



Rapport 2024 – Exercice clos au 31 décembre 2023

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

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

Introduction

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

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

Tous régimes confondus, au 31 décembre 2023, la CAVP gère les retraites de 63 347 affiliés répartis de la manière suivante : 28 443 pharmaciens cotisants, dont 229 conjoints collaborateurs, 29 191 pharmaciens retraités de droits directs et 5 713 ayants droit.

Au sein de la CAVP, 56 collaborateurs sont répartis dans différents services : Direction, Services techniques, Service informatique, Service financier, Service immobilier, Agence comptable et Service communication.

La CAVP gère un portefeuille de 8,75 milliards d'euros principalement composé d'actions, d'obligations et d'actifs immobiliers.

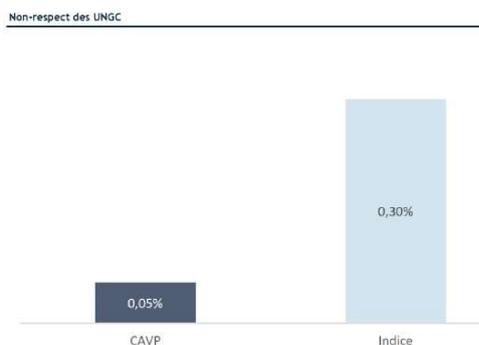
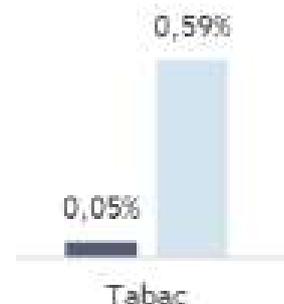
Afin de faciliter la lecture de ce rapport, la structure de présentation de l'information découlant du décret n° 2021-663 du 27 mai 2021 a été conservée.

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

Démarche générale

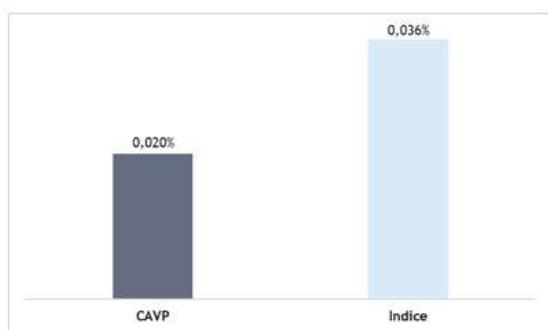
Dans le prolongement de l'article 173-VI de la loi sur la transition énergétique pour la croissance verte, **la CAVP s'est engagée depuis 2016 dans une démarche visant à intégrer les éléments extra-financiers** (critères ESG, mesures de l'exposition au risque climatique et prise en compte des objectifs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

En 2019, la CAVP a décidé d'exclure **le secteur du tabac** de ses investissements, notamment pour les investissements de ses fonds dédiés. L'implémentation a bien été effectuée, puisque l'investissement dans le secteur du tabac n'est plus que résiduel (0,05 % vs 0,59 % pour son indice de référence).

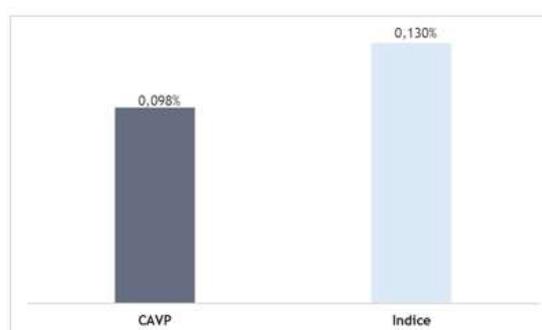


Le 18 juin 2023, le Conseil d'administration de la CAVP a décidé d'aller un cran plus loin en excluant des fonds dédiés **les entreprises ne respectant pas les UN Global Compact. Sont également exclues** les entreprises dont le siège social est domicilié dans un État non coopératif à des fins fiscales ou dans un pays controversé et/ou fortement corrompu, celles ayant plus de 10 % de leur chiffre d'affaires provenant du **charbon thermique ou des énergies fossiles non conventionnelles** ainsi que les **Etats non coopératifs à des fins fiscales ou considérés comme un pays controversé et/ou fortement corrompu**.

De premiers indicateurs ont été calculés pour l'intégralité du portefeuille (dont les fonds ouverts) comme le pourcentage des entreprises ne respectant pas les UN Global Compact, le pourcentage (très faible) d'États non coopératifs d'un point de vue fiscal et fortement corrompus (indice de perception de la corruption publié par l'ONG Transparency International strictement inférieur à 40) ou encore le pourcentage d'entreprises dont le siège social est dans un État non coopératif d'un point de vue fiscal. Ainsi, 30 entreprises sur les 3 413 du portefeuille vu par transparence, représentant 0,10 % de la poche entreprise, ont leur siège social domicilié dans un État non coopératif d'un point de vue fiscal. Ces 30 entreprises sont détenues uniquement par des fonds ouverts.



Etats Non coopératifs d'un point de vue fiscal et fortement corrompu



Entreprises dont le siège social est dans un Etat non coopératif d'un point de vue fiscal

Toutefois, pour les fonds dédiés, et toujours afin de **privilégier le dialogue avec l'entreprise**, si l'entreprise est dans une démarche de **forte amélioration** sur ces sujets ou si la société de gestion est dans une **forte démarche d'engagement** vis-à-vis de l'entreprise pour qu'elle s'améliore sur ces sujets, **l'entreprise peut réintégrer l'univers d'investissement**, les exceptions aux exclusions étant dûment justifiées par écrit par les sociétés de gestion lors des réunions régulières avec la CAVP.

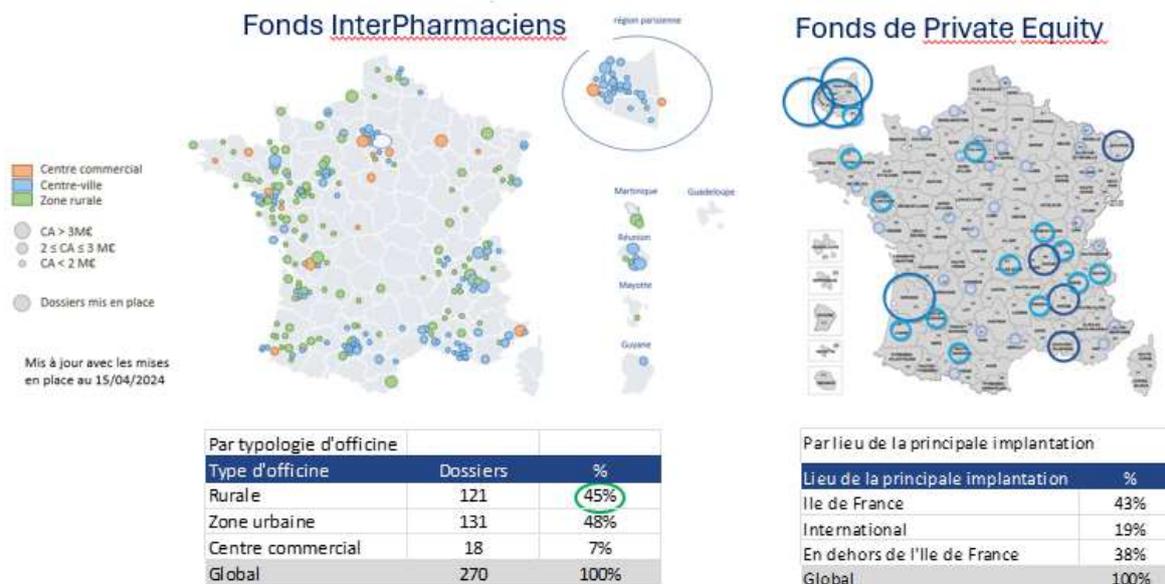
Ainsi, il continue d'être possible d'investir dans des entreprises qui font partie de secteurs a priori exclus mais qui font évoluer leur modèle économique vers un modèle plus vertueux au niveau des critères ESG ou du climat. Cette nouvelle politique d'exclusion est en cours de déploiement au niveau des fonds dédiés (cf. Annexe 2).

Le Conseil d'administration de la CAVP a également décidé d'approfondir deux thématiques d'investissements :

- a) La santé et la retraite étant deux composantes de l'ADN de la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens, il est apparu naturel de prêter une attention particulière à la **thématique du « bien vieillir »** dans le cadre de certains investissements.
 - Ainsi, la CAVP s'est engagée fin 2019 à hauteur de 10 M€ dans le fonds Impact Senior. Ce fonds de private equity, géré par 123 IM, investit dans des EHPAD dans lesquels l'activité physique des personnes âgées et des salariés est accompagnée par le Groupe associatif Siel Bleu. Les bénéfices de cette activité physique sont multiples avec, d'une part pour les résidents des EHPAD, une amélioration de leurs capacités physiques, cognitives et *in fine* une réduction de leur niveau de dépendance et, d'autre part pour le personnel soignant, un environnement de travail plus favorable et une prévention de certaines maladies professionnelles (troubles musculosquelettiques). Des indicateurs non financiers ont été mis en place par Siel Bleu et suivis par le comité des indicateurs non financiers du fonds dont la CAVP fait partie. Ce comité se réunit deux fois par an. À noter que l'impact de ce fonds va bien au-delà de son périmètre, puisque les opérateurs d'EHPAD ont tous choisi de déployer Siel Bleu dans une grande partie des EHPAD de leur groupe, au-delà de ceux constituant le fonds. De plus, l'application *Humani Cura* développée par Siel Bleu afin de suivre au mieux les patients va être déployée dans les autres établissements dans lesquels Siel Bleu intervient, ce qui pourrait représenter à terme 3 000 établissements et 70 000 personnes. Mieux suivies, ces personnes âgées pourront faire l'objet de soins et d'une attention encore plus appropriée.
 - Le second investissement sur ce thème est un investissement de 10 M€ en juillet 2021 dans le fonds santé d'actions internationales géré par HSBC. Ce fonds investit dans des valeurs de santé de toute taille de capitalisation dont les innovations ont pour objectif de réduire les coûts tout en soignant mieux les patients. Il s'appuie sur la forte expertise des deux gérants dans le domaine (docteurs en biochimie) et avec une forte expérience d'investisseur pour l'un (Pictet, Julius Baer) et d'industriel pour l'autre (biotech, Eli Lilly, Roche).
- b) Le second thème qui est paru naturel est **l'investissement dans les territoires**, afin de participer à la cohésion territoriale et être ainsi en phase avec l'implantation des pharmacies sur l'ensemble du territoire national. Ces investissements se font selon deux axes principaux :
 - Dans le fonds InterPharmaciens qui accompagne de jeunes pharmaciens dans l'acquisition de leur première officine. Ceci contribue, d'une part, à faciliter l'accession pour les jeunes pharmaciens n'ayant pas l'apport nécessaire et, d'autre part, à maintenir la cohésion des territoires grâce à la présence de pharmacies. Ainsi, 45 % des pharmaciens accompagnés sont implantés en zone rurale. L'abondement à un quatrième millésime de ce fonds a été voté par le Conseil d'administration ; des indicateurs extra-financiers ayant été incorporés depuis le troisième millésime. 80 M€ sont à présent engagés sur ces quatre fonds et 60 M€ déployés.

- Au travers des investissements dans des fonds de Private Equity qui investissent pour un bon nombre d'entre eux sur le territoire national. Ceci est le résultat d'un questionnaire envoyé à 33 fonds dans lesquels la CAVP est actuellement investie.

Ces investissements dans les territoires peuvent être résumés par la carte du Fonds InterPharmaciens représentant les lieux d'implantation des pharmacies classées par taille et par type d'officine et par la carte des fonds de Private Equity représentant la taille des investissements par département en fonction du lieu de l'implantation principale de chacune de leur participation :



Concernant l'analyse ESG-Climat du portefeuille, la CAVP a réalisé pour la 7^e fois cet exercice. Pour ce faire, elle s'est appuyée sur le cabinet de conseil Amadeis. Ce dernier utilise principalement les données de MSCI ESG Research pour ses analyses quantitatives.

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

- La première source provient du questionnaire ESG de l'AF2I élaboré par un groupe de travail éponyme et animé conjointement par la société de conseil Hexagone et la CAVP. Ce groupe de travail réunit vingt-six institutions (Abeille Assurances, AG2R-La Mondiale, AGIRC-ARRCO, Allianz, l'Auxiliaire BTP, la Caisse des Dépôts, le Groupe CAM, la CARAC, la CAVP, CCR, la CNP, la CRPN, Groupe EDF, Emergence, l'ERAFP, le FRR, HSBC Assurances Vie, la MACSF, la MAIF, Malakoff-Humanis, Natixis Assurances, Prepar Vie, SCOR, SMABTP, l'UMR, le groupe VYV) et est accompagné par la société de conseil Hexagone et une doctorante de la chaire Économie Climat de Paris Dauphine. Le but de ce questionnaire est de devenir un questionnaire de place afin d'être plus efficient, plus complet et de favoriser un renvoi rapide par les sociétés de gestion. Ainsi, la CAVP a transmis ce questionnaire à l'ensemble des sociétés de gestion partenaires. Le résultat est bon, puisque 80 sociétés de gestion ont répondu sur les 89 avec lesquelles la CAVP travaille : 96,22 % des encours de la CAVP sont ainsi couverts par le questionnaire. Au niveau de l'AF2I, 190 sociétés de gestion ont répondu à ce second questionnaire ESG multi-classes d'actifs, contre 137 l'année dernière. Cet important travail de mutualisation est en train de porter ses fruits.
- La seconde source relève de l'analyse extra-financière quantitative et qualitative réalisée par Amadeis sur le portefeuille de la CAVP. Pour son analyse, Amadeis est parti du portefeuille vu par transparence au 29 septembre 2023, grâce aux inventaires au format Ampère des divers fonds dans lesquels la CAVP est investie. Il s'agit d'une transparence de premier niveau pour la majeure partie des fonds, c'est-à-dire que chaque fonds détenu est remplacé par l'intégralité de ses investissements, que ce soit obligations, actions, fonds, liquidités ou produits dérivés.

La transparence est de second niveau pour les fonds de fonds dédiés. Ainsi, au 29 septembre 2023, le portefeuille est constitué de 192 fonds (dédiés, semi-dédiés ou ouverts) dont 15 fonds immobiliers et 66 fonds de valeurs non cotées (infrastructure, dette Mezzanine ou Private Equity). Ces fonds détiennent par transparence 54 584 lignes. Parmi celles-ci, 41 771 lignes représentant 79 % du portefeuille et 3 413 émetteurs entrent dans le périmètre d'analyse, les lignes de liquidités, les actifs réels et les produits dérivés ayant été exclus. Sur ces 3 413 émetteurs environ, la recherche MSCI ESG en couvre 2 836, soit 29 304 lignes, 76 % du montant total du portefeuille de valeurs mobilières et 97 % du périmètre d'analyse.

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

- obligations souveraines : 100 % (vs 99,78 % en 2022),
- obligations d'entreprises : 95,5 % (vs 94,5 % en 2022),
- actions : 96,9 % (vs 97,2 % en 2022).

Le taux de couverture du portefeuille par classes d'actifs cotées reste donc constant à un niveau très élevé.

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

À noter que le portefeuille de la CAVP présente plusieurs différences par rapport à son indice de référence en raison de choix stratégiques ou tactiques d'investissement, ce qui entraîne automatiquement des biais quant aux résultats ESG et Climat du portefeuille. Ainsi, la poche entreprises a une surexposition au secteur financier, une sous-exposition aux secteurs de la santé, de la consommation non cyclique, aux matériaux et aux technologies, une surexposition à la France et aux États-Unis et une sous-exposition aux valeurs allemandes, britanniques et hollandaises. La poche d'obligations souveraines a, quant à elle, une surexposition à la France et aux États-Unis (pays absent de l'indice de référence), ainsi qu'une sous-exposition à l'Allemagne et à l'Italie. Ces différences d'exposition et la différence de mix énergétique de ces différents pays entraînera automatiquement une différence de trajectoire du portefeuille.

Au niveau immobilier détenu en direct, certains immeubles sont déjà certifiés : Organdi à Lyon est labellisé HQE, Bream excellent et BEPOS, Kaleido à Paris HQE 2014 et Bream very good 2015 et Praetorium Bream very good 2009. Des audits énergétiques ont été réalisés sur trois actifs. Le processus d'audit décret tertiaire est lancé sur l'ensemble du patrimoine immobilier tertiaire de la CAVP (8 actifs) et donnera naissance à une feuille de route, incluant les capex d'ici à octobre 2024, ainsi que les obligations liées au décret BACS dont la gestion des consommations énergétiques d'un immeuble. La rénovation du 42 rue d'Anjou notamment se veut exemplaire sur ce sujet, puisque l'immeuble sera certifié HQE rénovation ou Bream rénovation de niveau Very good à minima. La rénovation de cet immeuble permettra de respecter l'objectif de décarbonation de l'Accord de Paris (CREEM).

Communication du rapport

La CAVP communique régulièrement avec son Conseil d'administration sur les questions ESG-Climat. Ainsi, le 18 juin 2023, un point d'étape ESG-Climat, ainsi que le plan d'amélioration lié à l'article 29 ont été présentés aux administrateurs. Une formation d'une demi-journée sur les problématiques ESG et Climat a été réalisée par Amadeis pour les administrateurs titulaires et suppléants de la Caisse en octobre 2021, complétée par une deuxième formation dispensée également par Amadeis le 18 juin 2022, plus spécifiquement sur l'article 29. Une troisième formation sera dispensée aux administrateurs titulaires et suppléants de la Caisse en octobre 2024.

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

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

À ce jour, parmi les 192 fonds dans lesquels la CAVP est investie, 11 sont article 9 et représentent 1,54 % des réserves et 2,47% des montants investis dans des fonds : Phitrust Active Investors, Aesculape, Mirova Caumartin OCDE, UBAM Positive Impact Equity, Ginkgo III, Lonvia Avenir Mid-Cap Europe, Homa Impact Social France, Impact Senior, Sextant Climate Transition Europe et Brownfied 3 et 4. Ce pourcentage est en hausse de 0,25 point. À noter qu'aucun des fonds détenus n'a été déclassé et que, au contraire, le fonds Lonvia Avenir Mid-Cap Europe est passé de l'article 8 à l'article 9.

89 fonds sont article 8 et représentent 19,76 % des réserves, en baisse de 2,13 points. La liste exhaustive des fonds article 8 détenus par la CAVP peut être retrouvée dans l'Annexe 3.

Ceci n'empêche pas les autres fonds de prendre en compte les critères ESG-Climat dans leur gestion. Sur la base du questionnaire ESG de l'AF2I envoyé aux sociétés de gestion, et en intégrant la démarche de la CAVP pour les titres détenus en direct, 80,74 % des réserves calculent le score ESG de leur fonds (changement de méthodologie par rapport à l'année dernière).

Nouveaux mandats

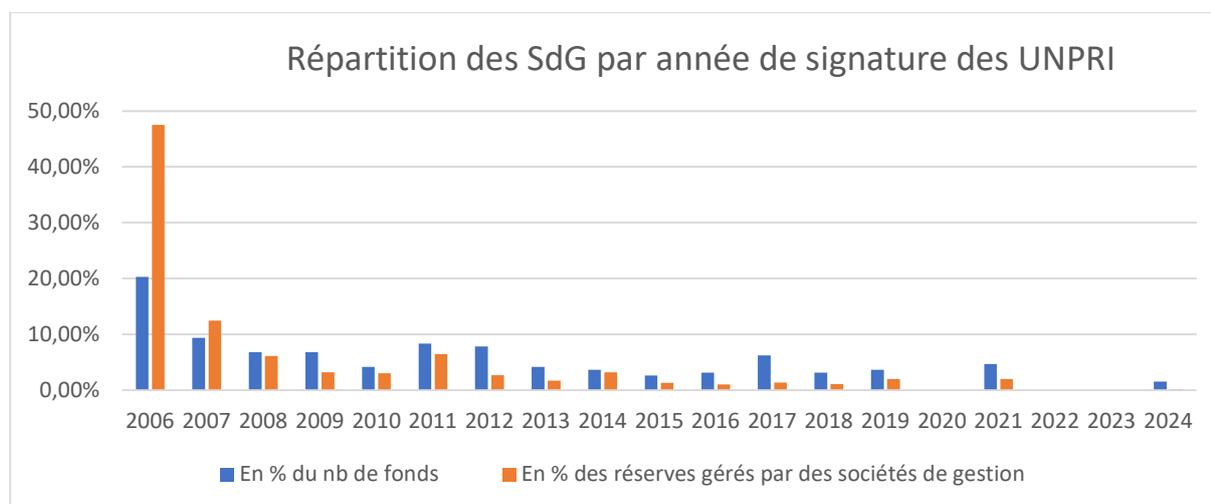
La CAVP a réalisé une consultation durant l'année 2023 afin de remplacer le gérant d'un fonds dédié obligataire. Dans ce cadre, les candidats ont notamment été évalués sur leurs réponses apportées au questionnaire ESG de l'AF2I, ainsi que sur celles du questionnaire Société de gestion de l'AF2I. La notation des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance de la Société de gestion représentait 20 % de la note du dossier écrit du candidat.

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

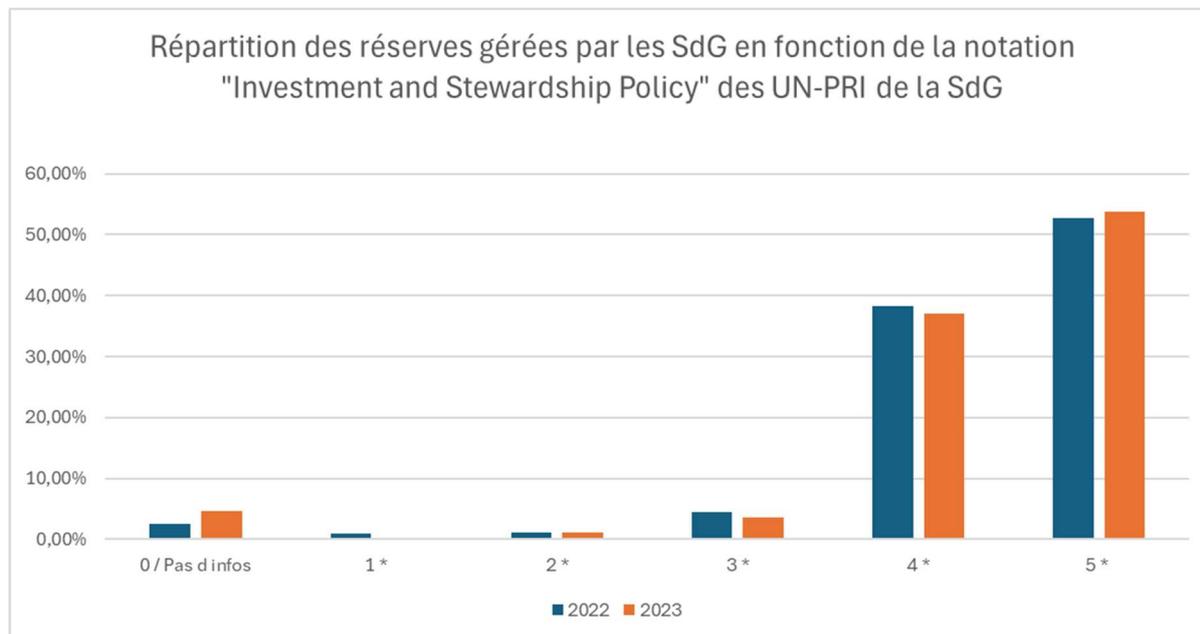
L'une des premières actions de la démarche ESG de la CAVP a été d'élaborer sa Charte d'investisseur responsable, partagée par tous. Cette Charte a été approuvée le 18 juin 2017 par le Conseil d'administration à l'unanimité et a ensuite été intégrée dans les conventions des fonds dédiés de la CAVP. Vous trouverez cette charte dans l'Annexe 1.

La CAVP adhère aux UN-PRI depuis 2019, qui regroupent au niveau mondial près de 3 700 investisseurs institutionnels et sociétés de gestion totalisant plus de 120 trilliards de dollars, dont 30 provenant des investisseurs institutionnels. La CAVP a également regardé les notations UN-PRI des sociétés de gestion avec lesquelles elle travaille.

Il en ressort que **96,35 % des sociétés de gestion qui gèrent des fonds confiés par la CAVP ont adhéré aux UN-PRI, ce qui représente 95,34 % des réserves** de la CAVP. La répartition est la suivante par année de signature :



Les notations sont très bonnes puisque **83,85 % des fonds et 90,68 % des réserves de la CAVP gérées par des sociétés de gestion ont une notation 4 ou 5 étoiles** s'agissant de la notation « Investment and Stewardship Policy » des UN-PRI. La répartition des notations est la suivante :



En plus d'être très bonnes, les notations sont aussi en légère amélioration par rapport à l'année dernière.

Concernant les labels, **37 fonds représentant 519 M€ et 6,17 % des réserves ont le Label ISR, un chiffre en hausse, de manière naturelle, de 1,37 point en 2022 après une hausse de 1,39 point l'année dernière**. 8 fonds représentant 0,57 % des réserves ont obtenu le Label Relance. Au global, 47 fonds représentant 10,94 % des réserves ont au moins un label (Label ISR et/ou Relance et/ou Toward Sustainability et/ou LuxFlag ESG et/ou SBTi au niveau du fonds ou encore le label BiodiverCity). Ce chiffre est en forte hausse, puisqu'il était de 6,37 % en 2022.

De nombreuses sociétés de gestion gérant des fonds détenus par la CAVP adhèrent à des initiatives climatiques (77,50 %) telles que la TCFD, le Carbon Disclosure Project, Climate Action 100+ ou encore la Net Zero Asset Managers Initiative, en ligne avec les chiffres de l'année dernière. Les initiatives sociales attirent 53 % des sociétés de gestion (part des montants investis dans des fonds dont la société de gestion adhère à une initiative sociale). Ce pourcentage est de 49,65 % pour des initiatives liées à la biodiversité. À noter également que 4,19 % des réserves investies dans des fonds le sont dans des fonds dont la société de gestion est une entreprise à mission : Crédit Mutuel Asset Management, Ecofi, FnB, Innovafonds, Ofi Invest et Phitrust.

La CAVP fait partie de la Commission Investissement responsable de l'AF2I (l'Association française des investisseurs institutionnels qui regroupe 90 % des investisseurs institutionnels français), soit plus de 3 000 Mds€ d'actifs, ce qui lui permet d'échanger avec ses pairs en la matière. Dans ce cadre, elle a initié et animé le groupe de travail questionnaire ESG précédemment cité afin de mettre en commun les questionnaires des divers investisseurs institutionnels français et, ainsi, avoir à la fois un questionnaire multi-classes d'actifs plus efficient et plus complet.

Elle fait également partie du groupe de travail constitué par Finance for Tomorrow / Institut pour la Finance Durable afin de définir l'investissement à impact et les divers critères qui permettent de définir les fonds dits « à impact ». Ce groupe de travail est issu de celui visant en 2020, à la demande du Haut-Commissaire à l'économie sociale et solidaire et à l'innovation sociale, puis d'Olivia Grégoire, à la création d'une instance de place sur l'investissement à impact, groupe dont la CAVP faisait également partie. Ce groupe de travail a publié en 2022 une Charte de l'investisseur à impact et une grille d'évaluation de l'impact des fonds prétendant être à impact. Cette dernière a été retravaillée en 2023 et 2024 et publiée en février 2024. La CAVP participe également au groupe de travail du FIR (Forum pour

l'investissement responsable) sur l'impact, sujet qui sera de plus en plus demandé aux investisseurs institutionnels français.

En termes d'investissement, la CAVP est engagée à hauteur de 230 M€ dans des fonds à impact sur des sujets tels que la dépollution des sols, le soutien à l'installation de jeunes pharmaciens, notamment en zone rurale, ou le bien vieillir. Elle a notamment souscrit en 2023 au 4^e millésime de Brownfields (dépollution des sols) et au 4^e millésime d'InterPharmaciens (soutien à l'installation de jeunes pharmaciens).

La CAVP est signataire de la déclaration de soutien au développement de la finance à impact, publiée le 3 novembre 2021 par Finance for tomorrow, à l'occasion de la COP 26 qui s'est tenue à Glasgow. La CAVP a également reçu, le 16 septembre 2021, le Prix Impact Option Finance, Catégorie institutionnels, prix remis à un investisseur institutionnel pour son engagement à faire émerger une finance responsable et solidaire. Enfin, la CAVP a signé en mars 2023 la tribune « Say on Climate » du FIR appelant les entreprises des secteurs les plus polluants à systématiser et à préciser les résolutions « Say on Climate » présentées aux actionnaires lors des assemblées générales des valeurs cotées.

2) Moyens internes déployés

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

L'analyse extra-financière du portefeuille a débuté en 2017 et est réalisée depuis 2020 par la société de conseil Amadeis, qui a été sélectionnée pour quatre ans au terme d'une procédure d'appel d'offres dans le cadre de ce marché public spécifique. Amadeis s'appuie principalement sur MSCI ESG Research pour les données extra-financières. Le coût des prestations extérieures et des adhésions est de 90 000 € pour 2023.

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

Enfin, la CAVP participe à plusieurs groupes de travail sur l'impact du FIR et de Finance for Tomorrow/ l'Institut pour la Finance Durable, à plusieurs Comités de suivi de fonds notamment de Private Equity tels que le Comité des indicateurs non financiers du fonds Impact Senior, et au Comité Investissement responsable de l'AF2I. Ces lieux sont les sources d'échanges et d'approfondissement de ces sujets complexes.

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

Deux formations réalisées par Amadeis ont permis de renforcer les compétences des administrateurs et de leurs suppléants en matière extra-financière à la suite de l'élection du nouveau Conseil d'administration : une première formation générale sur les problématiques ESG-Climat s'est tenue le 27 octobre 2021 et une seconde, plus spécifiquement tournée vers l'article 29, s'est tenue le 18 juin 2022. Une nouvelle formation est prévue le 3 octobre 2024.

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

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

« Le Conseil d'administration :

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

La Commission financière :

- examine la politique ESG-Climat et émet un avis présenté au Conseil d'administration,
- demande toute étude ou analyse relative aux enjeux ESG-Climat jugée nécessaire à l'exercice des responsabilités qui lui sont confiées.

Le Directeur :

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

Le Comité d'investissement :

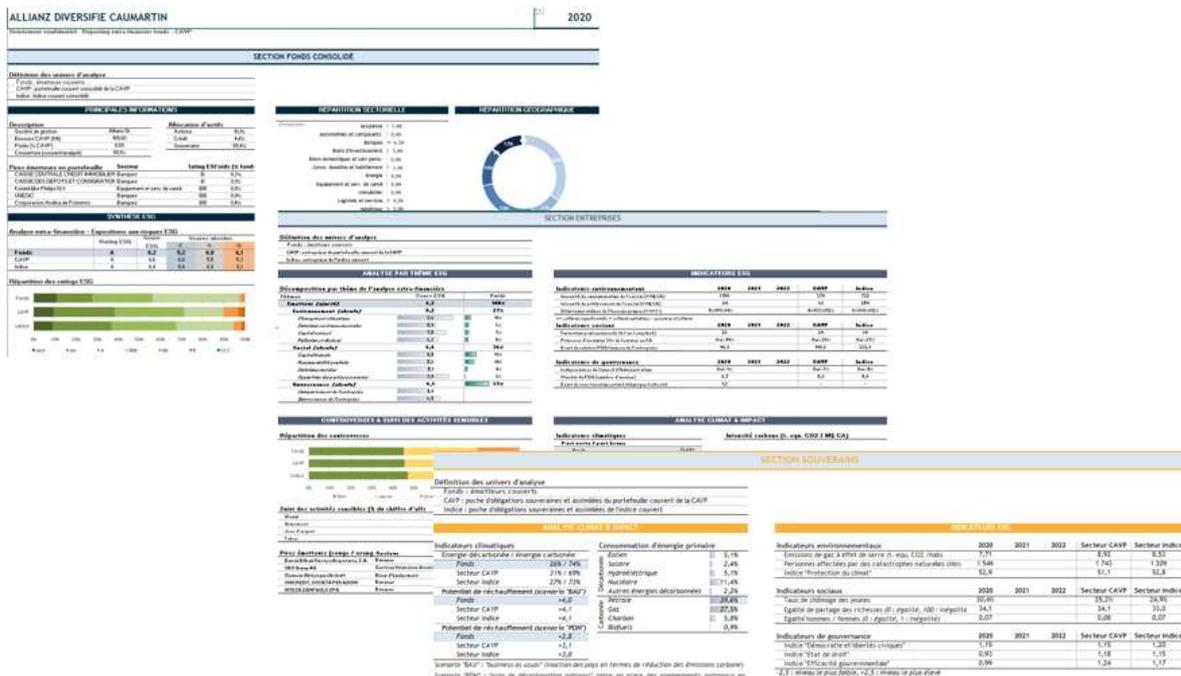
- élabore la politique ESG-Climat,
- valide les supports d'investissements sélectionnés par la Direction financière,
- la personne en charge de la politique ESG-Climat fait partie du Comité d'investissement.

La Direction financière présente à la Commission financière et au Conseil d'administration le rapport annuel ESG-Climat réalisé en partenariat avec le prestataire de service. La Direction financière fournit à la Direction de la communication les données nécessaires à l'information financière des affiliés des différents régimes et celle relative à la politique ESG-Climat ». La Direction financière a ainsi présenté à la Commission financière et au Conseil d'administration le rapport annuel ESG-Climat portant sur l'exercice 2022, le 18 juin 2023.

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

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

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



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

2021 a été la première année d'engagement actionnarial en direct de la CAVP, dans la continuité de son investissement dans Phitrust Active Investors. En effet, la CAVP a co-déposé avec Phitrust et d'autres investisseurs institutionnels une résolution à l'Assemblée générale de Danone afin, en 2021, que chaque administrateur présente aux actionnaires sa vision stratégique pour le groupe, sa position sur le maintien du statut d'entreprise à mission, son approche des sujets environnementaux et les moyens à mettre en œuvre pour que le groupe puisse atteindre les objectifs de l'Accord de Paris et, en 2022, de modifier les statuts ou le règlement intérieur afin de régler un problème potentiel de gouvernance. Le résultat a été positif puisque, bien que la résolution n'ait recueilli que 59 % des voix contre un seuil à 66 %, le management de Danone a fait évoluer -en partie- le règlement intérieur de la société pour résoudre ce point. En 2023, la CAVP a demandé avec Phitrust, en vue de l'assemblée générale de Stellantis, un projet de résolution portant sur l'annulation des droits de votes multiples attachée à certaines actions. De plus, la CAVP a accompagné Phitrust pour proposer d'inscrire à l'ordre du jour de l'assemblée générale de Carrefour un point précisant la stratégie environnementale du groupe afin de préciser certaines métriques d'émissions indirectes (Scope 3) et d'intégrer les franchisés dans le périmètre de leur démarchage de réduction des émissions Carbone. Le point a été accueilli favorablement par la direction de Carrefour.

La CAVP a également interrogé sur ce point les sociétés de gestion des fonds dans lesquels elle est investie au travers du questionnaire ESG de l'AF2I. 67,19 % des fonds (-3,71 points par rapport à 2022) représentant 78,70 % des réserves gérées par des sociétés de gestion (+0,3 point par rapport à 2022) ont mis en place une politique de vote et d'engagement. 52,60 % des fonds représentant 49,60 % des réserves gérées par des sociétés de gestion ont mis en place des actions d'engagement ciblant un ou des émetteurs du portefeuille, ce qui fait que 24,86 % des actifs de ces fonds sont couverts par une démarche d'engagement. Ces deux dernières questions sont de nouvelles questions.

La CAVP est convaincue que cette stratégie d'engagement auprès des émetteurs via les sociétés de gestion est extrêmement importante, notamment par rapport à la stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris de manière à faire baisser la température du portefeuille en trois temps :

- 1/ engagement de la CAVP auprès des sociétés de gestion afin qu'elles poussent les entreprises à accroître leur engagement sur le climat et sur leur trajectoire de décarbonation,
- 2/ amélioration par les entreprises de leur trajectoire carbone,
- 3/ conséquence : amélioration de la trajectoire carbone du portefeuille de la CAVP.

Cette stratégie est en train d'être renforcée par l'inclusion de cette démarche d'engagement dans les conventions de gestion des fonds dédiés, notamment vis-à-vis des pires émetteurs (condition *sine qua non* pour investir) et par un reporting adapté.

Cette démarche basée sur l'engagement s'avère dès aujourd'hui payante, puisqu'en 2022, 38 % de la baisse de la température implicite du portefeuille entreprises de la CAVP provenait de la baisse de la température implicite des émetteurs déjà présents dans le portefeuille (0,16°C sur une baisse globale de 0,42°C) et qu'en 2023, pratiquement l'intégralité de la baisse (-0,06°C) s'explique par l'amélioration de la température des émetteurs en portefeuille.

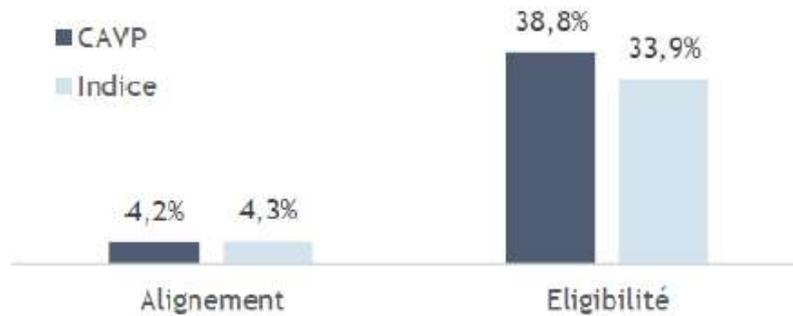
Enfin, comme rappelé précédemment, la CAVP a signé en mars 2023 la tribune « Say on Climate » du FIR appelant les entreprises des secteurs les plus polluants à systématiser et à préciser les résolutions « Say on Climate » présentées aux actionnaires lors des assemblées générales des valeurs cotées.

5) Informations relatives à la taxonomie européenne et aux combustibles fossiles

a) Part des encours concernant les activités en conformité avec la taxonomie européenne

Les premiers calculs ci-dessous s'appuient sur le portefeuille de la CAVP vu par transparence et sur les données provenant de MSCI.

Entreprises - Taxonomie



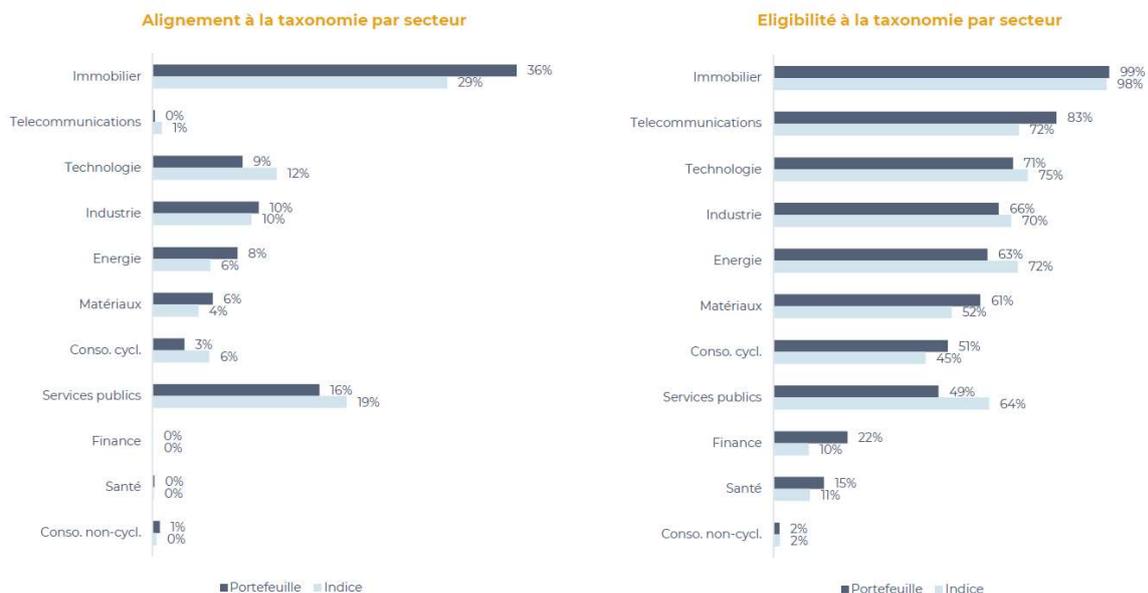
Ainsi, sur les deux premiers piliers définis par la taxonomie européenne, 4,2 % du portefeuille est aligné avec la taxonomie européenne (activités éligibles et respectant le DNSH et les Minimum Safeguards) contre 4,3 % pour l'indice, en hausse respectivement de 0,6 point et de 0,4 point par rapport à l'année dernière. 38,8 % (+1,4 point) du portefeuille entreprises est éligible contre 34,4 % (+0,5 point) pour son indice. Le faible niveau d'alignement ou d'éligibilité s'explique en partie par la part importante des banques dans le portefeuille et le faible niveau de revenu des banques éligible (4 %), ainsi que par le fait qu'il s'agisse d'un alignement sur les deux premiers piliers de la taxonomie et pas encore sur les quatre autres, en attendant la taxonomie sociale qui, on l'espère, pourra voir le jour dans la prochaine mandature européenne.

L'alignement et l'éligibilité ont également été calculés par secteur :

Analyse Climat – Poche entreprises



Taxonomie (2/2)



Un second mode de calcul est réalisé grâce aux déclarations faites par les sociétés de gestion au travers du questionnaire ESG de l'AF2I. 30 % des encours sont gérés par des fonds qui calculent les métriques liées à la taxonomie européenne et 2,84 % ont un objectif minimal d'investissement dans des entreprises alignées avec la taxonomie européenne. Ce faible pourcentage est à mettre en perspectives avec le faible pourcentage d'entreprises (4,3 %) alignées avec ladite taxonomie : un fort objectif minimal d'investissement dans des entreprises alignées exclurait *de facto* un certain nombre de secteurs non alignés comme les télécommunications, le secteur financier, la santé ou encore la consommation non cyclique (cf. graphique ci-dessus). Cela entraînerait un risque de biais sectoriels beaucoup trop important.

b) Part des encours dans les entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles

Plusieurs calculs ont été réalisés pour estimer la part des encours des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles.

Le premier a été réalisé par transparence du portefeuille et en utilisant les données de MSCI. La poche entreprises de la CAVP est exposée à hauteur de 3,8 % au secteur pétrolier et gazier. Le calcul a été précisé afin de voir l'exposition du portefeuille aux énergies fossiles non conventionnelles. Il ressort que 0,27 % de la poche entreprises est investi dans des entreprises, au nombre de 37, générant plus de 10 % de leurs revenus via les énergies non conventionnelles. Elles interviennent dans les activités suivantes : extraction de goudron/sables bitumineux, de pétrole et de gaz de schiste, de gaz de couche ou gaz de charbon, de pétrole ou de gaz issus de forages dans l'Arctique. Ces entreprises sont souvent détenues par des fonds high yield globaux, principalement sur le continent nord-américain.

Le second calcul a été réalisé grâce au questionnaire ESG de l'AF2I. 41,90 % des fonds ont répondu à cette question. Il est estimé que 4,16 % de l'encours de ces fonds (entreprises + obligations souveraines) sont constitués d'entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles (dès le premier euro).

La CAVP alerte sur le fait que cet indicateur tel que défini par la réglementation et prenant en compte les entreprises actives dans le secteur des énergies fossiles dès le premier euro n'est pas forcément pertinent, puisqu'une entreprise à la fois active dans le secteur des énergies fossiles et utilisant ses CAPEX pour développer des énergies renouvelables ou une entreprise n'étant que marginalement active dans le secteur des énergies fossiles est traitée de la même manière que celles exploitant du gaz de schiste.

C'est pourquoi la CAVP a également fait le calcul en fonction du pourcentage de chiffre d'affaires dans le secteur des énergies fossiles grâce au questionnaire de l'AF2I. Il ressort que ce chiffre est de 2,12 % à comparer aux 4,16 % calculés en prenant en compte les entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles dès le premier euro, soit deux fois moins.

La CAVP est également allée plus loin, en regardant ces deux facteurs, non pour le secteur des énergies fossiles, mais pour le charbon. 71% des encours des fonds ont répondu. 1,43 % des entreprises sont actives dans le secteur du charbon dès le premier euro, chiffre à mettre en perspective avec le 0,07 % en pondérant le poids de l'entreprise par le pourcentage du CA réalisé dans le charbon. 0,18 % des fonds sont investis dans des entreprises listées dans la GCEL de l'ONG Urgewald.

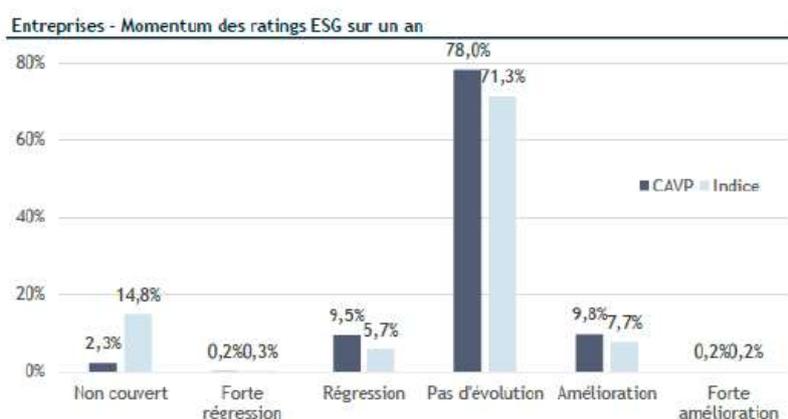
6) Stratégie d'alignement avec les objectifs long terme des articles 2 et 4 de l'Accord de Paris

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

Il en ressort que le portefeuille est à ce jour plutôt bien noté, bénéficiant d'un rating moyen de A, bien qu'en baisse de 0,1 point par rapport à l'année dernière. Il est en phase avec son indice de référence (13 % actions européennes -Stoxx Europe 600, 7 % actions internationales – MSCI World et 80 % obligations euros – Barclays Euro Aggregate).

	Actifs		Répartition des ratings						Rating (AAA - CCC) et scores ESG (0-10)						
	M€	%	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	Rating	Δ 1 an	ESG	Δ 1 an	E	S
Portefeuille consolidé	5 922,0	100,0%							A		7,0	-0,1	6,9	5,7	6,1
Indice consolidé (ajusté de l'allocation)									A		7,0	0,0	6,2	5,7	6,2
Indice consolidé									A		6,8	0,0	5,6	6,4	6,6
Obligations	5 040,5	85,1%							A		6,9	-0,1	6,8	5,8	6,1
Indice obligations		79,6%							A		6,6	0,0	5,3	6,7	6,8
Actions	881,5	14,9%							AA		7,6	0,1	7,1	5,4	6,2
Indice actions		20,4%							AA		7,5	0,0	6,8	5,3	6,2
Entreprises	4 375,5	73,9%							AA		7,4	-0,1	7,7	5,2	5,9
Indice entreprises		47,8%							AA		7,5	0,0	7,1	5,3	6,1
Souverains	1 546,5	26,1%							A		6,1	0,0	4,5	7,3	6,8
Indice souverains		52,2%							A		6,2	0,0	4,2	7,3	7,1

Deux sous-secteurs au poids limité, l'immobilier coté et les biens domestiques et personnels, voient leur notation particulièrement baisser tout comme la notation moyenne du secteur bancaire. Concernant l'immobilier coté, cela s'explique en partie par les difficultés du secteur qui entraîne une hausse du turnover. En décomposant par pilier, on peut constater que la notation du pilier E est supérieure à celle de son indice ajusté de l'allocation, tout en ayant les piliers S et G équivalents à celui de son indice ajusté de l'allocation : cela traduit une amélioration du pilier Environnemental qui ne se fait pas au détriment du pilier Social ou de la Gouvernance, fondement des deux autres piliers. La notation est comparée à celle de son indice ajusté de l'allocation afin de prendre en compte la surpondération des obligations d'entreprises versus des obligations d'État.). Après plusieurs années de hausse, le momentum des entreprises se stabilise, avec pratiquement autant d'entreprises améliorant et abaissant leur rating que le dégradant.



Au niveau Climat, la méthode développée par MSCI de « Hausse de température implicite » a été utilisée. Elle définit pour chaque entreprise une température implicite déduite du dépassement ou non de son budget carbone et de ses engagements en la matière. Le résultat est une poche entreprises qui affiche une hausse de température implicite de 1,94°C, meilleure que son indice à 2,14°C et en

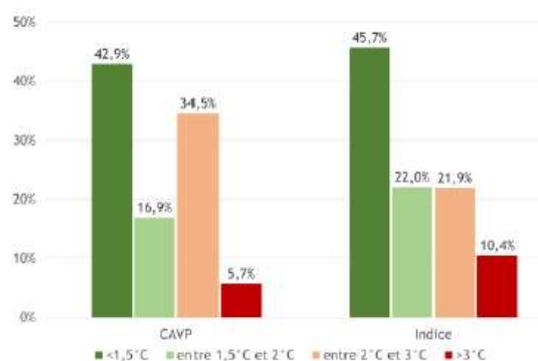
amélioration de 0,06°C par rapport à 2022. Cette baisse s'explique principalement par une amélioration homogène de la température au sein des émetteurs en portefeuille. La plus faible température de la CAVP par rapport à celle de son indice est notamment due à une exposition beaucoup plus faible à des entreprises qui sont sur des trajectoires supérieures à 3°C (cf. graphique ci-dessous) :

Entreprises - Méthode "Hausse de température implicite" (°C)



Couverture : CAVP 78% / Indice 78%

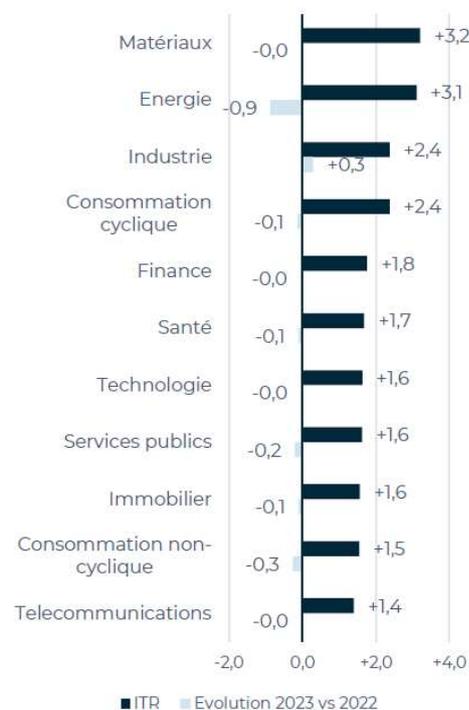
Répartition des trajectoires des émetteurs



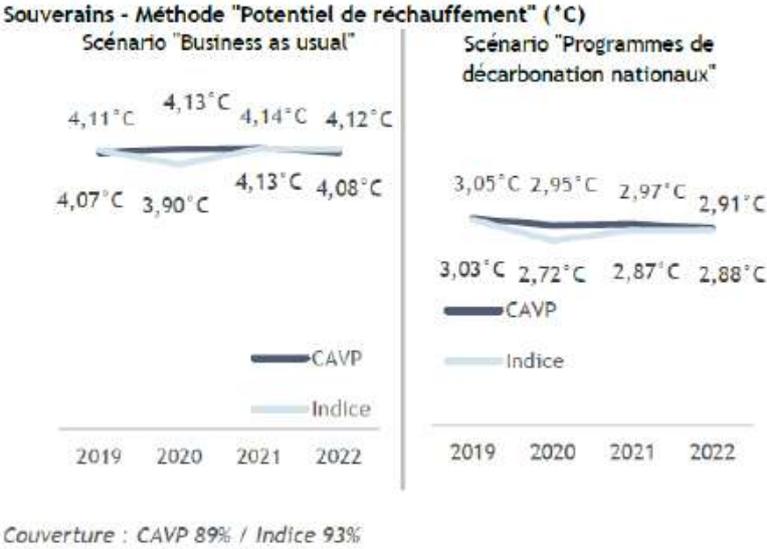
À noter dans le graphe ci-dessus que la température est celle de 2022, les données des entreprises pour l'année 2023 n'étant pas disponible au moment du calcul.

Enfin, le calcul de la trajectoire de chaque secteur détenu par la CAVP a également été réalisé. À noter notamment l'évolution très positive des émetteurs du secteur de l'énergie qui sont en portefeuille (passés de 3,97°C à 3,11°C en un an).

ITR par secteur

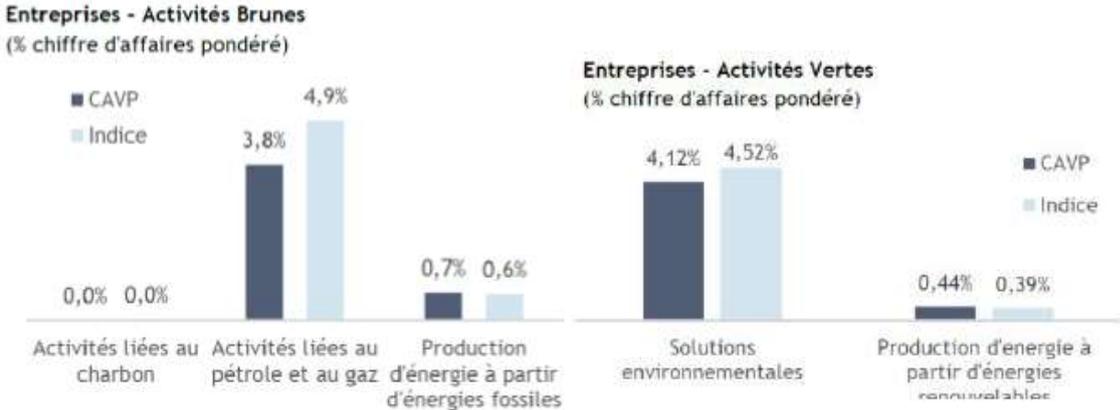


Concernant la poche d'obligations souveraines, le potentiel de réchauffement climatique est en phase avec celui de son indice dans les deux cas étudiés, à savoir si les États ne font rien (business as usual) ou si les États mettent en œuvre les plans de décarbonation nationaux. La surpondération de la France, qui dispose d'un meilleur potentiel de réchauffement pour les deux scénarii (respectivement +3,66°C et +2,53° C) au détriment de l'Allemagne (+4,66°C et + 3,33°C) ne suffit pas à contrebalancer l'exposition aux États-Unis (10 %) dont le potentiel de réchauffement est élevé (+ 5,56°C et + 4,83°C) et qui n'est pas présent dans l'indice de référence. À noter que les trajectoires de chaque pays, données par MSCI, datent toujours de 2019.



Les parts vertes et brunes du portefeuille ont également été calculées.

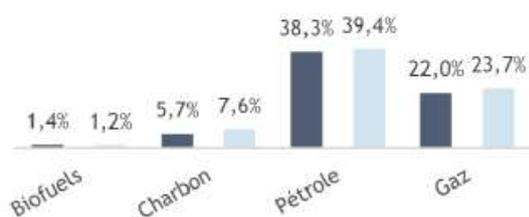
Pour les entreprises :



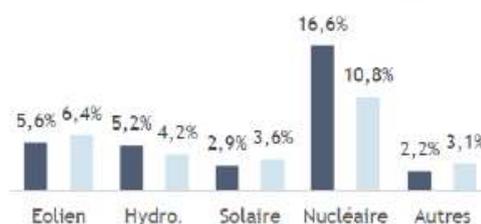
La part verte de la poche entreprises est en forte hausse (4,12 % vs 3,59 % en 2022) en raison de l'augmentation du poids des biens d'équipement et notamment de Bouygues, ainsi que de la part croissante des solutions environnementales dans le chiffre d'affaires de TotalEnergies (20,8 % du CA en 2023 vs 8,4 % en 2022). Au sein de la part brune, à noter toujours l'absence de charbon, mais une activité liée au pétrole et au gaz en augmentation de 0,1 point pour arriver à 3,8 %.

Pour les États :

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



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



Le calcul a été réalisé à partir de la consommation nationale d'énergie primaire en 2022. **La part d'énergie primaire verte (éolienne, hydroélectrique, solaire, nucléaire, géothermie et biomasse) s'élève à 32,6 % contre 28 % pour l'indice.** La différence s'explique principalement par le poids du nucléaire supérieur dans le portefeuille en raison de la surexposition de la France par rapport à son indice, et ce malgré la baisse de la production française cette année induisant une part du nucléaire passant de 37 % à 32 % pour le mixte énergétique français.

Enfin, la CAVP a regardé son portefeuille sous l'angle de la « **Science-Based Targets Initiative (SBTi)** ». Cette initiative est un partenariat entre différentes entités supranationales permettant aux entreprises de définir une trajectoire de réduction des émissions nettes des gaz à effet de serre. La mise en place d'objectifs de réduction des gaz à effet de serre compatibles avec les SBTi se fait en deux étapes :

- 1/ l'engagement à adopter une cible de réduction basée sur la science,
- 2/ l'approbation de la trajectoire par SBTi.

Les résultats sont les suivants :



Ainsi, au 29 septembre 2023, 33,4 % des entreprises en portefeuille ont une cible approuvée par SBTi (contre 39 % pour l'indice), chiffres en hausse respectivement de 7 points et de 3,7 points. 20,8 % de plus se sont engagés à adopter une cible SBTi (contre 14,3 % pour l'indice). **Au total, 54,2 % sont dans une démarche SBTi (+2 points) contre 54,3% (+2,2 points) pour l'indice**, avec des entreprises de l'indice en moyenne en avance dans ce processus par rapport aux entreprises du portefeuille de la CAVP. À noter que plusieurs fonds de Private Equity sont également dans cette démarche vis-à-vis de leurs participations (Eurazeo, Meanings...).

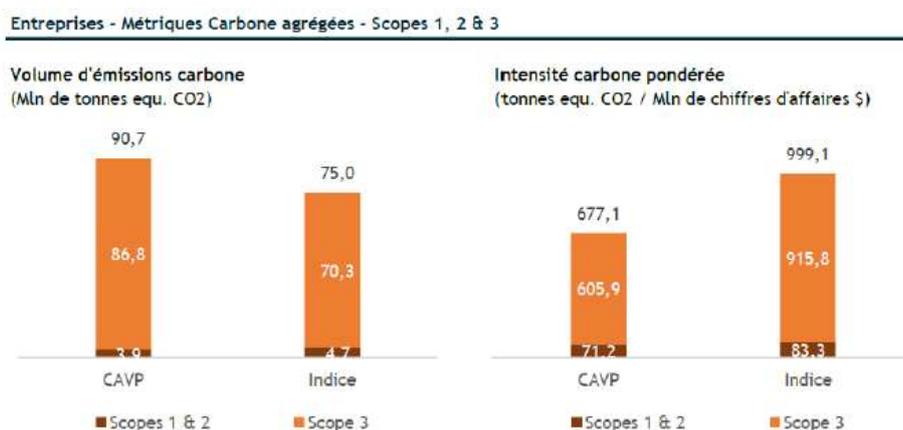
Enfin, en termes d'émissions évitées, un premier calcul a été effectué pour les fonds Interpharmaciens qui aident de jeunes pharmaciens à s'installer et, par ce biais, luttent contre la désertification médicale. Le maintien d'une pharmacie dans un bourg permet en effet à ses clients de ne pas avoir à faire des kilomètres supplémentaires pour obtenir leurs médicaments. Le nombre de

kilomètres évités ressort à plus de 30 millions par an pour les trois premiers millésimes. Ce calcul a été effectué en multipliant le nombre d'actes du dernier exercice par la distance de l'officine la plus proche, multiplié par deux pour l'aller-retour. En retenant une moyenne de 231 g de CO2 émis par kilomètre, cela fait près de 7 000 tonnes de CO2 évitées par an. Mais la lutte contre la désertification médicale va évidemment bien au-delà de cet indicateur quantifiable.

L'exercice de quantification sur l'ensemble du portefeuille a donc été effectué au 29 septembre 2023. Cependant la **CAVP a un devoir fiduciaire vis-à-vis de ses affiliés** : « *La première des responsabilités de la CAVP est d'assurer le versement des pensions des pharmaciens et de leurs ayants droit* »¹. Cette politique passe par une **diversification des placements permettant de diminuer le risque du portefeuille et d'éviter d'investir dans des actifs soumis à des bulles financières**. À ce jour, mais cette situation pourra évoluer dans les années futures, l'état de l'art de la quantification des trajectoires de température des portefeuilles n'est pas stabilisé et induirait de nombreux biais de construction de portefeuille si l'on souhaitait un alignement strict.

- 1) **La qualité des données insuffisantes** : en effet, si, à ce jour, les **scopes 1 & 2** (émissions directes et consommation d'électricité ou d'énergie dans l'entreprise) sont à 81 % indiqués par les entreprises (et **sans forcément être contrôlés**), **seuls 5 % du scope 3 sont communiqués par les entreprises**, ce qui a conduit MSCI à **modéliser le scope 3 pour l'intégralité des entreprises couvertes**. Or, **se limiter aux scopes 1 & 2 est un non-sens écologique**. Par exemple, une entreprise œuvrant pour la transition énergétique pourra, en raison de ce qu'elle fabrique, être fortement émettrice de GES (solutions d'isolation par exemple), mais fera partie de la solution pour, par exemple, isoler des bâtiments. D'autre part, il peut être extrêmement tentant pour une entreprise d'externaliser ses productions polluantes ou fortement émettrices de GES, ce qui ferait sortir ces émissions des scopes 1 & 2 et les rentrer dans le scope 3 fournisseurs.

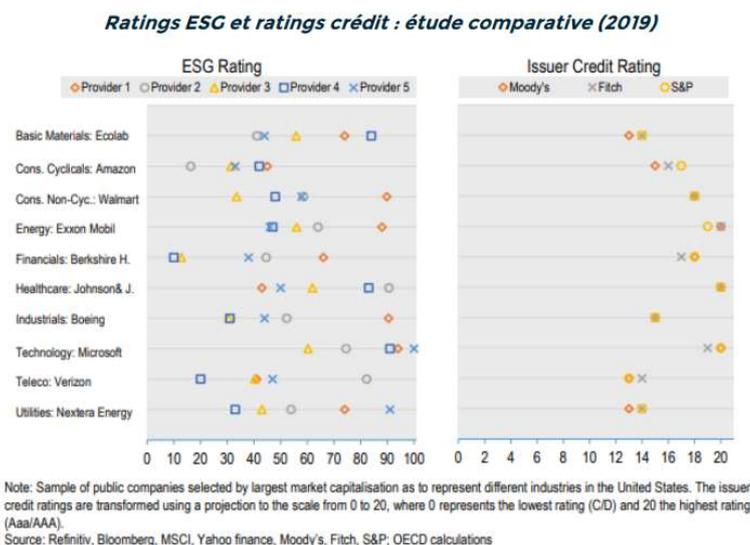
De plus, le scope 3 représente la grande majorité des émissions d'un portefeuille. À titre d'exemple, le scope 3 représente 95,7 % du volume d'émissions carbone du portefeuille de la CAVP (somme pondérée par la taille de l'investissement des émissions par entreprise) et 89,50 % de l'intensité carbone (somme pondérée par la taille de l'investissement des émissions des entreprises rapportées à leur chiffre d'affaires).



¹ Extrait de la *Charte d'Investisseur responsable de la CAVP*.

2) Les données divergent suivant les fournisseurs de données :

À titre d'illustration, des ratings ESG et crédits issus de plusieurs fournisseurs de données pour une dizaine de titres sont comparés ci-dessous :



Plus spécifiquement, sur le scope 3, la corrélation des données entre fournisseurs est faible comme le démontre une étude réalisée en 2018 par des chercheurs de l'université de Hambourg (Tim Busch, Matthew Johnson, Thomas Pioch, Matthias Kopp) en partenariat avec WWF.

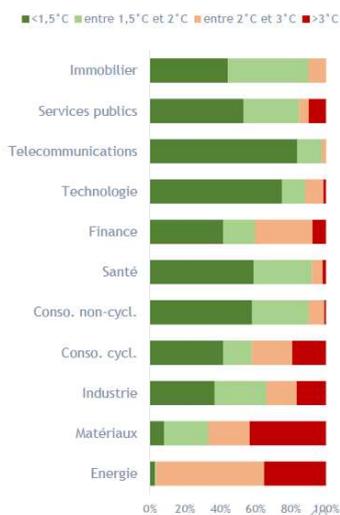
Scope 3	ISS ESG	Trucost
ISS ESG	1.0000	
Trucost	0.1512	1.0000

Table 21. Scope 3 correlations for estimated data

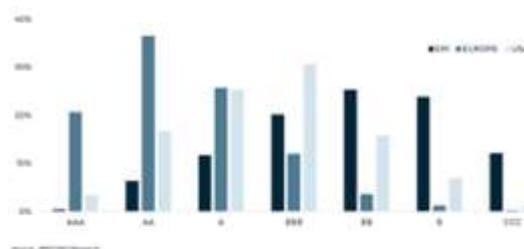
Gageons que ces corrélations vont s'améliorer et les chiffres devenir plus précis, voire audités à l'avenir par des tiers indépendants, mais, à ce stade, ce n'est pas le cas.

- 3) Un **univers d'investissement fortement réduit** si on applique strictement la **taxonomie européenne (4,3 % de l'univers d'investissement est aligné avec la taxonomie européenne)** ou, dans une moindre mesure, si l'on investit uniquement dans des entreprises respectant aujourd'hui l'Accord de Paris (45,7 % de l'univers d'investissement pour 1,5°C, 67,7 % pour 2°C). Ceci entraînerait des biais très importants dans les portefeuilles (cf. illustrations ci-dessous) et les pénaliserait en termes de diversification et de couple risque/rendement. Ces biais peuvent être sectoriels (sous-pondération des valeurs industrielles par exemple), thématiques (surpondération des valeurs de croissances vs des valeurs décotées), géographiques et ceci tant au niveau des dettes souveraines que des entreprises.

Répartition de l'ITR par secteur
(Indice, base 100)



Répartition des entreprises par rating ESG suivant leur zone géographique



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

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

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

$$VE_i > VE_{i'} \\ \text{et donc} \\ GES_i / VE_i < GES_{i'} / VE_{i'}$$

la température du portefeuille augmente donc....

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

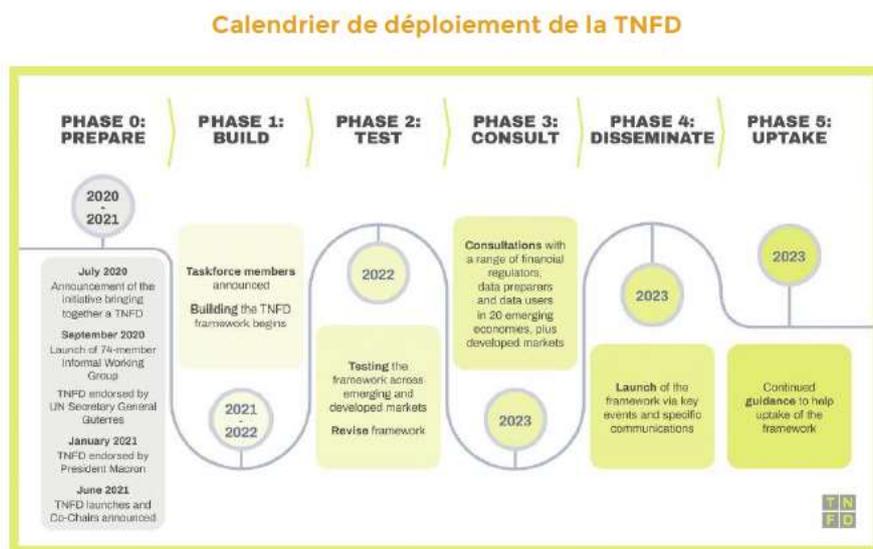
C'est pourquoi, tout en étant convaincu de l'impact de l'activité humaine sur la hausse des températures terrestres, il apparaît comme prématuré de s'engager directement sur un objectif quantitatif d'alignement avec les objectifs de long terme de l'Accord de Paris relatif à l'atténuation des gaz à effet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

Face aux incertitudes liées à la qualité des données et des indicateurs, la CAVP préfère réaliser un travail de fond en privilégiant le dialogue entre les entreprises et les sociétés de gestion des OPC. L'action de la CAVP pour aligner ses portefeuilles sur une trajectoire 2°C se fait de manière indirecte grâce à la démarche d'engagement demandée aux sociétés de gestion vis-à-vis de leurs propres investissements. Cette démarche, avec celle des autres investisseurs (notamment via des résolutions « Say on climate » lors des assemblées générales d'actionnaires) et des autres parties prenantes (consommateurs, pouvoirs publics, etc.), pousse les entreprises à mieux s'engager dans une démarche d'alignement, ce qui se reflète dans la trajectoire de décarbonation de ces entreprises et donc dans la

température du portefeuille de la CAVP. Il est intéressant de constater que, cette année, la baisse de la température du portefeuille de la CAVP de 0,06°C est entièrement due à l'amélioration de la trajectoire carbone des entreprises, et l'engagement des investisseurs y contribue. Elle fait suite à une baisse de 0,42°C en 2022, dont la moitié s'était faite grâce à l'amélioration de la trajectoire carbone des entreprises, l'autre moitié étant due à des réallocations d'actifs.

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

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



Source : ECACSA

Le sujet étant jeune, il serait donc difficile, aujourd'hui, de définir une stratégie solide et réaliste d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité fondée sur des données peu robustes. Preuve en est, le sujet n'est pas encore complètement suivi par les sociétés de gestion mais il progresse. Ainsi, 32,56 % des encours des fonds détenus par la CAVP suivent l'impact de leur fonds sur la biodiversité, en hausse de 8,87 points par rapport à 2022. 76,35% des encours des fonds ont formalisé des objectifs de biodiversité. Cependant, seul 1,82 % des encours a une politique positive de sélection des émetteurs liés à la biodiversité et 8,39 % suivent la dépendance des investissements à la biodiversité.

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

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

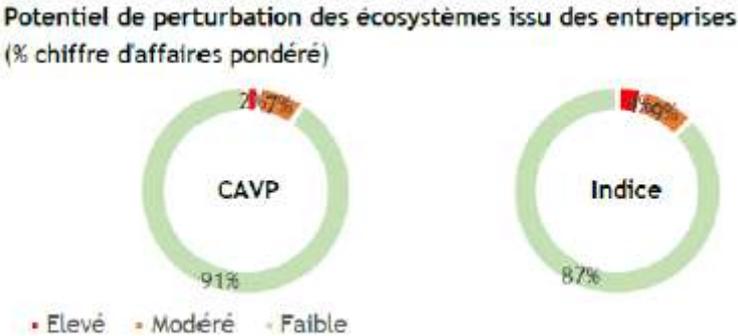
Cette année, le portefeuille de la CAVP est meilleur que son indice pour ces deux problématiques clés. Cependant, ces données sont à prendre avec précaution, le calcul de score de gestion des risques ne se faisant que sur 7 % ou 5 % du portefeuille, les risques, d'après MSCI, n'étant structurels que pour l'activité d'une petite partie de l'univers d'investissement. Le score « biodiversité et utilisation des sols » est supérieur à celui de son indice en raison de la surexposition à Engie et à Enel et de la sous-exposition à BP et Shell. À noter que ce score est en nette augmentation par rapport à 2022 (+0,38). Le score global de la problématique « approvisionnement en matériaux bruts » est stable par rapport à 2022 (5,87 vs 5,95) alors que celui de son indice est en forte baisse (5,08 vs 5,40 en 2022).

En effet, Nestlé, fortement présent dans l'indice mais faiblement dans le portefeuille de la CAVP, a vu sa notation passer de 6,1 en 2022 à 2,6 en raison de ses pratiques d'approvisionnement en huile de palme. Danone a vu également sa note baisser en raison de pratiques de traçabilité de ses produits laitiers moins avancés que celle de ses concurrents, effet compensé pour le portefeuille de la CAVP par l'amélioration de la note de LVMH qui a fait certifier par des organismes reconnus ses approvisionnements en huile de palme, en coton et en cuir.

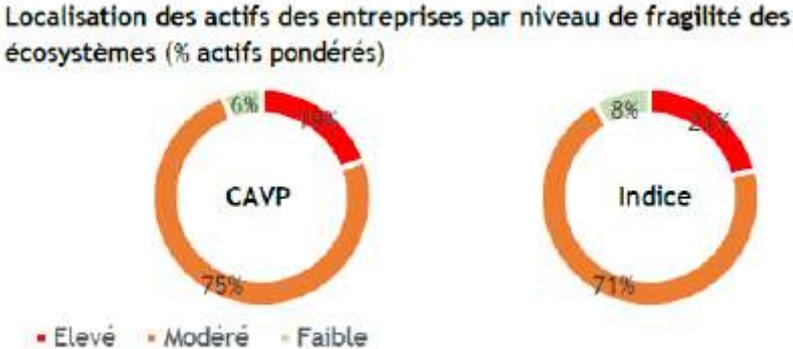
Problématiques-clé de l'analyse extra-financière dédiées à la biodiversité

			Score global	Répartition du score global par quartile (1-2-3-4)	Score d'exposition	Score de gestion	Poids de la problématique
Biodiversité et utilisation des sols	CAVP	Note	7,22		1,57	5,57	1,3%
		Couverture	7%		100%	7%	
	Indice	Note	6,44		1,89	5,38	1,8%
		Couverture	10%		100%	10%	
Approvisionnement en matériaux bruts	CAVP	Note	5,87				0,6%
		Couverture	5%				
	Indice	Note	5,08				1,0%
		Couverture	8%				

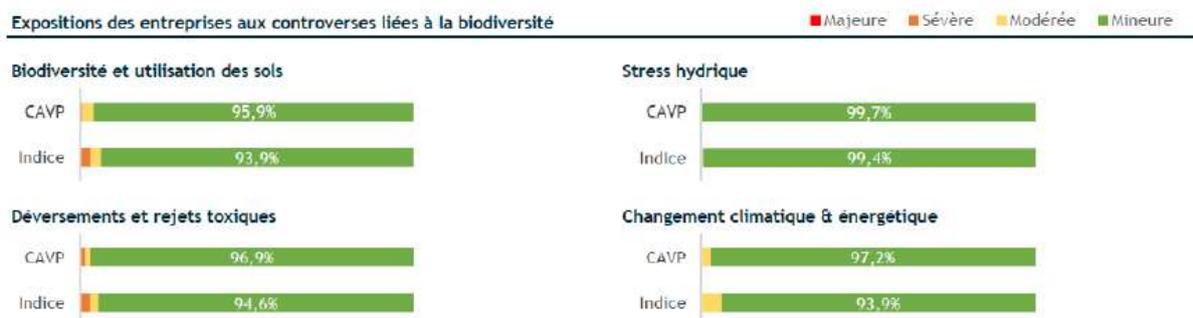
L'impact de l'activité des entreprises sur la biodiversité a été mesuré via le potentiel de perturbation des écosystèmes issus des entreprises. Ce potentiel de perturbation est inférieur à celle de son indice (2% vs 4%) pour le potentiel de perturbation élevé et 7% vs 9% pour un potentiel de perturbation modéré :



La seconde métrique importante pour évaluer l'impact de l'activité des entreprises sur la biodiversité est la part de leurs actifs localisés au sein d'écosystèmes fragiles. Cette part est légèrement inférieure à celle de l'indice. Comme en 2022, plusieurs émetteurs américains ayant une activité importante de prêts hypothécaires immobiliers apparaissent dans le tableau des pires émetteurs en raison d'une part importante de leurs actifs localisée au sein d'écosystèmes fragiles.



Enfin, information plus représentative, une analyse des controverses liées à la biodiversité fait ressortir principalement la problématique des déversements et rejets toxiques pour 3,1 % du portefeuille (contre 5,4 % pour son indice).



Ces controverses ne sont dues qu'à quelques émetteurs.

Sur la thématique « biodiversité et utilisation des sols », il ne ressort aucune controverse majeure et 16 émetteurs avec des controverses sévères (0,6 %), ces deux indicateurs étant en hausse en raison de controverses modérées apparues sur Carrefour et sur Anheuser-Busch Inbev. En incluant les controverses modérées, 4,1 % du portefeuille sont soumis à des controverses contre 6,1 % pour l'indice de référence.

Sur la thématique « déversement et rejets toxiques », il n'y a aucune controverse majeure et 13 émetteurs affichent une controverse sévère pour 1,4 % de la poche. Ces controverses sévères sont liées aux émetteurs automobiles, en raison des manipulations de données d'émissions de leurs moteurs diesels, et aux émetteurs énergétiques. En incluant les controverses modérées, 3,1 % du portefeuille sont soumis à des controverses contre 5,4 % pour l'indice de référence.

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

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

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

			Score global	Score d'exposition	Score de gestion	Poids de la problématique
Ressources naturelles	CAVP	Note	3,53	7,32	4,38	18,0%
		Couverture	100%	100%	100%	
	Indice	Note	3,24	8,01	4,49	
		Couverture	100%	100%	100%	
Externalités et vulnérabilité environnementale	CAVP	Note	6,84	3,50	7,18	7,0%
		Couverture	100%	100%	100%	
	Indice	Note	6,68	3,78	7,14	
		Couverture	100%	100%	100%	

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

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

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

Les conventions de gestion avec les sociétés de gestion gérant des fonds dédiés de la CAVP incluent formellement, à quelques exceptions près, la gestion des risques liés à la prise en compte des critères ESG. Ces conventions de gestion sont en train d'être renforcées par la nouvelle politique d'exclusion de la CAVP (cf. Annexe 2), ce qui devrait diminuer les risques ESG du fait de l'exclusion des émetteurs dont la note ESG se situe dans le moins bon tiers de cette échelle de notation. Comme indiqué, des exceptions pourront avoir lieu, mais sur forte justification ESG de la part de la société de gestion, ce qui permet de maintenir le dialogue et l'investissement avec des entreprises mal notées mais souhaitant s'améliorer.

Un volet ESG est inclus dans les reportings. Comme explicité précédemment, la CAVP a développé avec Amadeis son propre outil permettant de suivre et de challenger les sociétés de gestion des fonds dédiés notamment sur les lignes des portefeuilles les moins bien notées au niveau ESG, ayant des émissions carbone trop importantes ou présentant des controverses fortes.

- b) à f) Description des principaux risques en matière environnementale, sociale ou de qualité de gouvernance et item suivants

i/ Le risque principal analysé est l'impact du risque climatique sur le portefeuille. La méthodologie utilisée est la Value-at-Risk climatique agrégée calculée par MSCI.

Celle-ci se compose de 3 facteurs.

Le **risque physique** représente les conséquences physiques sur l'activité des entreprises du changement climatique liées aux évolutions tendancielle du climat (hausse des températures, élévation du niveau de la mer...) ou bien à l'accroissement en fréquence et en intensité d'événements climatiques extrêmes (sécheresses, vagues de chaleur, inondations...).

Le **risque réglementaire** reflète l'impact sur les entreprises du durcissement des politiques climatiques nationales de décarbonation de l'activité économique.

Les **opportunités liées aux technologies de transition** illustrent le potentiel d'adaptation du modèle d'activité des entreprises concourant à la transition vers une économie décarbonée.

L'analyse distingue **différents scénarii en fonction du risque considéré** :

Le risque physique se décline selon un scénario agressif et un scénario moyen.

Les risques de transition, composés du risque réglementaire et des opportunités technologiques, se décomposent en 3 scénarii :

- le scénario + 1,5°C : scénario le plus contraignant, car il implique un effort particulièrement important de la part des entreprises pour adapter leur activité conformément à un réchauffement limité à +1,5°C. Ce scénario correspond en effet à un objectif de neutralité carbone à horizon 2050, soit une réduction de 15 % par an des émissions de CO₂,
- le scénario + 2°C : scénario médian qui intègre un objectif de neutralité carbone à l'horizon 2100,
- le scénario +3° C : scénario le moins contraignant qui correspond aux plans de décarbonation nationaux actuels.

Construction des 3 scénarii de la Value-at-Risk climatique agrégée en fonction des scénarii de ces 3 facteurs :

VaR climatique agrégée	Risques de transition	Risque physique
Scénario contraignant +1,5°C	Scénario +1,5°C	Scénario agressif
Scénario médian +2°C	Scénario +2°C	Scénario agressif
Scénario «PDN» +3°C	Scénario +3°C	Scénario agressif

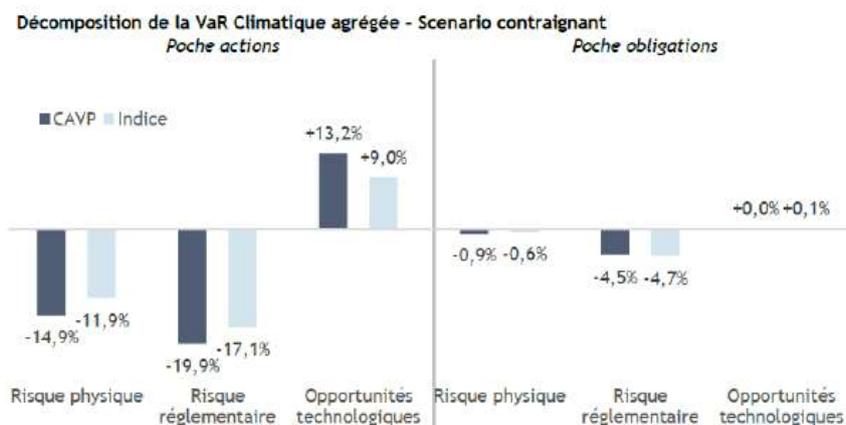
Les résultats sont les suivants, ainsi que leur évolution depuis plusieurs années :

Entreprises - VaR Climatique agrégée (Couverture - CAVP : 79% / Indice : 79%)



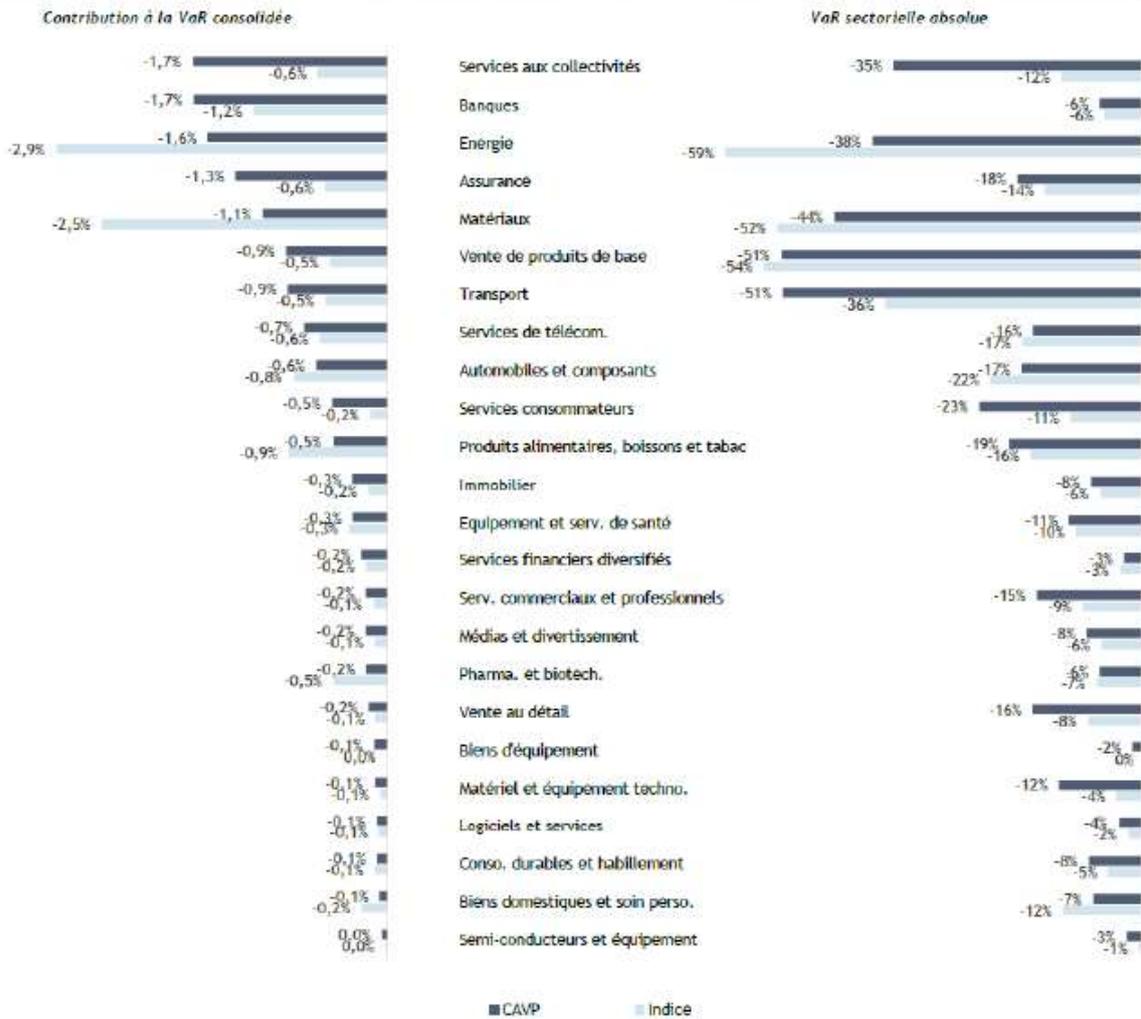
Le scénario de réchauffement à + 1,5°C est donc le plus contraignant, car il implique un effort particulièrement important de la part des entreprises pour adapter leur activité conformément à un réchauffement limité à + 1,5°C, conforme avec les objectifs de l'Accord de Paris. Le portefeuille a nettement amélioré sa VaR climatique en 2023 (noté 2022 car les derniers chiffres des entreprises disponibles au moment du calcul datent de cette année-là).

La VaR Climatique se décompose selon 3 facteurs (risque physique, risque réglementaire et opportunités liées aux technologies de transition considérées), ces 3 facteurs ne s'appliquant pas de la même façon à la valeur des actifs, qu'ils soient des actions ou des obligations. Les résultats ci-dessous sont ceux du scénario climatique le plus contraignant (objectif de réchauffement à + 1,5°C pour les entreprises) :



Enfin, une analyse sectorielle fait ressortir que près du tiers de la VaR consolidée du portefeuille provient de trois secteurs : le service aux collectivités, en raison d'une sélection d'émetteurs plus exposés, les banques, du fait de leur poids dans le portefeuille, et l'énergie du fait d'activités particulièrement exposées au risque réglementaire, mais dans une proportion toutefois moindre que pour l'indice.

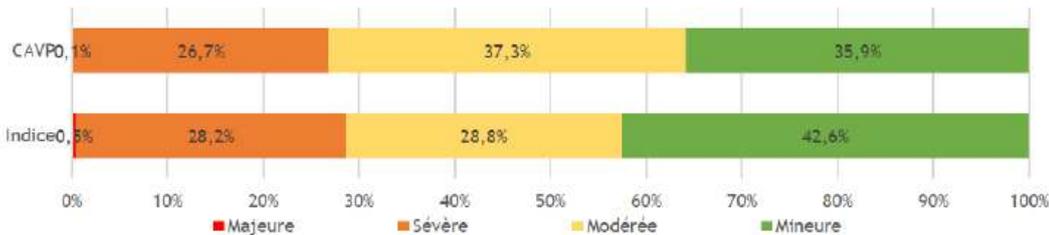
Entreprises - Répartition de la VaR Climatique agrégée par secteur - Scénario +1,5°C (Couverture - CAVP : 79% / Indice : 79%)



Ces calculs sont réalisés chaque année sur la base du portefeuille transparisé.

ii/ une autre analyse du risque se fait par les controverses, au-delà de celles liées à la biodiversité et présentés au point 7 :

Répartition des controverses par niveau de gravité (rouge : controverse majeure, vert : controverse mineure)



Le portefeuille est moins exposé que l'indice aux sociétés qui font face à des controverses majeures (0,1 % vs 0,5 %). Ce résultat s'explique notamment par la sous-pondération des titres suivants :

- Glencore, dont la mine de Cerrejon en Colombie a été accusée d'exacerber la sécheresse sur des populations autochtones,
- BHP Group impliqué dans l'effondrement du barrage de Fundao au Brésil ayant causé au moins 19 décès et contaminé 1,6 million de personnes.

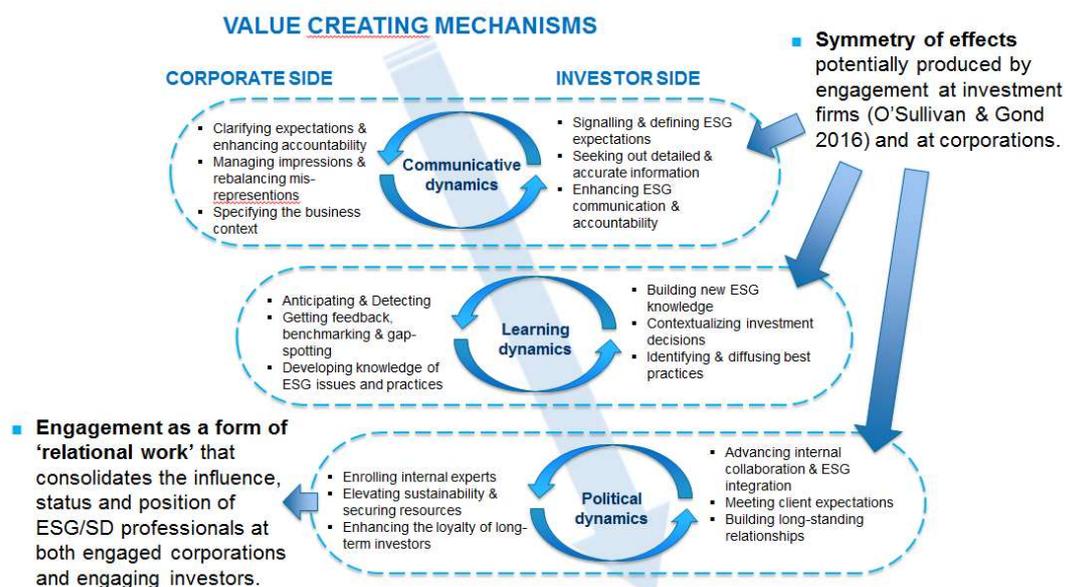
Le portefeuille est également moins exposé aux controverses sévères (26,7 % vs 28,2 % pour l'indice), notamment grâce à la sous-pondération à certains émetteurs comme Nestlé, Banco Santander, Apple, Shell, Volkswagen. Cependant, la proportion de controverses sévères augmente dans le portefeuille principalement en raison de l'apparition de controverses sur BNP Paribas, L'Oréal, Berkshire Hathaway et Danone.

À noter que 69,02 % des fonds suivent les controverses associées aux titres détenus par le fonds, beaucoup de ceux qui ne suivent pas ces controverses étant des fonds investissant dans des obligations d'États ou dans des actifs non-cotés.

9) Plan d'amélioration

Le plan d'amélioration de la CAVP est le suivant :

- 1) La CAVP a toujours privilégié le dialogue vis-à-vis des entreprises en se fondant sur le cercle vertueux, théorisé par Jean-Pierre Gond* :



* Source : Gond et al. (2018). *How ESG Engagement creates value for investors and companies*. PRI Report.

Le dialogue avec les entreprises sur les sujets ESG – Climat => l'amélioration de l'entreprise sur ces sujets => de meilleurs résultats financiers et extra-financiers => notamment + de flux venant d'investisseurs responsables => amélioration de la valorisation de l'entreprise et de la température de cet investissement, ce qui est en phase avec la mission première de la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens d'assurer le versement des pensions des pharmaciens et de leurs ayants droit.

Cependant, la problématique est de réussir à quantifier et suivre ces actions faites par les diverses sociétés de gestion sur l'ensemble du portefeuille. Le premier axe d'amélioration est de développer ce suivi, en se fondant notamment sur les demandes de reportings en la matière qui commencent à émerger au niveau de la place de Paris.

- 2) Au niveau des fonds dédiés et des investissements en direct, la politique d'exclusion a été définie (cf. Annexe 2) et est en cours de déploiement au sein des fonds dédiés. À noter les exceptions aux exclusions (et les fortes justifications d'un point de vue ESG de ces exceptions) permettant de maintenir et de développer le dialogue avec des entreprises a priori exclues mais qui font évoluer leur modèle économique vers un modèle plus vertueux au niveau des critères ESG ou du climat.
- 3) Au niveau des fonds ouverts :
 - Dialogue avec les sociétés de gestion si elles ont des niveaux élevés dans les secteurs exclus par la CAVP, et notamment dans des entreprises ayant un chiffre d'affaires important dans les énergies fossiles non conventionnelles ou si elles ressortent négativement sur un ou plusieurs indicateurs ESG.

Ainsi, par ces actions, la CAVP améliorera la prise en compte des enjeux ESG et Climatiques dans son portefeuille tout en privilégiant une approche « Best in Progress » plutôt que « Best in Class ».

Conclusion

Pour cette troisième année de reporting lié à l'article 29, la CAVP a analysé au mieux son portefeuille en s'appuyant sur l'état de l'art actuel, sur l'analyse extra-financière d'Amadeis et sur le questionnaire ESG de l'AF2I. L'exercice quantitatif a donc été réalisé. Cependant, un certain nombre de limites et de biais de construction de portefeuille, voire de mauvaise qualité des données ou de fortes approximations, apparaissent. C'est pourquoi, tout en étant convaincu de la nécessité d'avancer sur ces sujets comme en témoigne le plan d'amélioration, la CAVP reste prudente par rapport aux résultats obtenus. La CAVP préfère privilégier un travail de fond fondé sur le dialogue entre les entreprises et les sociétés de gestion des fonds dans lesquels la CAVP investit, cette vision globale de l'entreprise par les analystes et les gérants étant créatrice de valeur tant financière qu'extra-financière.

CHARTE D'INVESTISSEUR RESPONSABLE DE LA CAVP

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

La CAVP est porteuse de valeurs héritées de son histoire :

CONFRATERNITÉ - SOLIDARITÉ - RESPONSABILITÉ - ÉQUITÉ

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

LE CADRE FONDATEUR

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

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

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

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

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

LES PRINCIPES GÉNÉRAUX D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

- **Responsabilité financière**

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

- **Responsabilité ESG-Climat**

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

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

- **Investissement à long terme**

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

- **Maîtrise des risques**

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

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

- **Transparence et gouvernance**

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

LA DÉMARCHE D'ENGAGEMENT ESG-CLIMAT

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

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

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

Annexe 2 – Politique d'exclusion de la CAVP pour les fonds dédiés et les titres détenus en direct

Sont exclus de l'univers d'investissement les titres émis par un Etat :

- figurant sur la liste de l'Union Européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales, ou figurant sur la liste noire ou grise du Groupe d'action financière (GAFI),
Et
- dont l'indice de perception de la corruption publié par l'ONG Transparency International est strictement inférieur à 40,

On entend dans cette annexe par État, un État ou une agence d'un État.

Sont exclus de l'univers d'investissement les titres émis par des émetteurs autre que les Etats ne respectant pas les UN Global Compact

Sont exclus de l'univers d'investissement les titres émis par un émetteur autre qu'un État:

- dont plus de 5% du chiffre d'affaires est lié au secteur du tabac (secteur allant du producteur au distributeur),
- ou dont plus de 10 % du chiffre d'affaires relève de l'exploration, de l'extraction ou du raffinage de charbon thermique,
- ou dont plus de 10 % du chiffre d'affaires provient des énergies fossiles non conventionnelles suivantes : extraction de goudron/sables bitumineux, de pétrole de schiste, de gaz de schiste, de gaz de couche de charbon, de pétrole ou de gaz issus de forages dans l'Arctique,
- ou dont le siège social est domicilié dans un pays ou territoire figurant sur la liste de l'Union Européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales,
- ou dont le siège social est domicilié dans un pays ou territoire figurant sur la liste noire ou grise du Groupe d'action financière (GAFI),
- ou dont la note ESG globale se situe sur les deux moins bons échelons ou parmi le moins bon tiers de l'échelle de notation de la Société de Gestion.

étant entendu que la Société de Gestion dispose d'un délai maximal de trois mois, sauf circonstances de marché exceptionnelles, afin de se conformer aux changements liés à (i) la mise à jour de l'indice de perception de la corruption publié par l'ONG Transparency International ou (ii) toute autre modification de la liste des entreprises ou des États exclus de l'univers d'investissement (par exemple, suite à des changements de notation).

On entend par chiffre d'affaires, le chiffre d'affaires consolidé au niveau de l'émetteur ou, dans le cas d'une holding, le chiffre d'affaires consolidé de l'ensemble de ses participations.

Cependant, le fonds peut détenir des titres dont les émetteurs sont a priori exclus de l'univers d'investissement si la Société de Gestion est en mesure d'apporter une « forte justification d'un point de vue ESG » de l'investissement dans des titres de cet émetteur.

On entend par « forte justification d'un point de vue ESG » :

- le faisceau de preuves avancé par la Société de Gestion montrant que l'émetteur concerné est dans une démarche de forte d'amélioration sur les critères menant normalement à l'exclusion de cette entreprise de l'univers d'investissement,

Ou

- la description des fortes actions d'engagement ESG menées par la Société de Gestion vis-à-vis de l'entreprise concernée sur les critères menant normalement à l'exclusion de cette entreprise de l'univers d'investissement,

Ces éléments seront fournis dans le rapport annuel et dans les documents servant de supports aux réunions périodiques.

Annexe 3 – Liste des fonds article 8

AB SICAV I- SEL US EQTY P IH EUR	GROUPAMA TRESORERIE - IC
AMSelect AB US Equity Growth	HSBC GLOBAL EQUITY SUSTAINABLE HEALTHCARE
AMUNDI FUNDS EUROLAND EQUITY	InterPharmaciens III
AMUNDI FUNDS US BOND	JPM Global Convertibles
Andera MidCap 5	JPM US Aggregate Bond
Antin Infrastructure Partners V	Lazard Alpha Euro SRI
AXA FIIS US SDHY	Lazard Convertible Global
AXA IM FIIS US Corp Intermediate Bonds A (H) EUR	Lazard Small Caps Euro SRI
AXA WF Global High Yield Bonds I (H) EUR	LFPI RESILIENCE FPCI
AXA WF Global Inflation Bonds I Redex EUR	LO Funds - Convertible Bond
AXA WF US High Yield Bonds I (H) EUR	LO Funds - Global BBB-BB Fundamental
BDL Convictions	M&G Global Convertibles
Best Value Europe II	Meanings Private Equity Fund Compartiment B
BFT FRANCE MONETAIRE COURT TERME ISR - I2 (C)	Meanings Private Equity Fund Compartiment II
BNP AMSelect HSBC Euro Equity Value	Meanings Private Equity Fund IV
BNP Camgestion Convertibles Europe	Meanings Private Equity Growth
BNP Paribas Infrastructure Investments Fund	Memnon European Equity
BNP US Small Cap	Middle Market Fund 6
BNPP Euro Inflation Linked Bond	Moneta Multi Caps / MME2026
Candriam Bonds Global High Yield	MS INVF Global Fixed Income Opportunities
CAPITAL EXPORT III	Muzinich Enhancedyield Short-Term Fund
CAPZA 5 Flex Equity S.L.P.	Muzinich ShortDurationHighYield Fund
CAPZA TRANSITION S.L.P.	NOVI 1
CAPZANINE 4 PRIVATE DEBT - COMPARTIMENT 1	ODDO BHF Avenir Euro
CM-AM Cash ISR	Ofi Invest ESG Crédit Europe
Comgest Renaissance Europe I	Ofi Invest ESG Immobilier
DNCA Invest Archer Mid Cap Europe	OFI Invest ESG Monétaire
DNCA Invest Value Europe	Ofi Invest ISR Monétaire CT C
Echiquier Agenor Euro SRI Mid Cap	Ostrum Euro Inflation
Echiquier Convexité SRI Europe	Ostrum SRI Cash Plus
Ecofi Optim 12 mois	Pictet - EUR Short Term High Yield
Ecofi Trésorerie	PIMCO GIS Global Real Return Fund
ELEVA Euroland Selection	Pluvalca Small Caps A
ELEVA European Selection	QUAERO EUROPEAN INFRASTRUCTURE FUND II FPCI
Ellipsis European Convertible Fund	R-co Pharma Actions
EMZ 10 SLP	Reprendre et Développer 5
Fidelity Funds - US High Yield Fund	Robeco High Yield Bonds
Fonds Industries et Technologies II - FIT II	Schelcher Convertibles ESG
FPCI Galiena III	Schroder ISF Global High Yield - C Acc EUR Hedged
G FUND EUROPEAN CONVERTIBLES BONDS-IC	Sextant PME
Global Infrastructure Solutions V Fund	Tocqueville Croissance Euro ISR
GO IV SCSP GLOBAL A2 LP INTERESTS	UBS (Lux) Bond SICAV - Convert Global (EUR) I-A2-acc
Goldman Sachs US Credit (ex NN US Credit)	UNIGESTION DIRECT II – DIV ; EUROPÉENNE
GROUPAMA ENTREPRISES - IC	WCP#3

Annexe 4 – Questionnaire ESG de l’AF2I envoyé aux 89 sociétés de gestion dans les fonds desquels la CAVP est investie, questionnaire en deux parties, une partie société de gestion et une partie fonds.

Ce questionnaire est consultable depuis les liens « documents complémentaires n°3 et n°4 ».