Science Based Target.



## Ambitions & engagements – Net Zero Asset Managers initiative

La stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris de Rothschild & Co Asset Management couvre les encours des fonds ouverts de gestion directe, représentant 60% de nos encours, à novembre 2022. Au 30/12/2022, du fait des évolutions des encours et de performance des marchés, cette quote-part représente 58% des encours totaux, soit 12 956 millions d'euros. Cet engagement a été pris dans le cadre de l'initiative Net Zero Asset Managers : <https://www.netzeroassetmanagers.org/signatories/rothschild-co-asset-management-europe/>

À ce titre, nous nous engageons à soutenir (i) l'objectif Net Zero d'ici à 2050, pour limiter le réchauffement à 1,5 °C et (ii) les investissements alignés sur l'objectif Net Zero.

Pour se faire, nous avons choisi une des méthodologies de l'initiative Science Based Target (SBTi) : Portfolio coverage, à savoir en pourcentage de sociétés ayant des objectifs basés sur la science du climat et alignés avec un scénario de hausse de la température de 1,5°C.

Nous avons défini un objectif intermédiaire à 2030, et avons pour ambition de détenir 75% de sociétés ayant des objectifs alignés avec un scénario 1,5°C, au sein du panier d'actifs détenus au travers de nos fonds ouverts de gestion directe.

L'initiative Science Based Target établit des cadres de réduction des émissions de gaz à effet de serre en ligne avec un scénario 1,5°C pour chaque secteur (à noter qu'aucun cadre pour le secteur de l'énergie n'a été finalisé à ce stade).

Les objectifs sont considérés comme "fondés sur la science" s'ils sont conformes à la science du climat la plus récente et s'ils correspondent aux niveaux de réduction nécessaires pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris - limiter le réchauffement climatique à 1,5°C par rapport aux niveaux préindustriels. Les entreprises engagées auprès de l'initiative disposent de 24 mois pour faire valider leurs objectifs de réduction des gaz à effet de serre. L'ensemble des scopes d'émission sont considérés. Les objectifs doivent obligatoirement porter sur les scopes 1 et 2. Pour les entreprises dont les émissions relevant du scope 3 représentent plus de 40 % du total des émissions, les objectifs doivent porter sur l'ensemble des scopes.

Cet engagement ne couvre pas les produits dédiés pour lesquels la société de gestion est tenue de respecter les contraintes exprimées par le client.

Ne sont pas couverts également les fonds de fonds. Bien que les ambitions climatiques fassent partie de nos processus de due diligence (au niveau de la société de gestion et du fonds à l'étude), aucune approche formalisée n'a été définie pour les fonds de fonds et aucun consensus en termes de méthodologies et de mécanismes ne semblent s'établir parmi nos OPC sous-jacents. La définition d'une approche "Net Zero" en multigestion semble actuellement prématurée. Néanmoins, nous pensons que les évolutions réglementaires récentes en la matière, associée à une meilleure diffusion des caractéristiques durables, notamment via les EET, devraient nous permettre de poursuivre nos travaux de collecte de données. En parallèle, nous travaillons également à renforcer le questionnaire de due diligence en abordant l'alignement avec l'Accord de Paris et les méthodologies utilisées. Ces éléments devraient nous permettre d'avoir une meilleure intégration de ces enjeux pour notre activité de multigestion.

**En plus de cet objectif, depuis 2019, nous déployons notre stratégie dédiée à l'atteinte du Net Zero via une approche de transition dans le cadre d'un fonds ouvert investi en actions européennes, R-co 4Change Net Zero Equity Euro, et d'un fonds ouverts investi en obligation d'entreprise, R-co 4Change Net Zero Crédit Euro.**

L'ensemble des éléments relatifs à la stratégie d'alignement des deux fonds Net Zero est détaillé dans le code de transparence gestion directe de Rothschild & Co Asset Management, disponible sur le [site internet](#) de la société de gestion.

Nous continuons de renforcer nos leviers d'engagement auprès des émetteurs afin de les encourager à s'inscrire dans une démarche d'alignement Net Zero et d'augmenter leurs investissements verts.

## Évaluation de notre profil selon l'approche SBTi

Résultats au 30/12/2022

Fonds / Périmètre	Target Set	Committed	Hors périmètre
R-co Valor	27,9%	22,1%	0,0%
RMM Trésorerie	38,6%	20,7%	4,9%
R-co Conviction Credit Euro	20,0%	18,2%	0,2%
RMM Court Terme	42,9%	20,1%	6,5%
OPC obligataire dédié	14,1%	13,5%	0,3%
R-co Conviction Equity Value Euro	50,6%	17,9%	0,0%
R-co Conviction Credit 12M Euro	22,8%	28,3%	1,3%
<b>Total périmètre NZAMI</b>	<b>28,6%</b>	<b>17,1%</b>	<b>12,1%</b>
<b>Portefeuille Rothschild &amp; Co Asset Management – gestion directe</b>	<b>29,4%</b>	<b>18,2%</b>	<b>7,2%</b>

Source : MSCI ESG Research

La rubrique « Hors périmètre » recouvre les positions non identifiées par MSCI ESG Research. Il s'agit de liquidités, dérivés, *private asset* ou produits structurés.

Au 30/12/2022 :

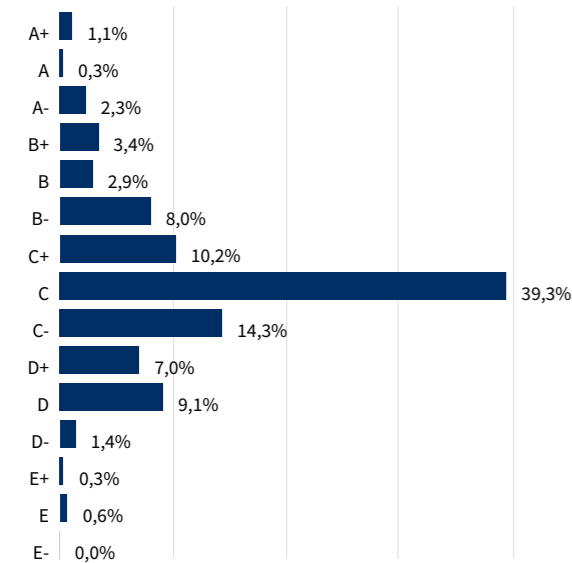
- Plus de 29% de nos encours sont investis auprès d'émetteurs dont les objectifs en termes de réduction d'émissions carbone sont alignés avec l'Accord de Paris selon SBTi.
- Plus de 18% de nos encours sont investis auprès d'émetteurs qui sont entrés dans un processus de validation de leur objectif de réduction d'émissions carbone.
- Soit un total de 47% de nos encours.

L'analyse des résultats pour ces indicateurs est réalisée sur l'ensemble des actifs Rothschild and Co Asset Management en gestion directe, et ne couvre pas les fonds de fonds pour lesquels MSCI ESG Research ne propose pas de données à ce jour. La dernière communication de MSCI ESG Research annonce un développement des indicateurs au niveau fonds prévu pour le 3e trimestre 2023.

## Évaluation de notre profil carbone par Carbon4 Finance

En complément des éléments présentés préalablement, nous avons souhaité renouveler l'évaluation de notre bilan carbone sur l'ensemble de nos investissements via la solution « Carbon Impact Analysis », ou CIA, de Carbon4 Finance. **Compte tenu des limites méthodologiques du modèle CIA détaillées en annexe, cette évaluation n'a pu être réalisée que sur une partie de nos encours en gestion directe, soit près de 15 milliards d'euros (70% des encours).**

### Répartition des notes globales CIA du portefeuille consolidé de Rothschild & Co Asset Management



Source : Carbon4 Finance, 30/12/2022.

### Carbon Impact Ratio (CIR)

Le Carbon Impact Ratio, ou "CIR", est le ratio entre les émissions économisées et les émissions induites (Scope 1, 2 et 3). Il permet notamment d'identifier les entreprises qui ont amélioré de manière significative l'efficacité carbone de leurs opérations, ainsi que les entreprises qui vendent des produits et des solutions conduisant à une réduction des émissions de GES sur leur durée de vie. Le CIR d'une entreprise augmentera si les émissions économisées augmentent ou si les émissions induites diminuent. Le CIR représente donc la capacité d'un acteur à réduire les émissions de GES par rapport aux émissions générées par son activité et ses produits. En tant que tel, il représente la contribution d'une entreprise à la transition vers une économie bas carbone.

Les émissions induites sont des émissions résultant des activités d'une entité (empreinte carbone de l'entreprise).

Les émissions économisées sont une mesure de la contribution d'une entité à l'atténuation du changement climatique, elles sont la somme des émissions évitées et des émissions réduites :

- Les émissions évitées sont les différences entre les émissions induites et une situation de référence.
- Les émissions réduites sont les émissions résultant des propres améliorations de l'efficacité de l'entité par rapport à une année de référence.

### Principales conclusions

En ligne avec notre approche de transition, nos investissements sont principalement concentrés sur des acteurs « moyens », aux potentiels de trajectoire et d'impacts les plus crédibles et significatifs. **Sur 2022, le score moyen est sensiblement le même qu'en 2021 à C.** Les acteurs disposant d'un rating inférieur à "C" ont été sélectionnés en tant qu'acteurs de la transition dont la transformation vers des modèles décarbonés devrait générer des impacts significatifs et participer à limiter le réchauffement climatique. Sans amélioration et évolution positive de leur trajectoire climatique à moyen terme, ces participations seront amenées à être reconsidérées et désinvesties le cas échéant des portefeuilles.

Le portefeuille consolidé Rothschild & Co Asset Management ayant un CIR plus élevé que les indices indiquent que la société de gestion a davantage réussi à identifier les opportunités et les acteurs de la transition climatique.

	CIR – 2022
<b>Portefeuille Rothschild &amp; Co Asset Management</b>	<b>0,16</b>
Actions	0,13
Obligations	0,19
<b>MSCI World</b>	<b>0,06</b>
<b>Bloomberg Euro Aggregate</b>	<b>0,19</b>

Source : Carbon4 Finance, 30/12/2022.



## Notre intégration des objectifs de long terme liés à la biodiversité

9



## Agir en faveur du climat implique de préserver la biodiversité : sauvegarde de la biodiversité et atténuation du changement climatique sont deux problématiques fondamentalement liées.

La biodiversité se voit nécessairement affectée par le dérèglement climatique et ses conséquences (sécheresse, fonte des glaces, montée des eaux...) qui perturbent des équilibres de plus en plus précaires et nuisent à l'ensemble des espèces, l'Homme y compris. De l'autre côté, les dégâts provoqués au sein des écosystèmes (déforestation, surpêche, pollution des cours d'eau...) ont un impact significatif sur la régulation du climat.

Dans la continuité de notre démarche d'investisseur responsable et de nos initiatives en faveur du climat, nous avons intégré en 2022 le groupe de travail de Finance for Tomorrow, désormais Institut de la Finance Durable, sur la thématique de la biodiversité.

Nous souhaitons ainsi être en mesure d'appréhender au mieux cette question, de sensibiliser les acteurs économiques vis-à-vis de leur impact et contribuer à faire émerger et à diffuser les meilleures pratiques, voire, à agir en faveur d'une évolution de la réglementation. Nous avons également noué un partenariat avec Carbon4 Finance et CDC biodiversité, deux organismes de référence sur les questions environnementales, afin de mesurer l'impact de nos investissements tout en cherchant à en identifier les principales causes.

En ce sens, nous souhaitons définir la méthodologie et les indicateurs les plus pertinents pour permettre la prise en compte des risques et opportunités qui leurs sont liés et, in fine, contribuer à diriger les flux financiers vers les acteurs porteurs de réponses concrètes.

### Moyens et outils actuels

- Prise en compte des éléments relatifs à la biodiversité via l'analyse et la notation environnementale de MSCI ESG Research. Ces enjeux sont considérés matériels pour 5 macro-secteurs GICS couverts (énergie, matériaux, services aux collectivités, industriels et consommation de base)
- Intégration de l'empreinte biodiversité de Carbon4 Finance et CDC Biodiversité dans le système de notation interne, outil d'aide à la gestion sur le périmètre actions.

### Indicateurs et mesures d'alignement actuellement considérés

- Intensité MSA.m<sup>2</sup>/EURk investi et sa distribution temporelle et spatiale, participant à l'évaluation des risques de transition
- Distribution selon 4 des 5 pressions de l'IPBES – les espèces invasives n'étant pas couvertes à ce stade par la méthodologie BIA-GBS, contribuant à la compréhension des risques de transition
- Score de dépendance, révélateur du niveau de risque physique associé

A l'instar des calculs de température sur notre portefeuille consolidé, nous avons donc fait appel à Carbon4 Finance, et en particulier à l'utilisation de leur modèle Biodiversity Impact Analytics, ou "BIA" pour la réalisation de cette partie. La méthodologie BIA s'appuie sur le Global Biodiversity Score, ou "GBSTM", outil de mesure d'empreinte biodiversité développé par [CDC Biodiversité](#). Les détails et limites de ces modèles sont plus amplement détaillés en annexe du rapport.

**Sur la base de nos encours totaux, 13,9 milliards d'euros d'encours sont couverts par le modèle BIA, soit près de 68% des encours gérés.** Parmi les 32% non couverts, nous retrouvons les OPC externes sous-jacents à notre activité de multigestion, les dérivés et les liquidités, pour 26% ; ainsi que quelques actions et obligations non couvertes pour 6% des encours totaux de la société de gestion.

### Résultats au 30/12/2022 et impacts des investissements

L'empreinte biodiversité, mesurée en MSA.m<sup>2</sup>, permet d'exprimer une perte de biodiversité sur une surface donnée. Le risque de transition est évalué via l'empreinte biodiversité, car il est considéré que plus une entreprise a une empreinte importante, plus elle sera exposée à un risque de transition élevé.

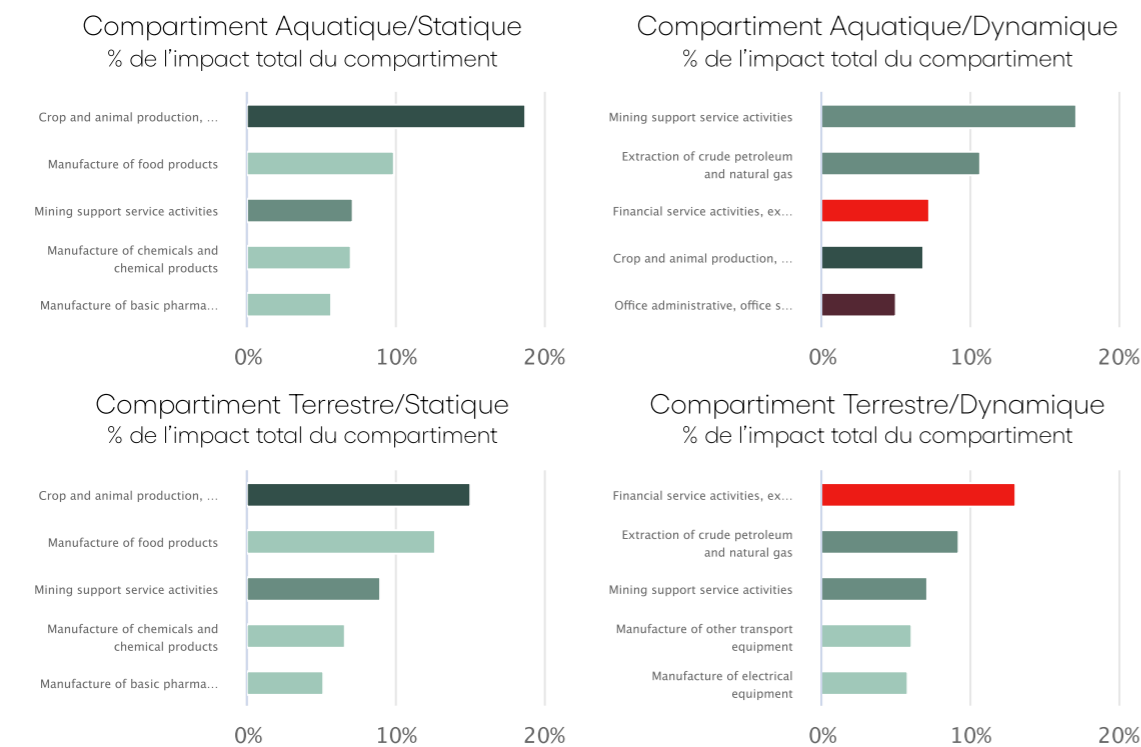
## Intensité MSA.m<sup>2</sup>/ EURk investi

	Portfeuille consolidé	MSCI World
Terrestre Statique	87 (-36)	85 (+12)
Terrestre Dynamique	3 (-1)	3 (-)
Aquatique Statique	6 (-2)	7 (+1)
Aquatique Dynamique	0.1 (-)	0.1 (-)

Source : Carbon4 Finance, 30/12/2022

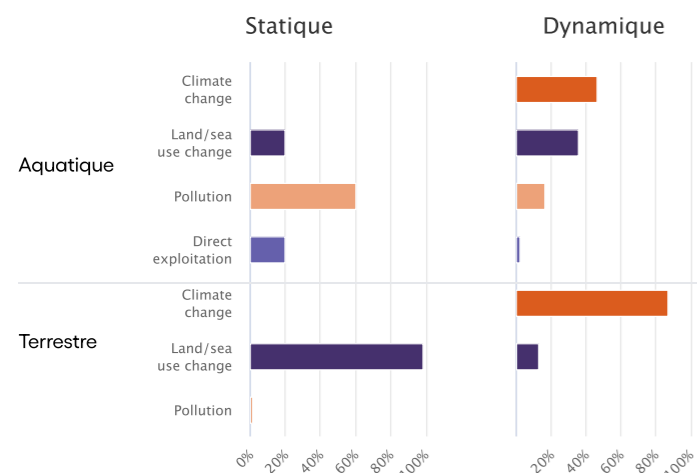
Notre positionnement de transition implique des surpondérations sectorielles par rapport à l'indice sur des industries telles que les services aux collectivités, les activités d'extractions de minerais, métaux et d'énergie ou de transport qui se traduisent par un impact historique sur la biodiversité plus important que celui de l'indice considéré.

## Top 5 des distributions sectorielles (NACE) des entreprises et institutions financières en MSA.km<sup>2</sup>



Source : Carbon4 Finance, 30/12/2022.

## Répartition par pression IPBES des impacts financés par le portefeuille consolidé



Source : Carbon4 Finance, 30/12/2022.

Les graphiques ci-dessus montrent la ventilation détaillée de l'impact sur la biodiversité par pression pour les catégories comptables statiques et dynamiques, ainsi que les domaines terrestre et aquatique (eau douce uniquement).

En tant qu'investisseur engagé en faveur du climat et particulièrement exposé (i) à des entreprises multinationales et (ii) aux acteurs majeurs de la transition, les 2 principales pressions sont donc le changement climatique et l'usage des sols et des mers.

## Score de dépendance par Scope

Le score de dépendance quantifie la dépendance des constituants du portefeuille aux 21 services écosystémiques, c'est-à-dire, les services offerts par la nature (pollinisation, assainissement de l'eau, etc.) et est calculé sur les scopes 1 et 3.

	Portfeuille Consolidé	MSCI World
<b>Score de dépendance moyen</b>		
Scope 1	10% (-1%)	11% (-)
Scope 3 - Amont	11% (-)	11% (-)

Source : Carbon4 Finance, 30/12/2022.

Le score de dépendance des investissements Rothschild & Co Asset Management sur le scope 1 est de 10% et celui sur le scope 3 est de 11% également, en ligne avec l'indice.

## Score d'alignement biodiversité

La méthode utilisée pour évaluer la situation d'un portefeuille par rapport à ces objectifs est la méthode de convergence. Dans cette méthode :

- Des intensités statiques cibles (terrestre et aquatique) sont définies par secteur.
- Les entreprises dont les deux intensités, aquatique et terrestre, sont supérieures à l'intensité cible doivent converger vers cette intensité.
- Les autres entreprises sont considérées comme n'ayant pas d'effort à produire.

Ici, le score est mesuré pour 2021 : il permet ainsi de connaître la part du portefeuille investie dans des entreprises dont les deux intensités statiques (aquatique et terrestre) sont inférieures à la moyenne de leur secteur à date. La part non-alignée correspond à des entreprises qui devraient chercher des solutions de substitution de leur activité à court-terme. Ce score doit être complété par un score prévisionnel pour 2030 et 2050, mais le manque de données sur les objectifs et les trajectoires biodiversité des entreprises ne nous permet pas à ce stade de faire ces projections.

	Portfeuille Consolidé	MSCI World
<b>Score d'alignement biodiversité</b>	85,5	82,0

Source : Carbon4 Finance, 30/12/2022.

## Limites

La méthodologie BIA-GBS présente certaines limites. Basée sur le chiffre d'affaires, le calcul d'impact sur les écosystèmes ne tient pas compte du lieu et des conditions de production mais de la répartition géographique des ventes. Cette méthodologie récente (lancée en juillet 2021) se base sur des estimations des empreintes biodiversité des entreprises selon la méthodologie propre de Carbon4 et CDC Biodiversité (il n'existe pas à ce jour une méthodologie de place). Calculées avec des ratios sectoriels, ces empreintes biodiversité ne permettent pas de comparaison entre entreprises ni au sein d'un même secteur. Les indicateurs BIA-GBS sont donc à utiliser dans le cadre d'analyses tendancielle. À noter que la méthodologie ne permet pas à ce stade de couvrir les espèces invasives et les eaux salées.

## Ambitions

Suite aux échanges avec Carbon4 Finance et CDC Biodiversité, aux études de courtiers et échanges avec un certain nombre d'émetteurs, mettre en place une stratégie et des trajectoires d'alignement ne semble pas réalisable, robuste et crédible à ce stade. Bien que les cadres de référence aient certes continué à se structurer au cours de l'année, nous considérons que les données à notre disposition ne sont aujourd'hui pas encore suffisamment matures pour comparer les émetteurs entre eux et déterminer de manière prospective l'évolution de leurs impacts sur la biodiversité. En parallèle, les solutions dédiées à la biodiversité sont encore émergentes dans les modèles d'affaires des sociétés cotées qui composent notre univers d'investissement.

Ainsi, nous avons décidé de mettre en suspens la création d'une stratégie dédiée à la biodiversité mais continuons de suivre l'évolution du marché en la matière. L'entrée en vigueur des 4 autres objectifs environnementaux de la taxonomie et les premières propositions des SBTN (Science Based Target for Nature) devraient constituer des éléments favorables à l'intégration des enjeux de biodiversité. Entre temps, nous avons pu bénéficier des développements de Carbon4 Finance et CDC Biodiversité et évaluer le score d'alignement de nos investissements.

Cela étant, nous travaillons depuis l'an dernier à l'intégration des données de biodiversité dans le système de notation interne, outil d'aide à la gestion actions, et avons déterminé des premiers indicateurs dans le cadre de notre suivi des risques de durabilité. En parallèle, nous avons commencé à intégrer les enjeux de biodiversité dans nos activités d'engagement, en privilégiant le dialogue avec les émetteurs pour lesquels la biodiversité est un enjeu significatif. Ces différents éléments ont vocation à être approfondis au cours des prochaines années.



# Principales incidences négatives – Rapport PAI (SFDR)

# 10



## S'engager pour réduire les principales incidences négatives (PAI) liées à nos investissements

En tant que gérant de transition, nous considérons que pour réduire de façon significative les incidences négatives, on ne peut s'exonérer de s'intéresser aux sociétés moins vertueuses et principales contributrices à l'enjeu considéré.

Les principales incidences négatives (PAI) définies par la réglementation SFDR correspondent à l'impact négatif d'une décision d'investissement sur un enjeu environnemental, social ou de gouvernance (ESG) et constituent pour nous un outil complémentaire de suivi de nos trajectoires durables et de nos choix d'investissement.

Nous estimons que grâce à des mécanismes d'exclusions pragmatiques, à l'analyse matérielle des facteurs de durabilité et incidences négatives et à une action d'engagement structurée, en tant qu'investisseurs, nous pouvons sensibiliser les sociétés aux externalités négatives et dommages collatéraux associés à leur modèle de production et les amener à adopter des plans d'investissement permettant d'accélérer et de crédibiliser leur positionnement durable.

Rothschild & Co Asset Management a identifié les principales incidences négatives (PAI) sur les facteurs de durabilité sur lesquelles nous cherchons de manière prioritaire à concentrer nos efforts et nos moyens pour déployer notre approche d'investissement responsable :

### Émetteurs privés :

#### ■ Changement climatique

- Les émissions et l'intensité en Gaz à Effet de Serre, scopes 1 et 2 (PAI 1 & 3)
- L'implication dans les combustibles fossiles (PAI 4)
- L'exposition à des émetteurs non engagés à l'atteinte de l'Accord de Paris (PAI optionnel climat 4)

#### ■ Droits de l'Homme, éthique des affaires et respect de la dignité humaine

- La violation des normes éthiques fondamentales (PAI 10)
- La diversité des genres au sein des organes de gouvernance (PAI 13)
- L'implication dans les armes controversées (PAI 14)
- L'exposition à des émetteurs aux processus de lutte contre la corruption fragiles (PAI optionnel social/droits de l'Homme 15)

### Émetteurs souverains :

#### ■ Droits de l'Homme, éthique des affaires et respect de la dignité humaine

- L'exposition à des pays en situation de violation des droits de l'Homme et soumis à des sanctions à ce titre (PAI 16)

	Éléments de prise en compte	Pistes de réflexion et d'amélioration
Changement Climatique	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exclusion relative au secteur du charbon thermique</li> <li>Intégration des facteurs climat dans la sélection : notation du pilier environnemental, analyse du profil environnemental et des controverses, potentiel d'alignement avec l'Accord de Paris</li> <li>Engagement prioritaire sur les secteurs polluants et principaux acteurs carbo-intensifs, principaux contributeurs à l'intensité carbone des portefeuilles</li> <li>Suivi du profil carbone et de transition des portefeuilles via le reporting ESG mensuel</li> <li>Soutien à l'expédition Polar Pod et à 1% pour la planète</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Abaissement des seuils d'exclusion charbon thermique en ligne avec le calendrier international de sortie</li> <li>Réduction de nos intensités carbone et inscription de nos investissements dans une trajectoire Net Zero</li> <li>Exposition aux combustibles fossiles décroissante via l'atteinte de nos objectifs d'engagement (réduction de méthane, plan de capex verts...) auprès de émetteurs prioritaires et renforcement de nos procédures de désinvestissements</li> <li>Augmentation des sociétés alignées avec l'Accord de Paris au sein de nos portefeuilles</li> </ul>
Droits de l'Homme, éthique des affaires et respect de la dignité humaine	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exclusions relatives aux armes controversées, sanctions internationales et Pacte Mondial de l'ONU (UNGIC)</li> <li>Intégration des facteurs sociaux et de gouvernance dans la sélection : notation des piliers Social et de Gouvernance (min 33%), analyse du profil S &amp; G et en particulier des controverses et du respect des droits de l'Homme, potentiel d'alignement avec les standards internationaux</li> <li>Engagement prioritaire sur la féminisation des équipes et du conseil ainsi que sur la signature du UN Global Compact</li> <li>Suivi des notes Sociales et de Gouvernance, du pourcentage de femmes au conseil d'administration via le reporting ESG mensuel</li> <li>Soutien à l'initiative Café Joyeux</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Élargissement de notre socle commun d'exclusion sur les armes controversées et sur des activités socialement nocives telles que le tabac</li> <li>Amélioration structurelle de nos résultats en matière de sociétés signataires des UNGC et de représentation des femmes</li> <li>Développement de produits sociaux au sein de chaque expertise de gestion</li> <li>Généralisation d'indicateurs sociaux relatifs à l'inclusion et/ou à la transition juste dans le cadre de nos reportings ESG</li> </ul>

Notre [politique de prise en compte des incidences négatives](#) est disponible sur notre site internet

Dans le cadre de la prise en compte des PAI obligatoires et la définition de nos PAI optionnels et prioritaires, nous avons eu recours à la méthodologie et aux données de notre prestataire externe, MSCI ESG Research, détaillée en annexe.

## Résultats sur l'exercice 2022, calculés sur tous les actifs de Rothschild & Co Asset Management

### Indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés

Indicateurs d'incidence négative sur la durabilité	Élément de mesure	Incidence 2022 (moyenne trimestrielle)	Taux de couverture sur les actifs éligibles**	Taux de couverture sur les actifs totaux***	
<b>Indicateurs climatiques et autres indicateurs relatifs à l'environnement</b>					
Emissions de gaz à effet de serre	1. Emissions de GES	Emissions de GES de niveau 1 en tonnes d'équivalents CO2	1 110 964	86,2%	80,0%
		Emissions de GES de niveau 2 en tonnes d'équivalents CO2	212 615	86,2%	80,0%
		Emissions de GES de niveau 3 en tonnes d'équivalents CO2	6 695 425	85,3%	79,1%
	2. Empreinte carbone	Empreinte carbone en tonnes d'équivalents CO2 par millions d'euros investis	512	85,3%	79,1%
	3. Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements	Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements	816	89,7%	83,2%
	4. Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	Part d'investissement dans des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles (en %)	9,4%	95,4%	89,3%
Biodiversité	5. Part de consommation et de production d'énergie non renouvelable	Part de la consommation et de la production d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie (en %)	76,1%	82,3%	77,0%
	6. Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique	Consommation d'énergie en GWh par million d'euros de chiffre d'affaires des sociétés bénéficiaires d'investissements, par secteur à fort impact climatique	1,15	75,21%	70,5%
	7. Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité	Part des investissements effectués dans des sociétés ayant des sites/établissements situés dans ou à proximité de zones sensibles sur le plan de la biodiversité, si les activités de ces sociétés ont une incidence négative sur ces zones (exprimée en %)	0,01%	91,2%	85,3%
Eau	8. Rejets dans l'eau	Tonnes de rejets dans l'eau provenant des sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	27,9	18,7%	17,5%
Déchets	9. Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs	Tonnes de déchets dangereux et de déchets radioactifs produites par les sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	5,8*	39,0%	36,5%

\*Concernant le PAI 9 (Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs) les niveaux ayant drastiquement changé pour des raisons méthodologiques, la donnée retenue dans notre document présente le résultat au 30/12/2022, plutôt que la moyenne trimestrielle 2022.

\*\*Le taux de couverture sur les actifs éligibles présente le pourcentage d'actifs renvoyant une donnée sur le total d'actifs éligibles c'est à dire, soumis au PAI sélectionné.

\*\*\*Le taux de couverture sur les actifs totaux présente le pourcentage d'actifs renvoyant une donnée sur tous les actifs des portefeuilles.

Les incidences 2022 d'exposition ou exprimées en part d'investissement se basent sur les actifs couverts, (dernière colonne du tableau) et non sur les actifs totaux. Sans estimation aujourd'hui disponible sur les émetteurs non couverts, cette approche nous semble plus conservatrice à ce stade.

Indicateurs d'incidence négative sur la durabilité	Élément de mesure	Incidence 2022 (moyenne trimestrielle)	Taux de couverture sur les actifs éligibles**	Taux de couverture sur les actifs totaux***
--	-------------------	--	---	---

#### Indicateurs liés aux questions sociales, de personnel, de respect des droits de l'Homme et de lutte contre la corruption et les actes de corruption

Les questions sociales et de personnel	10. Violations des principes du pacte mondial des Nations Unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui ont participé à des violations des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales (exprimée en %)	0,5%	91,6%	85,7%
	11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du pacte mondial des Nations Unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas de politique de contrôle du respect des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ni de mécanismes de traitement des plaintes ou des différents permettant de remédier à de telles violations (exprimée en %)	35,7%	90,3%	84,5%
	12. Ecart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements (exprimé en montant monétaire converti en euros)	13,8%	34,4%	32,2%
	13. Mixité au sein des organes de gouvernance	Ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés concernées, en pourcentage du nombre total de membres	41,4%	92,0%	86,1%
	14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)	Part d'investissement dans des sociétés qui participent à la fabrication ou à la vente d'armes controversées (exprimée en %)	0,02%	91,5%	85,7%

#### Indicateur obligatoires applicables aux investissements dans des émetteurs souverains ou supranationaux

Environnement	15. Intensité de GES	Intensité de GES des pays d'investissement en tonnes d'équivalents CO2 par millions d'euros de produits intérieur brut	264,3	52,6%	9,3%
	Social	16. Pays d'investissement connaissant des violations de normes sociales	Nombre de pays d'investissement connaissant des violations de normes sociales au sens des traités et conventions internationaux, des principes des Nations Unies ou, le cas échéant, du droit national (valeur numérique)	0 en investissement direct / 5 via des OPC	19,4%
			Proportion du nombre total de pays bénéficiaires d'investissements connaissant des violations de normes sociales au sens des traités et conventions internationaux, des principes des Nations Unies ou, le cas échéant, du droit national (exprimée en %)	0% en investissement direct / Non disponible via les OPC	19,4%

\*\*Le taux de couverture sur les actifs éligibles présente le pourcentage d'actifs renvoyant une donnée sur le total d'actifs éligibles c'est à dire, soumis au PAI sélectionné.

\*\*\*Le taux de couverture sur les actifs totaux présente le pourcentage d'actifs renvoyant une donnée sur tous les actifs des portefeuilles.

Les incidences 2022 d'exposition ou exprimées en part d'investissement se basent sur les actifs couverts, (dernière colonne du tableau) et non sur les actifs totaux. Sans estimation aujourd'hui disponible sur les émetteurs non couverts, cette approche nous semble plus conservatrice à ce stade.

Indicateurs d'incidence négative sur la durabilité	Élément de mesure	Incidence 2022 (moyenne trimestrielle)	Taux de couverture sur les actifs éligibles**	Taux de couverture sur les actifs totaux***
--	-------------------	--	---	---

#### Indicateurs optionnels applicables aux investissements dans des sociétés

Emissions	4. Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone	Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone aux fins du respect de l'Accord de Paris (en %)	43,6%	88,1%	83,8%
	Lutte contre la corruption et les actes de corruption	15. Absence de politique de lutte contre la corruption et les actes de corruption	Part d'investissement dans des entités ne disposant pas d'une politique de lutte contre la corruption et les actes de corruption conforme à la convention des Nations unies contre la corruption (exprimée en %)	4,7%	89,5%

\*\*Le taux de couverture sur les actifs éligibles présente le pourcentage d'actifs renvoyant une donnée sur le total d'actifs éligibles c'est à dire, soumis au PAI sélectionné.

\*\*\*Le taux de couverture sur les actifs totaux présente le pourcentage d'actifs renvoyant une donnée sur tous les actifs des portefeuilles.

Les incidences 2022 d'exposition ou exprimées en part d'investissement se basent sur les actifs couverts, (dernière colonne du tableau) et non sur les actifs totaux. Sans estimation aujourd'hui disponible sur les émetteurs non couverts, cette approche nous semble plus conservatrice à ce stade.

#### Commentaires et limites

Ces résultats sont présentés en réponse aux exigences du règlement SFDR. Il s'agit du premier exercice, ainsi aucune analyse avec les années précédentes ne peut être fournie.

Les Principales Incidences Négatives recouvrent un large panel d'indicateurs présentant à ce stade une disparité de maturité et de couverture.

Plus particulièrement sur les PAI 10 (Violations des principes du pacte mondial des Nations Unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales) et 14 (Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques), les expositions résiduelles proviennent principalement de nos activités de multigestion. En effet, les sociétés de gestion sous-jacentes peuvent utiliser des prestataires de données différents pour appliquer leur politique d'exclusion en matière de principes fondamentaux et d'armes controversées.

Si la plupart des PAI obligatoires correspondent à des informations relativement standardisées et disponibles pour une majorité des émetteurs, certains indicateurs comme le PAI 8 (Rejets dans l'eau) ou le PAI 12 (Ecart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé) présentent des taux de couverture faibles qui rendent difficiles à la fois leur exploitation, l'étude de leur évolution dans le temps, mais également la mise en place de niveaux cibles au sein de nos investissements.

Enfin, nous avons noté des changements méthodologiques de notre fournisseur au cours de l'année 2022 qui rend hasardeux tout commentaire sur les niveaux calculés.



# Annexes

# A



## A – Liste des fonds ouverts et leur classification SFDR

Fonds	Article SFDR	Label
Elan France Bear	Article 6	
Essor Emerging Markets	Article 8	
Essor Japan Opportunities	Article 6	
Essor USA Opportunities	Article 8	
Martin Maurel Top Management	Article 8	
R-co 4Change Convertibles Europe	Article 8	Label ISR
R-co 4Change Equity Euro	Article 8	Label ISR
R-co 4Change Green Bonds	Article 9	Label Towards Sustainability
R-co 4Change Inclusion & Handicap Equity	Article 9	Label ISR
R-co 4Change Moderate Allocation	Article 8	Label Towards Sustainability
R-co 4Change Net Zero Credit Euro	Article 9	Label ISR
R-co 4Change Net Zero Equity Euro	Article 9	Label ISR
R-co Conviction Club	Article 8	
R-co Conviction Credit 12M Euro	Article 8	
R-co Conviction Credit Euro	Article 8	
R-co Conviction Credit SD Euro	Article 8	
R-co Conviction Equity Multi Caps Euro	Article 8	
R-co Conviction Equity Value Euro	Article 8	
R-co Conviction France	Article 8	
R-co Conviction High Yield Euro	Article 8	
R-co Conviction Subfin	Article 8	
R-co Midcap France	Article 8	
R-co OPAL 4Change Equity Europe	Article 8	Label ISR
R-co OPAL 4Change Sustainable Trends	Article 8	Label Towards Sustainability
R-co OPAL Absolu	Article 8	
R-co OPAL Croissance	Article 8	
R-co OPAL Emergents	Article 8	
R-co OPAL Équilibre	Article 8	
R-co OPAL European Equity Managers	Article 8	
R-co OPAL Modéré	Article 8	
R-co Sérénité PEA	Article 6	
R-co Target 2024 High Yield	Article 8	
R-co Target 2028 IG	Article 8	

Fonds	Article SFDR	Label
R-co Thematic Blockchain Global Equity	Article 8	
R-co Thematic Family Businesses	Article 8	
R-co Thematic Gold Mining	Article 6	
R-co Thematic New Consumer Trends	Article 8	
R-co Thematic Real Estate	Article 8	
R-co Thematic Silver Plus	Article 8	
R-co Thematic Target 2026 HY	Article 8	
R-co Valor	Article 8	
R-co Valor 4Change Global Equity	Article 9	Label ISR ; Label Towards Sustainability
R-co Valor Balanced	Article 8	
R-co Valor Bond Opportunities	Article 8	
RMM Actions USA	Article 8	
RMM Convertibles	Article 8	
RMM Corporate Variable	Article 8	
RMM Court Terme	Article 8	
RMM Dollar Plus	Article 8	
RMM Indexi	Article 8	
RMM Patrimoine	Article 8	
RMM Trésorerie	Article 8	

## B – Sociétés de gestion externes

Conformément au périmètre d'application de la Loi Énergie-Climat et de son Article 29 pour les sociétés de gestion, ce rapport que nous publions intègre les produits financiers dont la gestion financière a été déléguée à une société de gestion tierce, ainsi qu'indirectement les fonds maîtres externes de nos fonds nourriciers, sauf lorsque cela est précisé.

Voici les informations en matière de durabilité de ces sociétés de gestion que nous souhaitons mettre à disposition dans notre rapport :

- Ardian : <https://www.ardian.com/sustainability>
- Astorg : <https://www.astorg.com/responsibility>
- Banca Patrimoni Sella : <https://sostenibilita.bps.it/s/sfdr>
- Baron Asset Management Company : <https://www.baronfunds.com/about#section-esg>
- Carlyle Investment Management : <https://www.carlyle.com/impact>
- Five Arrows Managers : <https://www.rothschildandco.com/en/merchant-banking/responsibility/>
- Genesis Investment Management LLP : <https://www.giml.co.uk/sustainability/stewardship/>
- Keensight Capital : <https://www.keensightcapital.com/esg/>
- L Catterton Real Estate : <https://www.lcatterton.com/impact.html>
- Montefiore Investment : <https://montefiore.eu/presentation/nos-engagements/>
- Ofi Invest Asset Management : <https://www.ofi-invest-am.com/fr/finance-durable>
- Omnes Capital : <https://www.omnescapital.com/engagements/>
- PAI Partners : <https://www.paipartners.com/responsibility/esg-reports/>
- Partech Ventures : <https://partechpartners.com/legal-sustainability/#sustainability>
- Quaero Capital LLP : <https://quaerocapital.com/fr/durabilite/investissement-responsable/apercu/>
- Rothschild Martin Maurel : <https://www.rothschildandco.com/fr/banque-privee/rothschild-martin-maurel/investir-durablement/>
- Sycomore : <https://fr.sycomore-am.com/demarche-responsable>
- Tikehau Capital : <https://www.tikehaucapital.com/fr/our-group/sustainability/main-themes>
- UBS La Maison de Gestion : <https://www.lamaisondegestion.com/notre-demarche-responsable>
- Vega Investment Managers : <https://www.vega-im.com/expertises/gestion-responsable>

## C – Méthodologie MSCI ESG Research

Les méthodologies de MSCI ESG Research sont présentées sous les deux liens ci-dessous :

<https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing>

<https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-data-and-solutions>

Pour notre activité de gestion directe et de multigestion, les principaux critères retenus pour analyser les entreprises au regard des critères de durabilité se basent sur la méthodologie de MSCI ESG Research et sont les suivants :

### Pilier Environnemental :

étude de l'exposition de la société à des risques et/ou opportunités environnementaux/spécifiques à son secteur d'activité et leurs politiques/stratégies mises en œuvre pour y répondre. Exemples : risques physiques liés au changement climatique, encadrement des déchets, stress hydrique, etc..

### Pilier Social :

étude de l'exposition de la société à des risques et/ou opportunités sociaux/spécifiques à son secteur d'activité et leurs politiques/stratégies mises en œuvre pour y répondre. Exemples : formation des salariés, sécurité des produits, audit des pratiques de production de la chaîne d'approvisionnement, etc.

### Pilier Gouvernance :

étude des instances de contrôle (ex : niveau d'indépendance du conseil, pratiques comptables, etc.) et des pratiques en matière de gouvernance. Exemples : procédures de bonnes pratiques éthiques et commerciales afin d'encadrer et limiter les risques de fraude, de faute/manquement des dirigeants, de corruption, de blanchiment d'argent, de violations des règles antitrust ou de controverses liées à la fiscalité, etc.

L'évaluation des émetteurs souverains est d'abord basée sur les notations gouvernementales établies par notre prestataire de données extra-financières, MSCI ESG Research. Pour résumer l'approche, les notations gouvernementales visent à refléter l'exposition des pays aux facteurs de risque environnementaux, sociaux et de gouvernance et leur gestion de ces facteurs, qui peuvent affecter la durabilité à long terme de leurs économies :

### Pilier Environnemental :

évaluer dans quelle mesure la compétitivité à long terme d'un pays est affectée par sa capacité à protéger, exploiter, compléter ses ressources naturelles (énergie, eau, minerais, terres agricoles, etc.), et à gérer les externalités et faiblesses environnementales.

### Pilier Social :

évaluer dans quelle mesure la compétitivité à long terme d'un pays est affectée par sa capacité à maintenir une population active, en bonne santé, bien formée et stable (besoins fondamentaux, systèmes d'éducation, accès à la technologie...), à développer un capital humain reposant sur un socle de connaissances solides au sein d'un cadre privilégiant son approfondissement, ainsi qu'à créer un environnement économique favorable (accès au travail : droit, marché, bien-être, etc.).

### Pilier Gouvernance :

évaluer dans quelle mesure la compétitivité à long terme d'un pays est affectée par sa capacité institutionnelle à soutenir la stabilité à long terme et le fonctionnement de ses systèmes financier, judiciaire et politique (qualité et stabilité des institutions, État de droit, libertés individuelles, corruption, etc.), et sa capacité à faire face aux risques environnementaux et sociaux.

### MSCI ESG Research :

Nous nous appuyons sur les notations ESG établies par MSCI ESG Research qui note les entreprises de CCC à AAA (AAA étant la meilleure note). La philosophie de notation de MSCI ESG Research repose en partie sur la matérialité des enjeux ESG, en ligne avec notre volonté d'intégrer les enjeux de durabilité dans nos analyses.

La recherche MSCI ESG Research s'appuie sur des données publiques, et repose notamment sur :

- Des données macroéconomiques et sectorielles publiées par des États, des ONG, et des établissements universitaires,
- Des données émanant directement des publications des sociétés étudiées : rapports annuels, rapports RSE, etc.

En synthèse, pour chaque enjeu ESG clef identifié (entre 3 et 8 selon l'industrie) par secteur :

- MSCI ESG Research évalue l'exposition de la société étudiée au risque envisagé (en fonction de son modèle d'affaires, de sa présence dans certains pays, etc.) et les politiques et actions mises en œuvre pour l'encadrer ;
- De la même manière, s'il s'agit d'une opportunité, au sein du secteur considéré, MSCI ESG Research étudie l'exposition de la société à l'opportunité envisagée et les initiatives mises en place pour y répondre.

Les notations sont attribuées secteur par secteur *via* une approche "Best-in-Class", telle que définie ci-après :

- Les notes définies sur chaque enjeu clef sont sommées et pondérées en fonction de leur importance au sein du secteur considéré afin d'obtenir une note générale absolue (de 0 à 10).
- Les analystes de MSCI ESG Research procèdent ensuite à une distribution des notes au sein des secteurs étudiés (de CCC à AAA). Les notations ainsi obtenues sont relatives au sein de chaque secteur couvert.

L'approche "Best-in-class" privilégie les entreprises les mieux notées d'un point de vue ESG au sein de leur secteur d'activité, sans privilégier ou exclure un secteur.

Dans leurs travaux de notation, les analystes MSCI ESG Research intègrent les éventuelles controverses auxquelles sont exposées les sociétés. Les notes ESG, revues a minima annuellement, peuvent être révisées de manière *ad hoc* pour intégrer une controverse. Les notations MSCI ESG Research nous permettent notamment de trier et de piloter nos univers d'investissement de manière transparente.

### Pour établir la note ESG d'un OPC, MSCI ESG Research procède en trois étapes :

- Calculer la "note moyenne ESG pondérée du fonds" sur la base des scores disponibles par émetteur. Si un émetteur n'a pas de score ESG disponible, il est sorti du périmètre de calcul et le reste des émetteurs notés ESG sont rebasés à 100 ;
- Calculer une prime positive ou négative en fonction du momentum des ratings des émetteurs et de l'exposition à des émetteurs mal notés ;
- La note ESG finale d'un OPC est égale au produit de sa note moyenne ESG précédemment calculée, par la prime.

### Pour établir les données PAI, MSCI ESG Research a développé une série d'indicateurs en ligne avec les exigences SFDR en agréant des informations principalement publiques.

#### L'approche de l'outil développé par MSCI ESG Research comprend les éléments suivants :

- Recenser les données disponibles en recherchant dans les communications publiques des entreprises les informations relatives aux impacts négatifs sur le développement durable :
  - Communication directe de l'entreprise : rapports sur le développement durable, rapports annuels, documents réglementaires et sites web de l'entreprise.
  - Communication indirecte de l'entreprise : données publiées par des agences gouvernementales, données d'associations industrielles et commerciales et fournisseurs tiers de données financières.
  - Communication directe avec les entreprises.

- Mener des actions de sensibilisation auprès des entreprises et leur présenter via le portail de communication aux émetteurs les résultats et données collectées afin de les encourager à formaliser certains éléments publiquement lorsque les informations ne sont pas facilement accessibles
- Offrir des éléments de réponses alternatifs aux informations manquantes en s'appuyant sur l'ensembles des données et estimations de MSCI ESG Research

Pour les émetteurs souverains, les informations sont issues de bases de données publiques tenues à jour par les organismes internationaux.

### Données communiquées et données estimées

L'absence de données émetteurs sur certains indicateurs reste non négligeable et s'explique par de nombreuses raisons. On peut citer :

- L'existence d'entreprises non soumises aux exigences de reporting
- Le manque de pertinence de certains indicateurs pour certaines industries
- L'absence de définitions claires

Compte tenu des objectifs réglementaires sous-jacents visant à faciliter la transparence et la communication, MSCI ESG Research se concentre principalement sur la donnée communiquée par les entreprises en s'appuyant le moins possible sur leurs estimations. Dans certains cas, cependant, lorsque les informations fournies par les entreprises ne sont pas disponibles, MSCI ESG Research fournit des mesures estimées.

Pour les mesures quantitatives, si une entreprise divulgue une valeur nulle pour un indicateur de performance, la donnée nulle est collectée et enregistrée pour cette entreprise. Un blanc peut signifier que l'entreprise ne divulgue pas les données, qu'elle ne fait pas partie de l'univers de couverture ou qu'elle n'a pas encore fait l'objet d'une recherche.

Pour les mesures qualitatives, lorsque MSCI ESG Research ne trouve pas de preuve d'une politique rendue publique, il est indiqué qu'il n'y a pas eu de divulgation de la part de l'entreprise. Une valeur vide signifie que l'entreprise ne fait pas partie de l'univers de couverture ou qu'elle n'a pas encore fait l'objet d'une recherche.

### Qualité de la donnée

Les contrôles de qualité automatisés et manuels effectués par MSCI ESG Research portent sur la cohérence et l'exactitude des données. Leur processus s'appuie sur des extractions dans leurs bases de données internes qui permettent d'identifier les conditions qui déclenchent des changements de score, ou toute valeur suspecte.

### Agrégation des PAI au niveau du portefeuille

Pour satisfaire à l'obligation de reporting annuel des PAI au niveau de l'entité, les sociétés de gestion doivent :

1. Calculer les PAI au niveau des positions de leur portefeuille au moins une fois par trimestre :
  - Pour les indicateurs qualitatifs : le PAI de la position est le PAI de l'émetteur concerné ;
  - Pour les indicateurs quantitatifs : le PAI total au niveau de l'émetteur est attribué à la position détenue en portefeuille, en utilisant la taille de la position et l'EVIC de l'entreprise :
    - Pour les actions : nombre d'actions \* prix de l'action à la fin de l'exercice de la société
    - Pour la dette : valeur notionnelle

2. Agréger les PAI au niveau de la position en PAI au niveau du portefeuille ;

Les résultats reflètent l'impact négatif du sous-portefeuille composé des participations pour lesquelles l'indicateur est applicable. Par exemple, les indicateurs applicables aux investissements dans les entreprises détenues sont basés sur le sous-portefeuille des participations dans les entreprises.

3. Calculer les PAI annuels à publier sur la base des quatre calculs trimestriels.

### Limites méthodologiques

Les PAI et leur agrégation au niveau portefeuille restent encore des indicateurs récents qui pâtissent de leur manque de maturité. On peut notamment citer :

- Certains PAI présentent de faible taux de couverture et par conséquent manquent de pertinence lorsque l'on calcule le PAI agrégé d'un portefeuille.
- Les échanges récents au sein de la place et la consultation de l'ESMA sur SFDR mettent en évidence le manque d'homogénéité des méthodes de calculs des PAI au sein des différentes sociétés de gestion. En effet, différentes interprétations ont été faites du terme « All investments » et ont pour conséquence des résultats de PAI agrégés très éloignés d'une méthodologie à l'autre. Cet élément rend difficile pour l'investisseur final ou le distributeur la comparaison des fonds sur la base de leurs PAI.
- Pour notre activité de multigestion, nous appuyons nos calculs sur les PAI des OPC calculés par MSCI ESG Research. Au cours de l'année 2022, nous avons pu observer des changements méthodologiques importants sur quelques PAI, biaisant ainsi l'analyse de leurs valeurs, de leur moyenne trimestrielle et de leur évolution dans le temps.

### Pour les informations taxonomiques

Le pourcentage de revenus aligné sur la taxonomie de l'UE indique le pourcentage de chiffre d'affaires d'une entreprise (l'émetteur) provenant de produits et de services répondant à des objectifs environnementaux, sur la base du cadre MSCI Sustainable Impact Metrics.

Les entreprises ayant obtenu un score de controverse environnementale  $\leq 1$  et un score de controverse sociale et de gouvernance  $= 0$  sont exclues de la liste car elles ne satisfont pas aux critères "Do No Significant Harm" et "Minimum Social Safeguards" de la taxonomie européenne. Sont également exclus les producteurs de tabac, les entreprises dont 5 % ou plus des revenus proviennent de la fourniture, de la distribution ou de la vente au détail de produits du tabac, ainsi que les entreprises impliquées dans des armes controversées.

MSCI ESG Research travaille sur l'ajustement de ces critères d'évaluation du DNSH afin de se conformer aux recommandations publiées dans le Q&A SFDR de novembre 2022 des ESAs.

EU Taxonomy Environmental Objectives	MSCI Sustainable Impact - Metrics Environmental Impact Solutions
Climate Change Mitigation	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Alternative Energy</li> <li>■ Carbon Energy and Efficiency</li> <li>■ Green Building1</li> <li>■ Sustainable Agriculture (e.g. forest management, no-deforestation provisions)</li> </ul>
Climate Change Adaptation	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Alternative Energy</li> <li>■ Carbon Energy and Efficiency</li> <li>■ Green Building</li> <li>■ Sustainable Water (e.g. drought resistant seeds)</li> </ul>
Sustainable Use and Protection of Water and Marine Resources	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Sustainable Water</li> <li>■ Pollution Prevention &amp; Control</li> </ul>
Transition to a Circular Economy	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Sustainable Water</li> <li>■ Pollution Prevention &amp; Control (e.g. recycling)</li> </ul>
Pollution Prevention and Control	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Pollution Prevention &amp; Control</li> <li>■ Sustainable Water</li> </ul>
Protection and Restoration of Biodiversity and Ecosystems	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Sustainable Water</li> <li>■ Sustainable Agriculture</li> <li>■ Pollution Prevention &amp; Control</li> </ul>

La recherche MSCI ESG Research utilise un large éventail d'informations provenant de divers outils et sources, notamment :

- Sites Web des entreprises
- Rapports annuels et les dépôts réglementaires des sociétés
- Agences financières gouvernementales et divulgation
- Fournisseurs de données financières
- Médias et périodiques
- Rapports et sites web d'organisations non gouvernementales (ONG)

MSCI ESG Research a commencé à collecter les données publiées par les émetteurs depuis le début de l'année 2023. Notre fournisseur distingue les données estimées de celles communiquées par les émetteurs au sein des indicateurs.

Qu'il s'agisse de données estimées ou publiées par les émetteurs, la recherche et l'analyse initiales des données entreprises suivent un processus rigoureux d'assurance qualité. L'exactitude des données et les profils des entreprises sont examinés par un second analyste MSCI ESG Research, puis envoyés aux responsables du contenu pour approbation finale. Dans les cas spécifiques où l'activité commerciale d'une entreprise n'est pas clairement définie par la méthodologie de MSCI ESG Research et qu'il n'existe pas de précédent, le cas est transmis au responsable de la recherche. Les cas qui nécessitent une interprétation plus approfondie ou une mise à jour de la méthodologie sont portés à l'attention du Comité de méthodologie et de filtrage d'impact MSCI ESG Research.

## D – Méthodologie de Ethifinance

### **Ethifinance :**

Ethifinance accompagne historiquement les entreprises et organisations sur leurs enjeux RSE et a, par la suite, développé une activité de notation ESG, pour les investisseurs, sur la base de l'expertise d'analyse des risques et opportunités en matière de durabilité.

**Dans le cadre de l'évaluation et du suivi ESG, Ethifinance procède à une revue annuelle du référentiel d'évaluation ESG. Cette revue méthodologique vise à :**

- Vérifier la pertinence des indicateurs
- Vérifier la pertinence des modèles de scoring
- Ajouter de nouveaux indicateurs (tendances ESG, modèle carbone ,etc.)

**La grille de lecture de Ethifinance s'articule autour de notes attribuées aux critères suivants qui sont équipondérés :**

- Données économiques
- Gouvernance : composition et fonctionnement des instances de gouvernance, rémunération des dirigeants et administrateurs, éthique des affaires, politique RSE et enjeux extra-financiers
- Social : caractéristiques et politique sociale, conditions de travail, développement des compétences, égalité des chances, santé-sécurité
- Environnement : éléments taxonomiques, politique environnementale et système de management, énergie et GES, eau, air, sols et déchets
- Parties prenantes externes : relation avec les fournisseurs, relation avec les clients, la société civile et responsabilité des produits
- Niveaux de gravité des controverses

This disclosure was developed using information from MSCI ESG Research LLC or its affiliates or information providers. Although Rothschild & Co Asset Management's information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

## E – Méthodologie de Carbon4 Finance

Carbon4 Finance propose 3 services que nous exploitons pour l'évaluation :

- Des risques physiques au travers de son module CRIS : 3 scénarios du GIEC à 2 horizons temporels
- Des risques de transition au travers de son module CIA : empreinte carbone scope 1, 2 et 3, émissions épargnées, scénarios climatiques
- De l'impact sur la biodiversité au travers de son module BIA-GBS : MSA.km<sup>2</sup> scope 1, 2 et 3, 10 pressions terrestres et aquatiques

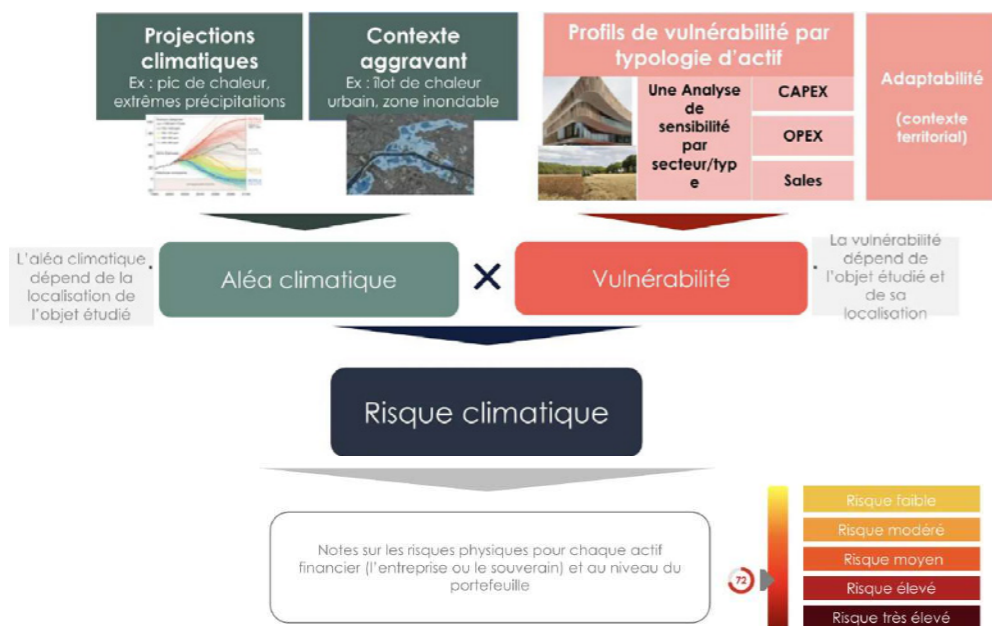
### 1. Climate Risk Impact Screening

#### Les 4 grands piliers méthodologiques de CRIS

- 1. Une approche complète** basée sur les ventilations géographiques et sectorielles pour chaque activité de l'entreprise. On obtient une évaluation approfondie de la vulnérabilité physique du portefeuille au changement climatique
- 2. 7 aléas directs et 9 aléas indirects** : Une approche multidimensionnelle prenant en compte les aléas indirects qui peuvent aggraver les aléas directs :
  - Une augmentation de la température moyenne
  - Un changement de l'intensité ou de la fréquence des canicules
  - Des changements des sécheresses extrêmes
  - Des changements de l'intensité ou de la fréquence des pluies extrêmes
  - L'augmentation du niveau de la mer
  - Des changements des régimes de précipitations
  - Des changements de l'intensité ou de la fréquence des tempêtes
- 3. 2 horizons temporels** : prenant en compte deux scénarios temporels à l'horizon 2050 et 2100. Le modèle tient compte de l'ensemble de la chaîne de valeur.
- 4. 3 scénarios différents** : faible (Below 3°C), modéré (Above 3°C) et élevé (Above 4°C) provenant du GIEC.

#### Les notes des risques physiques proviennent de l'exposition et de la vulnérabilité aux aléas climatiques

Les impacts climatiques entraînent des risques financiers additionnels au niveau de l'actif. Les risques climatiques doivent être évalués au niveau de l'actif comme l'intensité de l'aléa climatique dépend de la géolocalisation spécifique et la vulnérabilité est propre à chaque secteur, voire à chaque actif. Pour une activité donnée, les risques physiques se matérialisent sur les actifs, la chaîne d'approvisionnement et les revenus.



Source : Carbon4 Finance, 30/12/2022.



#### Une analyse *bottom-up* basée sur la répartition géographique et sectorielle des activités de chaque entreprise

L'exposition au risque physique est évaluée au niveau des sous-activités de l'entreprise, pour un total de 60 sous-secteurs différents et plus de 230 pays et 8 régions d'activité. Au niveau de l'entreprise, pour chaque risque climatique, le risque est une combinaison des risques de chaque couple pays-activité, pondéré par la part du segment d'activité dans le revenu.

#### Méthodologie souveraine

En ce qui concerne le risque souverain, la vulnérabilité nette est définie par pays, pour chaque aléa climatique et selon les critères d'exposition et de sensibilité du pays aux différents aléas climatiques. La vulnérabilité nette souveraine est ensuite associée à une mesure de la vulnérabilité économique pour obtenir la vulnérabilité globale souveraine.

#### Limites méthodologiques de CRIS communiquées par Carbon4 Finance

- La méthodologie CRIS est limitée de par sa résolution géographique. Les projections climatiques et les lieux d'activité des entreprises sont localisés au niveau d'un pays (sauf pour six pays, qui ont des moyennes régionales : Canada, États-Unis, Brésil, Inde, Russie, et Chine).
- Par ailleurs, la méthodologie est limitée sur le profil de vulnérabilité d'une entreprise. Celui-ci prend en compte tous les éléments de la chaîne de valeur d'une activité. En revanche, par manque d'information, l'hypothèse est faite que tous ces éléments ont lieu dans le même pays que l'activité analysée. La méthodologie n'est donc pas en mesure de retracer géographiquement les flux d'approvisionnement en matières premières, alors que l'exposition aux aléas climatiques varie d'un pays à l'autre.
- La méthodologie décompose les activités d'une entreprise en fonction de ses revenus. Or, pour certains secteurs très capitalistiques, il serait plus pertinent de regarder la répartition géographique des actifs de l'entreprise et de sa production.

#### Extrait de la note de Carbon4 Finance sur les limites de l'évaluation de l'impact financier des risques climatiques et de biodiversité

Le décret d'application de l'Article 29 de la Loi Energie et Climat demande aux institutions financières de calculer et de publier une « estimation quantitative de l'impact financier » de l'impact des risques climatiques, caractérisés par les risques physiques et de transition, et de biodiversité. Or ces nouvelles familles de risques apportent un grand degré de complexité du fait de l'ampleur et de la multiplicité des phénomènes qui sont en jeu – et ne peuvent donc pas s'approcher par un modèle simple.

Nous partageons le constat dressé par Carbon4 Finance sur les limites de l'exercice qui consiste à calculer une estimation quantitative de l'impact financier de ces risques.

#### Les limites identifiées sont les suivantes :

- Effet de verrouillage : Demander aux institutions financières la publication de l'estimation de cet impact financier à court terme pourrait provoquer l'émergence de méthodologies mises en place dans un laps de temps trop restreint pour en assurer un fondement scientifique, une fiabilité et une robustesse suffisants. Ces méthodologies seraient ensuite installées par un effet de verrouillage, dont les institutions financières peineront à s'éloigner.
- Ecueil de l'indicateur unique : Les modélisations existantes pour mesurer l'impact financier des risques climatiques ne prennent généralement en compte qu'une part partielle de ces risques. Par exemple, nombreuses sont les méthodologies qui se focalisent uniquement sur la taxe carbone. La taxe carbone permet en effet d'intégrer simplement l'externalité CO2 dans les modèles de calculs financiers. Pour autant cela restreint la cartographie des impacts financiers qui peuvent survenir, et on sait que si le prix du carbone est utile pour certains secteurs, ce sont d'autres risques de transition qui peuvent survenir et mettre en cause le modèle d'affaire des entreprises, comme les interdictions réglementaires ou les effets de marché.
- Ecueil de l'utilisation de scénarios rassurants : Un autre écueil consiste à utiliser des scénarios optimistes, basés sur des modèles macro-économiques qui ne modélisent pas les limites planétaires, et postulent par hypothèse un découplage entre le CO2 et le PIB. Les entreprises se verront donc allouer de bons résultats financiers tout en respectant leurs objectifs climatiques, alors que dans la réalité, ces baisses de CO2 devront être réalisées par des actions de sobriété (ex : retrait de certains marchés, baisse de la production) qui auraient un impact sur leurs états financiers ou par toute autre action difficile et coûteuse à enclencher.

C'est en ce sens que les résultats calculés par Carbon4 Finance et présentés précédemment répondent à une approche relative permise par une lecture physique de ces risques, et s'éloignent volontairement d'une métrique quantitative et monétaire. Les « garde-fous » méthodologiques utilisés, à savoir l'exhaustivité des impacts considérés, la prise en compte de toute la chaîne de valeur (amont et aval) ainsi que l'approche sectorielle « bottom-up », assurent ainsi la robustesse de la méthodologie.

## 2. Carbon Impact Analytics



### Les 4 grands piliers méthodologiques de CIA :

1. Une approche *bottom-up*, avec des informations et données précises, une comparabilité et une analyse quantitative. La méthodologie opère une évaluation approfondie des composants du portefeuille et les agrège au niveau du portefeuille.
2. Une étude de l'ensemble de la chaîne de valeur avec les émissions Scope 1, 2 et 3, pour montrer la dépendance carbone "réelle" des actifs. L'analyse sectorielle est axée sur les secteurs à fort enjeu et la méthodologie élimine le double compte.
3. Une évaluation des émissions économisées : aller au-delà de l'empreinte carbone pour mesurer la contribution et orienter les investissements vers les actifs les mieux positionnés pour la transition vers une économie bas-carbone.
4. Analyse "*forward-looking*" : système de notation comparant la stratégie, les objectifs et les investissements de l'entreprise aux scénarios 2-degrés et aux références sectorielles.

### Scope 1, 2 et 3

La méthodologie CIA prend en compte les émissions des scopes 1, 2 et 3 afin de saisir les défis climatiques de manière exhaustive :



Source : Carbon4 Finance, 30/12/2022.

### Émissions induites

**Pour les entreprises :** Les émissions induites sont des émissions réelles, c'est-à-dire résultant des activités d'une entité - qu'il s'agisse d'un projet spécifique, d'une entreprise ou d'une entité souveraine. Elles comprennent à la fois les émissions directes (Scope 1) et indirectes (Scope 2, Scope 3). Sur le plan conceptuel, les émissions induites s'apparentent à ce que l'on appelle communément l'empreinte carbone.

**Pour les obligations souveraines :** La méthodologie ne permet pas de calculer d'émissions économisées pour les émetteurs souverains, qui sont donc exclus du périmètre de calcul pour garder une cohérence entre le numérateur et le dénominateur.

### Emissions économisées

**Pour les entreprises et les obligations vertes uniquement :** Les émissions économisées sont une mesure de la contribution d'une entité à l'atténuation du changement climatique, elles sont la somme des émissions évitées et des émissions réduites :

- Les émissions évitées sont les différences entre les émissions induites et un scénario de référence modélisé par secteur (catégorisation NACE).
- Les émissions réduites sont les émissions résultant des propres améliorations de l'intensité carbone de l'entité (tonnes de CO<sub>2</sub> / tonne ou unité de production) par rapport à une année de référence.

L'indicateur des émissions économisées est essentiel pour comprendre la performance carbone globale d'une entreprise. Il s'agit d'un outil puissant pour identifier les entreprises qui transforment déjà leur modèle économique et pour mesurer la contribution des entreprises à la transition vers une économie bas carbone.

### Le Carbon Impact Ratio :

Le Carbon Impact Ratio, ou "CIR", est le ratio entre les émissions économisées et les émissions induites (Scope 1, 2 et 3) :

$$\text{Carbon Impact Ratio (CIR)} = \frac{\text{Emissions économisées}}{\text{Emissions induites}}$$

### Analyse forward-looking

La note *forward-looking* est basée sur l'évaluation de sous-critères objectifs spécifiques à chaque sous-secteur :

- Stratégie de l'entreprise en matière de changement climatique
- Poids des investissements dans des projets à faible intensité carbone ou dans la R&D
- Objectif de réduction de l'intensité du Scope 1 & 2
- Objectif de réduction de l'intensité du Scope 3
- Gouvernance des risques et opportunités liés au climat

Une entreprise est notée sur chacun des sous-critères, sur une échelle de 1 à 5, en fonction des actions qu'elle prévoit pour contribuer à l'atténuation du changement climatique. Les seuils sont basés sur les scénarios liés aux références sectorielles et à la trajectoire de 2°C observés dans chaque secteur. La note *forward-looking* de l'entreprise est la moyenne de ses notes sur les cinq sous-secteurs.

### Construction de la note globale au niveau de l'émetteur, la note CIA

Tous les aspects de la performance carbone d'une entreprise sont agrégés en un seul indicateur : la note globale CIA, allant de 1 (A+) à 15 (E-). Elle englobe les performances passées (données brutes N-5), présentes (données brutes N) et futures de l'entité sous-jacente, mesurant ainsi sa contribution à la transition vers une économie bas carbone : en tant que telle, elle constitue un bon indicateur pour quantifier l'exposition d'une entité aux risques liés à la transition.

Les principes de calcul de la note globale CIA diffèrent en fonction de la nature de l'activité d'une entreprise, et de l'entité sous-jacente (entreprises ou obligations).

### Méthodologie d'agrégation au niveau du portefeuille

#### Étape 1 : Retraitement des doubles comptes

Le double compte des émissions a lieu lorsque la même tonne d'émissions de GES est comptabilisée plus d'une fois dans un portefeuille, généralement en raison de la compilation des émissions induites et économisées.

#### Traitement des doubles comptes au niveau de la même chaîne de valeur

Le fait de mesurer les émissions indirectes du Scope 3 peut conduire à un double compte pour les entreprises du même secteur, au niveau de l'entreprise.

Pour éviter cette première série de double compte, CIA considère que la somme de toutes les émissions induites et des émissions économisées qui ont été accumulées lors de la création du produit final est proportionnelle à la valeur ajoutée de l'entreprise dans la création du produit final. Cependant, la valeur ajoutée par une entreprise sur des produits spécifiques est rarement divulguée, la méthodologie de CIA calcule donc la part de l'entreprise dans sa chaîne de valeur.

#### Traitement des doubles comptes entre différents secteurs de l'économie mondiale

Le double compte tend également à se produire entre trois catégories d'acteurs dans l'économie mondiale :

- Les fournisseurs d'énergie (e.g. la compagnie pétrolière qui fournit le carburant)
- Les entreprises à forte intensité d'énergie et de carbone (e.g. société exploitant des camions)
- Les entreprises fournissant des équipements et des solutions (e.g. le fabricant du camion).

Par conséquent, la méthodologie CIA retraite les chiffres totaux des émissions de GES en attribuant un tiers des émissions de chaque catégorie.

Le CIR permet notamment d'identifier les entreprises qui ont amélioré de manière significative l'efficacité carbone de leurs opérations, ainsi que les entreprises qui vendent des produits et des solutions conduisant à une réduction des émissions de GES sur leur durée de vie. Le CIR d'une entreprise augmentera si les émissions économisées augmentent ou si les émissions induites diminuent. Le CIR représente donc la capacité d'un acteur à réduire les émissions de GES par rapport aux émissions générées par son activité et ses produits. En tant que tel, il représente la contribution d'une entreprise à la transition vers une économie bas carbone.

**Traitement au sein d'une entité souveraine et de toutes les entreprises englobées dans cette entité**

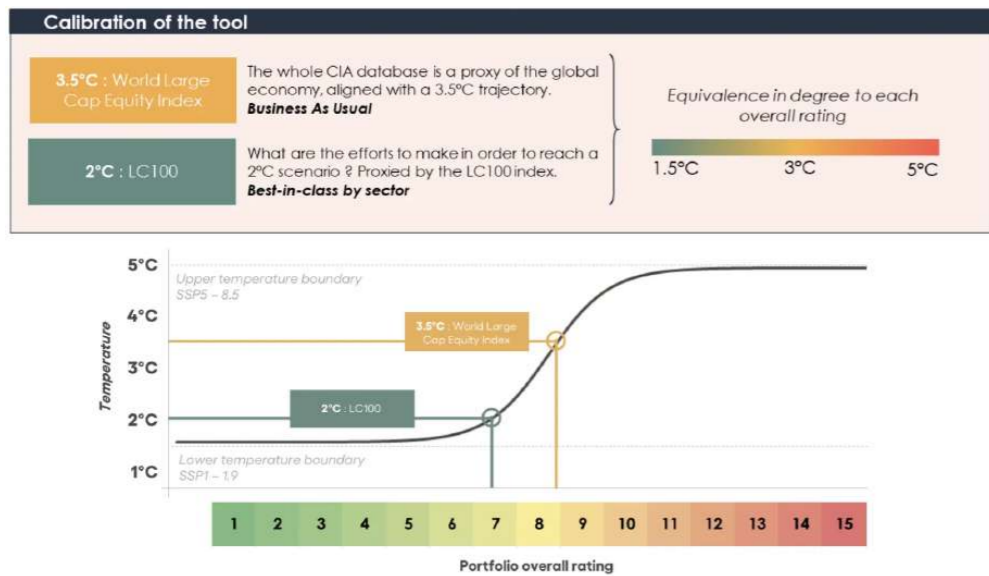
Une autre élimination de double compte est appliquée sur les portefeuilles. En effet, à l'échelle macroéconomique, le PIB est impacté par les revenus des entreprises et des souverains. Pour éliminer la comptabilité multiple dans les portefeuilles, un ratio est appliqué sur chaque catégorie d'émetteurs, représentant la part de l'entreprise ou du souverain dans le PIB moyen : 72% pour le secteur privé et 28% pour le secteur public

■ **Étape 2 : Agrégation au niveau du portefeuille**

$$\frac{\text{Emissions induites/économisées de l'entreprise (tCO}_2\text{e)}}{\text{Entreprise value (M€)}} \times \text{Exposition du portefeuille (M€)} = \text{Emissions allouées au niveau du portefeuille (tCO}_2\text{e)}$$

Pour s'aligner avec les recommandations (e.g., PCAF) et exigences réglementaires (e.g., SFDR), la méthodologie utilise la valeur d'entreprise en incluant la trésorerie dans le calcul (EVIC) pour représenter la valeur de l'émetteur.

■ **Étape 3 : Calcul d'un alignement 2°C**



Source : Carbon4 Finance, 30/12/2022.

**Limites méthodologiques de CIA communiquées par Carbon4 Finance**

- Différence de périmètre entre le point de référence 2°C (périmètre Europe) et celui à 3.5°C (périmètre Monde) : Le calibrage de la formule de température utilise 2 points de repère : le Low Carbon 100 pour le point à 2°C (économie bas-carbone) et le MSCI World pour le point à 3.5°C (représentant l'économie mondiale dans un scénario business-as-usual). Or, l'économie cotée mondiale n'est pas l'économie cotée européenne, le calibrage n'est donc pas homogène.
- Les souverains ne sont pas pris en compte dans la méthodologie.

**Par ailleurs, certaines limites méthodologiques peuvent également intervenir dans les calculs de trajectoire de température**

Une granularité sectorielle des analyses pourrait mener à une multiplication des hypothèses sous-jacentes, qui aurait pour effet d'opacifier le modèle utilisé et dont la rigueur serait plus difficile à évaluer. La marge d'erreur des résultats augmenterait également avec le nombre d'hypothèses, ce qui pourrait complexifier le pilotage d'une stratégie climat au niveau d'un portefeuille.

**3. Biodiversity Impact Analytics**



**Les 5 grands piliers méthodologiques de BIA**

1. Une métrique agrégée en MSA (Mean Species Abundance) reposant sur les relations pression-impact du modèle GLOBIO, Global biodiversity model for policy support. Une évaluation approfondie de l'impact du portefeuille est calculée en MSA.km² et intensités correspondantes. Pour s'aligner avec les recommandations (e.g., PCAF) et exigences réglementaires (e.g., SFDR), nous utilisons désormais la valeur d'entreprise en incluant la trésorerie dans le calcul (EVIC) pour représenter la valeur de l'émetteur. L'approche utilisée pour les souverains est en consommation plutôt qu'en production, afin de prendre en compte les imports et exports.
2. Dimensions de la biodiversité : une approche multidimensionnelle permettant d'intégrer la complexité des écosystèmes :
  - Les sphères de la biodiversité : terrestre et aquatique
  - La comptabilité temporelle : statique (stocks) et dynamique (flux)
3. Couverture étendue de la chaîne de valeur : prise en compte des impacts des scopes 1, 2 et scope 3 amont (aval au cas par cas). Le modèle prend en compte l'ensemble de la chaîne de valeur.
4. Score de dépendance : permet de mesurer la dépendance d'un portefeuille aux 21 services écosystémiques. Le score de dépendance critique dépend de l'exposition critique d'une ou de plusieurs activités à un ou plusieurs services écosystémiques.
5. Score d'alignement : part du portefeuille investie dans des entreprises dont les deux intensités statiques (aquatique et terrestre) sont inférieures à la moyenne de leur secteur.

**Les pressions sur la biodiversité**

La plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques, ou "IPBES", a défini cinq principales pressions qui menacent la biodiversité :

- Le changement d'usage des sols et des mers. Artificialisation de notre territoire, cause majeure de la destruction des habitats et de la fragmentation des écosystèmes.
- La surexploitation des ressources, sur terre comme en mer
- Le changement climatique
- Les pollutions, qui affectent tous les compartiments de l'environnement
- Les espèces, qui perturbent certains équilibres aux échelles locales

PRESSIONS IPBES	PRESSIONS GBS / GLOBIO		Marin
	Terrestre	Eau douce	
Changement d'usage des sols et des mers	Usage des terres Fragmentation Enrochement	Conversion des zones humides	Non couvert
Exploitation directe	Pressions dues à l'extraction des ressources (agriculture, bois, mines...)	Perturbation du système hydrique du à l'usage de l'eau	
Changement Climatique	Changement Climatique	Perturbation hydrologique due au changement climatique	
Pollution	Dépôts aériens azotés Ecotoxicité	Usage des sols dans les zones humides Eutrophication de l'eau douce Ecotoxicité	
Espèces Invasives	Non couvert		

Source : Carbon4 Finance, 30/12/2022.



## Métrie MSA

Le BIA-GBSTM décrit les impacts en termes d'artificialisation des sols, en MSA.m<sup>2</sup>. Un MSA à 100% équivaut à un espace complètement préservé (par exemple une forêt vierge). Un impact de 1 MSA.km<sup>2</sup> équivaut à l'artificialisation de 1 km<sup>2</sup> de surfaces naturelles non perturbées. Plus le MSA.km<sup>2</sup> d'un portefeuille est élevé, plus son impact négatif sur la biodiversité est élevé.

$$\text{MSA.km}^2 = \text{MSA (\%)} \times \text{Surface impactée (km}^2\text{)}$$

## Impacts statiques et dynamiques

Le BIA-GBSTM différencie les impacts statiques (le stock) des impacts dynamiques (le flux).

- Impact statique : état de la biodiversité au début de l'évaluation
- Impact dynamique : évaluation de l'impact pendant la période de l'évaluation

A noter que puisque certaines limites planétaires ont déjà été franchies, pour être en mesure de restaurer le statique, il faudrait avoir un impact dynamique positif.

## Le fonctionnement de BIA- GBS™

Le BIA-GBSTM évalue les pressions exercées sur la biodiversité et leur impact sur l'état des écosystèmes à l'aide du modèle GLOBIO :



Source : Carbon4 Finance, 30/12/2022.

La méthodologie BIA-GBSTM intègre les données et l'expertise de Carbon4 Finance pour affiner les analyses, et notamment les modèles Carbon Impact Analytics (CIA) pour l'analyse de la chaîne de valeurs, et Climate Risk Impact Screening (CRIS) pour l'analyse de la répartition géographique et sectorielle.

## Traitement du risque de double comptage dans la méthodologie BIA-GBSTM

Afin de répartir les impacts sur l'ensemble de la chaîne de valeur et de fournir des moyens d'éviter les doubles comptages, BIA-GBSTM utilise le concept de Scope. Le Scope 1 couvre les opérations directes. Les impacts survenant en amont sont décomposés en :

- Production d'énergie non-combustible, qui relève du Scope 2
- Autres achats, qui relèvent du Scope 3 upstream.
- Enfin, les impacts en aval de la chaîne de valeur appartiennent au Scope 3 downstream.

Les données Carbon4 Finance utilisées pour les émissions de GES couvrent le Scope 3 amont et aval. Seul le Scope 3 amont est couvert pour les autres pressions.

## Limites méthodologiques de BIA communiquées par Carbon4 Finance

- Sur la base de données financières, à l'exception du changement climatique, la granularité au sein d'un secteur est limitée.
- La biodiversité marine n'est pas prise en compte.
- Les espèces envahissantes et la dégradation des sols ne sont pas encore prises en compte ; la surexploitation n'est prise en compte que partiellement et est en partie intégrée à d'autres pressions.
- Les impacts du Scope 3 aval ne sont pris en compte que pour les pressions liées au changement climatique.
- Le score d'alignement doit être complété par un score prévisionnel pour 2030 et 2050, mais le manque de données sur les objectifs et les trajectoires biodiversité des entreprises ne permettent pas à ce stade de faire ces projections. Par ailleurs, une autre méthode, imposant à toutes les entreprises une réduction, pourrait être envisagée. Cette méthode est nommée la méthode de contraction.
- Le score d'alignement est une première approche proposée, en attendant des objectifs quantifiés et internationaux (COP 15), ainsi qu'une meilleure couverture des entreprises en données relatives à la biodiversité.

**Il est envisageable que les prestataires de données extra-financières puissent faire face à certaines limites méthodologiques, qui pourraient être, à titre illustratif, les suivantes :**

- Problème de publication manquante ou lacunaire de la part de certaines entreprises sur des informations (par exemple, portant sur leurs capacités à gérer leurs expositions à certains risques ESG) qui ont été utilisées pour l'élaboration du modèle de notation ESG. Ce problème peut éventuellement être atténué par le recours à des sources de données alternatives externes à la société pour alimenter son modèle de notation ;
- Problème lié à la quantité et à la qualité des données ESG à traiter (flux d'informations important en temps continu à intégrer au modèle de notation ESG) : ce problème est éventuellement atténué par le recours à des technologies d'intelligence artificielle et à de nombreux analystes qui travaillent à transformer la donnée brute en une information pertinente ;
- Problème lié à l'identification des informations et des facteurs pertinents pour l'analyse ESG pour chaque secteur (et parfois chaque entreprise) : il est possible qu'un prestataire utilise une approche quantitative validée par l'expertise de chaque spécialiste sectoriel et le retour des investisseurs pour déterminer les facteurs ESG les plus pertinents pour un secteur donné (ou pour une entreprise particulière le cas échéant).



#### Avertissements

##### Il ne s'agit en aucun cas d'un document promotionnel.

Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Le présent document est publié par Rothschild & Co Asset Management. Il contient des opinions et des données statistiques que Rothschild & Co Asset Management considère légitimes et correctes le jour de leur publication conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date. Le présent document ne constitue ni un conseil d'investissement, ni une invitation, ni une offre de souscription, ni une sollicitation d'achat ou vente de quelconque Instrument financier et ne doit en aucun cas servir de base, en tout ou en partie, pour quelconque contrat ou engagement que ce soit.

Ces informations sont communiquées sans connaissance de la situation spécifique de l'investisseur. Avant toute souscription, les investisseurs devraient vérifier dans quels pays le ou les fonds visés dans le présent document sont enregistrés et, dans les pays en question, quels compartiments ou quelles classes d'actifs sont autorisés à la vente publique. Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des parts de lire attentivement la version la plus récente de la documentation légale du fonds (prospectus, DICI et rapport annuel), disponible auprès du Service Client de Rothschild & Co Asset Management et sur le site internet [www.am.eu.rothschildandco.com](http://www.am.eu.rothschildandco.com), ou auprès des distributeurs du fonds. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux avant d'investir dans le fonds. Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par le fonds de ses objectifs d'investissement. Les valeurs des parts sont susceptibles par nature de varier à la hausse comme à la baisse. Les chiffres de performance sont communiqués après déduction des frais. Les chiffres cités ont trait aux mois et aux années écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Sources : Rothschild & Co Asset Management, MSCI ESG Research, Carbon4 Finance – Décembre 2022.

**Rothschild & Co Asset Management, société en commandite simple au capital de 1 818 181,89 euros, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro B 824 540 173 R.C.S Paris, ayant son siège social au 29, avenue de Messine à Paris (75008). Société de Gestion de Portefeuilles agréée par l'AMF sous le numéro GP-17000014.**

##### À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs d'institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous cinq marques fortes : Conviction, Valor, Thematic, 4Change et OPAL, bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en architecture ouverte. Plus d'informations sur : [am.eu.rothschildandco.com](http://am.eu.rothschildandco.com)

# Contacts

## FRANCE

### Paris

29, Avenue de Messine  
75008 Paris  
+33 1 40 74 40 74

## SUISSE

### Genève

Equitas SA  
Rue de la Corraterie  
6 1204 Geneva  
+41 22 818 59 00

## ALLEMAGNE – AUTRICHE

### Francfort

Börsenstraße 2 - 4  
Frankfurt am Main 60313  
+49 69 299 8840

## BELGIQUE – PAYS-BAS – LUXEMBOURG

### Bruxelles

Avenue Louise 166  
1050 Bruxelles  
+32 2 627 77 30

## ITALIE

### Milan

Via Santa Radegonda 8  
Milano 20121  
+39 02 7244 31

## ESPAGNE

### Madrid

Paseo de la Castellana 40 bis  
28046 Madrid  
+34 910 537 043



Rejoignez-nous  
sur **LinkedIn** 

Retrouvez toutes les  
informations sur  
[am.eu.rothschildandco.com](https://am.eu.rothschildandco.com)

 **Rothschild & Co**  
Asset Management