



# Rapport Article 29 Loi Énergie-Climat

Exercice 2023



## 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 29/12/2023, soit les fonds suivants et leur encours (en millions d'euros) :

Nom des fonds	Encours (en millions d'euros)
R-co Valor	4 216
RMM Trésorerie	2 922
R-co Conviction Credit Euro	2 641
R-co Target 2028 IG	2 107
RMM Court Terme	1 440
OPC obligataire dédié	967
R-co Conviction Equity Value Euro	663
R-co Conviction Credit 12M Euro	545

Source : Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.

Il est publié annuellement.

À travers ce rapport, nous souhaitons (i) revenir sur notre approche durable, (ii) dresser le bilan 2023 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 troisième rapport que nous publions.



# Sommaire

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

01. Notre démarche durable	8
02. Stratégie d'engagement	28
03. Ressources internes	38
04. La gouvernance de notre stratégie durable	46
05. La Taxonomie européenne, tremplin vers une économie durable	50
06. Les énergies fossiles, un secteur "de" et "en" transition	62
07. Trajectoire d'alignement avec l'Accord de Paris	74
08. Notre intégration des objectifs liés à la biodiversité	86
09. Prise en compte des enjeux de durabilité dans la gestion des risques	94
10. Principales incidences négatives - Rapport PAI (SFDR)	102
Annexes	112

# Quelques chiffres clés

DURABILITÉ

100%

d'intégration ESG

97%

de nos fonds ouverts en Article 8 ou 9 SFDR

5

fonds catégorisés article 9 SFDR

3

labels représentés dans la gamme 4Change

ENGAGEMENT

188

dialogues en 2023



162

Axes d'amélioration formulés sur l'exercice

99%

de taux de participation aux assemblées générales en 2023

COLLABORATEURS

41%

de femmes dans les effectifs totaux

36%

de femmes dans les équipes d'investissement



35

ETP contribuent à la prise en charge des enjeux de durabilité

CLIMAT & BIODIVERSITÉ

100%

des actifs évalués via des indicateurs carbone

70%

des actifs évalués sur la base des risques climatiques

65%

des actifs évalués selon leur empreinte biodiversité

94

intensité carbone en tonnes de CO<sub>2</sub>eq/M€ de chiffre d'affaires scope 1 et 2 de nos encours

2,4°C

hausse de température implicite de nos encours selon MSCI ESG Research

Objectif

75%

de sociétés alignées avec un scénario +1,5°C d'ici 2030

# Notre démarche durable

“ Notre démarche s'inscrit en cohérence avec notre ADN de gestion : créer de la valeur pour nos clients en anticipant les évolutions structurelles du marché.”

## 01

## 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

01

### 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. 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.

02

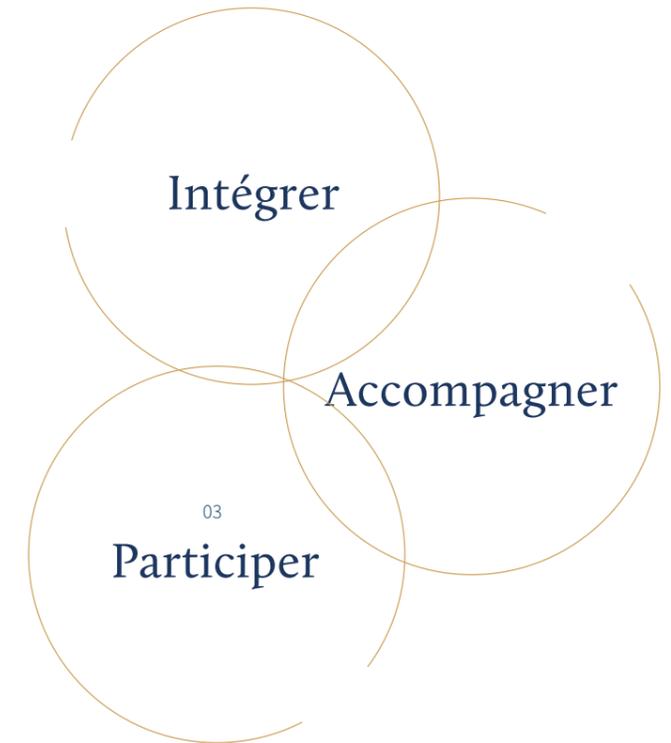
### Accompagner l'ensemble des acteurs économiques dans une dynamique de transition

Nous estimons que la transition vers un monde plus durable doit s'opérer en intégrant tous les secteurs, y compris ceux qui peuvent sembler 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 des avancées plus significatives susceptibles, en outre, de s'assortir d'une réappréciation boursière.

03

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

Une transition pérenne ne peut s'opérer qu'à travers un processus socialement acceptable. Nous considérons qu'un modèle économique durable favorise des pratiques plus inclusives. Notre démarche entend donc articuler de manière cohérente la dimension environnementale et sociale.

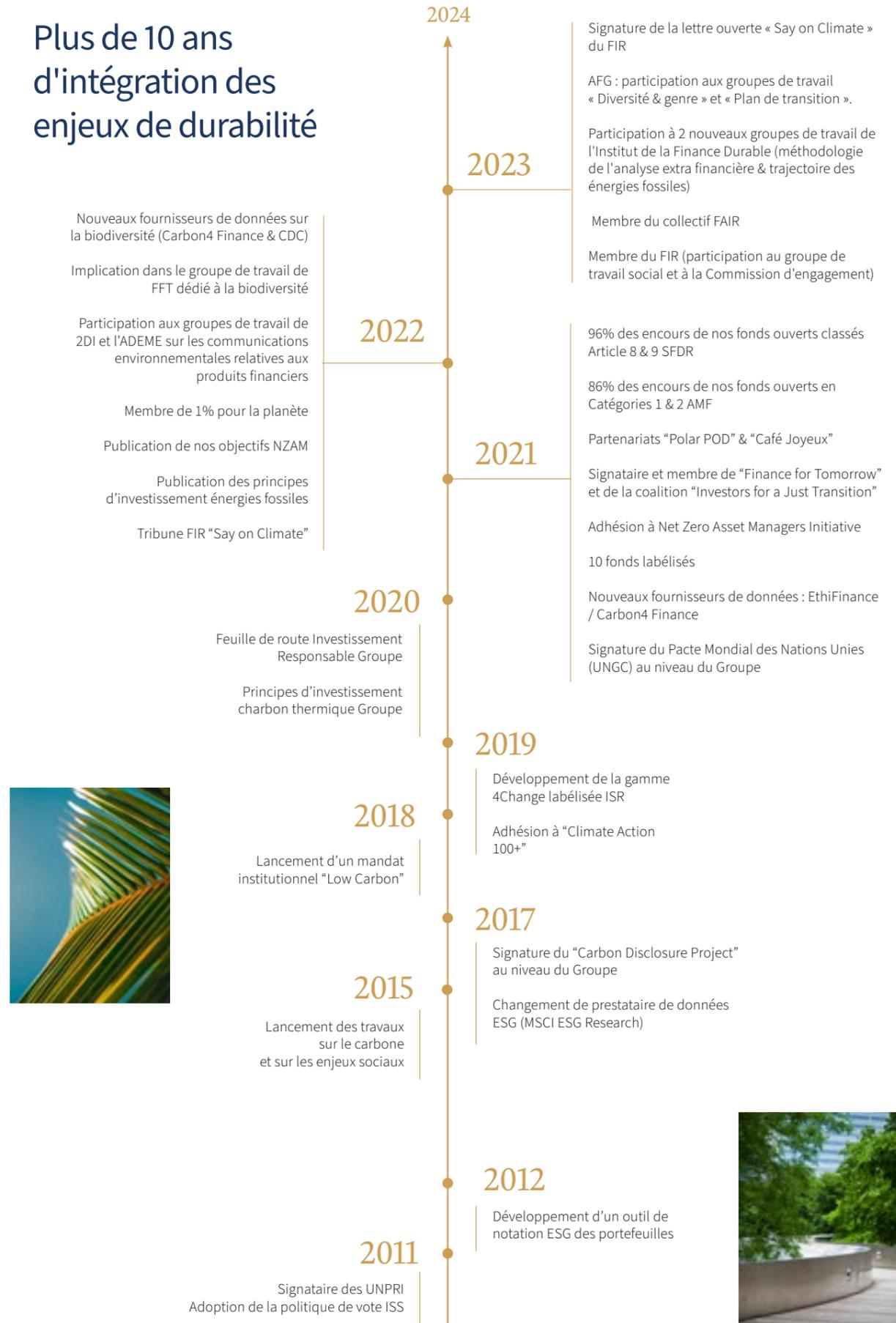


Nous souhaitons encourager les entreprises de nos portefeuilles à **faire évoluer leurs pratiques et orienter les flux financiers** vers les acteurs qui intègrent ces enjeux dans leur stratégie.

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 trois 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

### Notre cadre commun d'exclusions

- Sanctions internationales et pays non coopératifs à des fins fiscales
- Armement controversé
- Pacte Mondial des Nations Unies (UNGC)
- Charbon thermique
- Tabac

### L'intégration des critères ESG matériels dans l'analyse financière

- Utilisation de quatre prestataires de données ESG : MSCI ESG Research (approche *best-in-class*), Ethifinance (optimisation de la couverture ESG), Carbon4 Finance et CDC Biodiversité (données carbone et biodiversité), Morningstar Direct (données fonds)
- Recours aux données publiques des entreprises, études de courtiers, recherches académiques et scientifiques, rapports d'ONG et bases de données en libre accès (SBTi, TPI ou CDP)
- Ces éléments peuvent être combinés aux dossiers d'investissement réalisés par nos analystes.
- 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 émetteur, au niveau société de gestion et/ou OPC.

### Des exigences durables au niveau des portefeuilles

- Note ESG supérieure ou égale à BBB
- Couverture en notations ESG minimale
- Note ESG supérieure à celle de l'univers d'investissement – pour la majorité de nos produits ouverts en gestion directe
- Minimum d'investissements durables– pour les produits Articles 8 & 9 du règlement SFDR

### L'engagement actif

- Un dialogue ciblé sur nos thèmes prioritaires (transition climatique, transparence de la donnée et autres thèmes matériels selon les secteurs...) et les controverses
- Une politique de vote responsable sur l'ensemble du périmètre actions
- Une participation active à plusieurs groupes de travail de place (Institut de la Finance Durable, AFG, FIR, UNPRI, Climate Action 100+...) sur les enjeux durables clés (plan de transition climatique, biodiversité, énergies fossiles, transition juste, réglementation...)

### 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 : part verte, objectifs de réduction SBTi, exposition aux actifs bloqués dits "stranded assets"
- Gouvernance : représentation des femmes au Conseil d'administration
- Objectifs de Développement Durable (ODD) : pourcentage aligné avec les ODD

(1) Excepté pour les produits à la fois catégorie 3 selon la doctrine de l'AMF DOC-2020-03 et article 6 du règlement SFDR.

## Périmètre du rapport Article 29 et principales évolutions pour l'exercice 2023

Depuis 2021 et la mise en place de la réglementation en matière de finance durable au niveau français et européen, nous poursuivons nos efforts en matière d'intégration des exigences et classifications réglementaires dans notre offre de produits. **À la clôture de l'exercice 2023, 83 % des encours totaux sont classifiés Article 8 ou 9 du règlement SFDR.** Un chiffre en progression de 12 points par rapport à fin 2022 résultant, à la fois, de la poursuite de nos efforts d'intégration des critères de durabilité dans nos produits, qu'ils soient ouverts ou dédiés, mais également de la forte collecte que nous avons réalisée en 2023 sur nos fonds ouverts obligataires classifiés Article 8

**À fin 2023, 97 % des encours de nos fonds ouverts sont classifiés Article 8 ou 9 SFDR, un chiffre stable sur un an.** La liste de nos fonds ouverts et leur classification SFDR est disponible sur notre site Internet et en annexe du présent rapport.

En 2022, nous avons approfondi certaines de nos stratégies ISR en renforçant le processus de sélection et leurs objectifs durables, et les avions repositionnées en Article 9. Ainsi, notre gamme 4Change s'était étoffée, portant le total à 5 fonds Article 9. En 2023, nous avons stabilisé ce chiffre, et avons fait le choix de renforcer le processus de sélection de titres *via* l'évolution de notre définition d'investissement durable, qui intègre désormais toutes les principales incidences négatives obligatoires, de manière quantitative selon un modèle propriétaire.

Des évolutions positives sont également visibles sur le périmètre de solutions dédiées, c'est-à-dire, les mandats de gestion, les fonds dédiés à 20 porteurs, ainsi que les fonds qui ne sont pas commercialisés *via* nos réseaux de distribution. Ces véhicules sont dédiés à deux types de clientèles : celle de la division gestion d'actifs (investisseurs institutionnels, sélectionneurs de fonds, banques privées et conseillers en gestion de patrimoine) ; et la clientèle de particuliers de Rothschild Martin Maurel, banque privée du groupe Rothschild & Co, à qui nous déléguons la gestion financière. Nous concentrons nos efforts de sensibilisation en matière de durabilité sur la clientèle de la division de gestion d'actifs.

Naturellement, nous profitons des échanges avec nos clients pour les sensibiliser et répondre à leurs interrogations et exigences en matière de durabilité. Nous avons renforcé des stratégies ESG dédiées et accompagné nos clients dans leur volonté d'intégrer davantage de critères de sélection, d'exclusion et de suivi d'indicateurs de performance durables, et cela dans le respect de leurs engagements et valeurs. **Dans ce contexte, nous les encourageons à classifier leurs produits en Article 8 ou 9. En 2023, nous avons passé dix véhicules dédiés d'Article 6 vers Article 8, soit près d'un tiers d'entre eux. La moitié de ces reclassifications concerne des produits dédiés aux conseillers en gestion de patrimoine.**

[Le détail des chiffres est disponible en page 22 du présent rapport.](#)

## Nouveauté 2023 : nos réalisations

Cette dynamique positive est rendue possible grâce aux efforts continus de l'ensemble de nos équipes. Nos principales réalisations sur 2023 se répartissent sur trois piliers distincts :

### 01

#### Renforcement des contraintes d'investissement et de la profondeur de nos analyses ESG :

Notre définition d'investissement durable intègre désormais toutes les principales incidences négatives obligatoires, de manière quantitative selon un modèle propriétaire.

Élargissement de notre cadre d'exclusion commun en y intégrant le secteur du tabac, avec un seuil d'exclusion à 5 % du chiffre d'affaires (hors activités de détail et de distribution).

Pour les produits Article 9, ajout des exclusions sectorielles sur les secteurs des jeux de hasard et de la pornographie.

Élaboration d'une grille d'analyse des plans de transition des sociétés, permettant d'évaluer la crédibilité et la robustesse de leur plan de transition climatique.

### 02

#### Développement d'outils et intégration de la donnée ESG :

Outil interne de suivi des risques de durabilité, qui permet de présenter les résultats des indicateurs de risques, de visualiser les produits financiers présentant une vulnérabilité sur l'une des familles de risque, tout en identifiant les émetteurs participant à ce résultat. L'outil permet également de suivre l'évolution de ces indicateurs dans le temps et d'identifier les tendances.

Outil d'aide à l'automatisation de la production des annexes précontractuelles et périodiques SFDR.

### 03

#### Mise en place d'une comitologie plus robuste :

Deux comités controverses de « qualification » et de « cas majeurs », qui se distinguent par la qualification de chacune des controverses en fonction de leur sévérité et de leur matérialité. Ils déterminent le niveau d'escalade adapté et en assurent le suivi.

Un comité d'engagement, qui s'inscrit dans une démarche de pilotage de notre dialogue ESG avec les émetteurs, qui s'est intensifié au cours des dernières années.

Un comité prestataires, qui s'inscrit dans une démarche de formalisation et répond à l'intensification de notre dialogue avec les fournisseurs de données externes.

## Une offre de produits avec différents degrés d'intégration ESG

Nous cherchons à mettre en place une approche pragmatique et adaptée à toutes nos stratégies d'investissement. Celle-ci s'applique selon trois niveaux d'intensité pour prendre en compte au mieux les spécificités de chaque expertise de gestion et offrir à nos clients un éventail de degrés d'intégration des enjeux de durabilité :

### 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>.

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.

### La gestion ISR : notre gamme « 4Change »

Depuis 2019, nous gérons 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 environnementales (transition Net Zero, Green Bonds) ou sociales (Inclusion).

### Solutions ESG sur-mesure

Dans le cadre de notre offre de solutions dédiées, Rothschild & Co Asset Management accompagne ses clients dans le renforcement des processus d'investissement en y intégrant des facteurs sur-mesure : critères d'exclusions normatives et sectorielles, pilotage ESG et/ou approche thématique, en ligne avec les engagements et valeurs de nos clients.

Lancée en 2019, la gamme "4Change" est alignée sur les standards européens<sup>(2)</sup>, elle regroupe des fonds labélisés ISR, Towards Sustainability ou Finansol et couvre l'ensemble des classes d'actifs et zones géographiques. **Elle constitue la vitrine de notre savoir-faire et de notre mobilisation sur des thèmes de durabilité spécifiques.**

## Notre gamme "4Change"

	Actions/Multigestion	Allocation Diversifiée	Obligations	
<b>Zone Euro</b>	<b>R-co 4Change Equity Euro</b>  SFDR Article 8	<b>R-co 4Change Net Zero Equity Euro</b>  SFDR Article 9	<b>R-co 4Change Net Zero Credit Euro</b>  SFDR Article 9	
<b>Europe</b>	<b>R-co OPAL 4Change Equity Europe</b>  SFDR Article 8	<b>R-co 4Change Inclusion &amp; Handicap Equity</b>  SFDR Article 9	<b>R-co 4Change Moderate Allocation</b>  SFDR Article 8	<b>R-co 4Change Convertibles Europe</b>  SFDR Article 8
<b>Monde</b>	<b>R-co OPAL 4Change Sustainable trends</b>  SFDR Article 8	<b>R-co Valor 4Change Global Equity</b>  SFDR Article 9	<b>R-co 4Change Green Bonds</b>  SFDR Article 9	

Source : Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023

(1) Excepté pour les produits à la fois catégorie 3 selon la doctrine de l'AMF DOC-2020-03 et article 6 du règlement SFDR.

(2) a) Les fonds labélisés disposent de codes de transparence AFG-Eurosif. 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, 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**, qui nous fournit des notations ESG à la demande et qui contribue à l'optimisation de la couverture ESG des portefeuilles.
- **Carbon4 Finance**, qui nous offre 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 d'analyse complémentaire.

Ces éléments peuvent être combinés aux cas d'investissement réalisés par nos équipes d'analystes internes sur les émetteurs et/ou secteurs en portefeuille, quand ils présentent des dossiers d'investissement aux gérants. 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...).

## Gestion directe en actions

Plus particulièrement dans le cadre de notre **gestion directe en actions** et sur un périmètre de fonds limité<sup>(1)</sup>, nous disposons **d'un système de notations internes attribuant une note composite à chaque émetteur du périmètre**. Celle-ci se compose :

- **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.
- **De leur note jugeant de la crédibilité et de la robustesse de leur plan de transition**. Cette note, établie par nos analystes, se base sur une grille d'analyse propriétaire intégrant les dimensions de matérialité financière et de matérialité d'impact. Les critères prédéfinis sont répartis sur six piliers : l'analyse de la gouvernance des enjeux climatiques et de transition juste, la transparence du reporting des émissions de GES, les engagements publics pour le climat, la robustesse des objectifs environnementaux, les mesures et investissements et, enfin, les résultats constatés en matière de transition.

(1) Le périmètre est disponible sur demande.

À noter que les enjeux durables sont étudiés selon leur pertinence au secteur et/ou à l'émetteur et avec l'ambition d'intégrer la double matérialité, financière et d'impact. Cela étant, compte tenu de notre prisme de gérant de transition, un biais environnemental peut exister.

## Élaboration d'une grille d'analyse des plans de transition des sociétés

Dans le cadre de la formalisation de cette approche propriétaire, nous avons fait le choix de nous inspirer de cadres existants reconnus et de prendre part à des travaux de place (AFG, IFD) visant à définir les meilleures pratiques en matière d'analyse des plans de transition des sociétés. Notre analyse repose sur six piliers : la gouvernance des enjeux climatiques et de transition juste, la transparence du reporting des émissions de GES, les engagements publics pour le climat, la robustesse des objectifs environnementaux, les mesures et investissements et les résultats constatés en matière de transition. Elle permet de répondre à trois enjeux majeurs :

- Établir le potentiel de transition des sociétés, en recensant les mesures qu'elles ont déjà mises en œuvre ainsi qu'en évaluant la crédibilité et la pertinence de leurs ambitions
- Nourrir le dialogue avec les sociétés et définir des axes d'amélioration
- Répondre aux exigences croissantes (réglementation, clients, labels...) en matière d'identification et d'investissement dans des actifs dits « de transition »

Nous suivons attentivement les évolutions méthodologiques et les discussions réglementaires en matière de transition. D'une manière générale, nous nous inscrivons dans une optique d'amélioration continue et entendons approfondir notre démarche au cours des prochaines années.

## Gestion directe en instruments obligataires

Le processus d'analyse ESG dans le cadre de notre **gestion directe en instruments obligataires** se décline **sous le prisme de la double matérialité à trois niveaux distincts** :

### Niveau 1

**Au moment du primaire** : filtre quantitatif dédié à l'identification des zones de risques, des opportunités et des sujets de dialogue, ainsi que sur l'éligibilité des émetteurs aux politiques internes. Ce niveau d'analyse intègre des critères tels que la performance ESG, la conformité aux politiques d'exclusion, les risques de durabilité, les principales incidences négatives (« PAI ») et les controverses. En cas d'émetteurs bien notés par MSCI ESG Research (A et mieux) et sans controverses majeures, seules l'éligibilité et la constatation de la note à la date de l'émission sont effectuées comme estimation du risque ESG associé.

### Niveau 2

**Émetteur en portefeuille présentant un risque ou nécessitant un suivi** : analyse qualitative qui combine des données externes avec une évaluation interne des forces, faiblesses, menaces et opportunités selon une matrice de risque, impact, et matérialité. Les critères pris en compte pour engager l'analyse, en plus de la notion de matérialité, incluent une faible note ESG (entre B et CCC) ou la dégradation de celle-ci, la faisant passer de *Average* (entre A et BB) à *Laggard* (entre B et CCC). En fonction des besoins de la gestion et de l'actualité d'un émetteur, des entreprises ne présentant pas ces critères peuvent être analysées sous cet angle afin d'affiner notre compréhension du risque associé à celles-ci.

### Niveau 3

**Monitoring des controverses, ainsi que veille des changements majeurs** : pour toutes les positions obligataires notées par MSCI ESG Research. Les critères pris en compte comprennent les nouvelles controverses majeures identifiées par MSCI ESG Research au regard du non-respect des principes UNGC, ainsi que celles identifiées *via* la presse, et pouvant constituer un risque matériel pour l'émetteur, ou dont l'exposition à l'émetteur est elle-même matérielle. Dès lors qu'un sujet identifié devient matériel, un dialogue est initié avec l'émetteur concerné.

La prise en compte des facteurs de durabilité est un processus continu. Les évaluations internes sont actualisées de manière *ad hoc* en cas d'événements ayant des implications majeures sur les caractéristiques matérielles du dossier d'investissement.

Au travers de nos travaux en interne et des notations MSCI ESG Research, nous considérons un spectre large de critères ESG dans le cadre de notre approche généraliste.

## 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*”, et de fonds de gestion alternative UCITS.

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**, 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 (% 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



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 donne lieu à 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.

# Fournisseurs de données

# 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

# 740K€<sup>(1)</sup>

## Disponibilité

## Comparabilité

## Fiabilité

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.** En 2023, nous avons interagi à près de 40 reprises avec notre principal prestataire, et avec lequel nous avons mis en place un comité de pilotage trimestriel afin d'assurer un suivi et contrôle plus encadré.

Par ailleurs, soucieux du caractère lisible de nos stratégies d'investissement durable et de nos reporting, 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 2023, nous avons ainsi rencontré plus d'une dizaine d'acteurs de l'écosystème de la donnée ESG.

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.

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

Dans une démarche de formalisation, et compte tenu de l'intensification de notre dialogue avec les fournisseurs de données externes, **nous avons mis en place un « Comité prestataires », coordonné par les équipes Investissement durable et la Gestion des risques et avec la participation de l'équipe de Conformité.** Le Comité se déroule à une fréquence biannuelle et a pour objectif de :

- **Suivre les partenariats** avec les différents fournisseurs de données, en particulier la qualité de la donnée et l'intégration dans nos outils internes ;
- **Entretenir la cartographie** des flux de données ESG ;
- **Assurer la veille concurrentielle** et aligner la prospection de potentiels prestataires avec la génération d'idées et les besoins nouveaux, sur la base de critères de sélection prédéfinis.

(1) Source : Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.

## Répartition de nos produits par classification SFDR

Article SFDR	Nombre de produits		Actifs sous gestion (Millions €)		Actifs sous gestion (%)	
	29/12/2023	vs. 30/12/2022	29/12/2023	vs. 30/12/2022	29/12/2023	vs. 30/12/2022
<b>1. Fonds ouverts</b>	<b>57</b>	<b>+1</b>	<b>28 548</b>	<b>+49%</b>	<b>69%</b>	<b>+7</b>
Article 6	8	0	587	+30%	3%	0%
Article 8	44	+1	19 638	+51%	96%	+2
Article 9	5	0	324	-2%	2%	0
<b>2. Solutions dédiées</b>	<b>139</b>	<b>+3</b>	<b>9 372</b>	<b>+10%</b>	<b>31%</b>	<b>-7</b>
<b>Rothschild &amp; Co Asset Management</b>	<b>67</b>	<b>0</b>	<b>6 092</b>	<b>+12%</b>	<b>65%</b>	<b>+1</b>
Article 6	25	-12	6 162	+88%	25%	-35
Article 8	42	+12	2 376	+10%	75%	+35
<b>Rothschild Martin Maurel</b>	<b>72</b>	<b>+3</b>	<b>3 280</b>	<b>+6%</b>	<b>35%</b>	<b>-1</b>
Article 6	64	0	3 086	+7%	94%	+1
Article 8	7	+2	191	-9%	6%	-1
Article 9	1	+1	4	N/A	0%	0
<b>Total</b>	<b>196</b>		<b>29 920</b>		<b>100%</b>	

Source : Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.

## Répartition de nos produits par catégorie AMF

Catégorie AMF	Nombre de produit	
	29/12/2023	vs. 30/12/2022
<b>1</b>	<b>11</b>	<b>0</b>
2	32	-1
3	105	-1
Pas de catégorie	48	+6
<b>Total</b>	<b>196</b>	<b>+4</b>

Source : Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.

### Note méthodologique :

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 précisons que nous incluons dans ce périmètre les encours dont la gestion financière est déléguée, mais nous excluons les délégations financières que nous recevons et les activités de conseil en investissement. Ainsi le montant des encours totaux ne tient pas compte d'une partie de notre activité, celle-ci étant toutefois marginale.

Pour plus de clarté, les « solutions dédiées » sont ventilées selon deux types de clientèle : la clientèle de la division gestion d'actifs (investisseurs institutionnels, sélectionneurs de fonds, banques privées et conseillers en gestion de patrimoine) ; et la clientèle de particuliers de Rothschild Martin Maurel, banque privée du groupe Rothschild & Co, à qui nous déléguons la gestion financière de ces véhicules. À noter, par ailleurs, que les évolutions constatées dans les tableaux de répartition des encours, tiennent aussi compte de la collecte et de la création de nouveaux produits inhérentes à notre activité.

## 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](#) :

### Listes des documents disponibles sur le 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 d'exclusion relative au secteur du tabac
- Registre d'exclusions
- Politique de risque de durabilité en matière d'investissements
- Politique de déclaration d'incidences négatives
- Définition des investissements durables
- Liste des fonds ouverts et de leur catégorie SFDR
- Code de Transparence des fonds 4Change labélisés
- Rapport de transparence des UN-PRI, disponible sur le [site Internet des PRI](#)
- Rapport d'engagement et d'exercice des droits de vote
- Rapport Article 29 de la loi Énergie-Climat
- 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 Priips
- Les annexes précontractuelles et périodiques (SFDR), et les « web disclosure » Article 10 SFDR, pour les produits Article 8 ou 9 SFDR
- 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 catégorie 3, ces informations sont limitées au prospectus uniquement
- Les reportings financiers, intégrant les reportings ESG

Dès la mise en application au 1<sup>er</sup> 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, ont intégré leur première annexe périodique.

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.

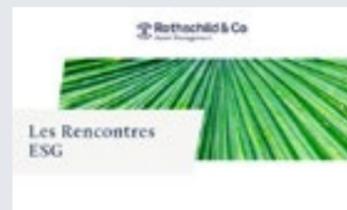
Consultez nos pages dédiées !



## Actions de communication spécifiques

En 2023, 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 des tables rondes, organisé des événements et maintenu notre présence dans les médias traditionnels ainsi que sur les réseaux sociaux.

10  
Evènements dédiés



30  
Posts LinkedIn

9  
Articles / Documents



## 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. ”

### 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 2023.

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



Membre du groupe de travail dédié à la finance à impact depuis 2021

Membre du groupe de travail Diversités et mixité dans les sociétés de gestion

Membre du groupe de travail Plans de transition, Transition juste et Biodiversité en matière d'investissement

Membre de la commission permanente portant sur la réglementation durable

Membre du groupe de travail dédié aux méthodologies d'analyse extra-financière et Trajectoire relative aux énergies fossiles



Adhérent du collectif FAIR, un collectif engagé en faveur d'une finance solidaire et promoteur du label Finansol



Membre du groupe de travail sur l'optimisation de la contribution des produits financiers aux objectifs de l'Accord de Paris



Membre du groupe de travail "Sector communities" ainsi que du comité consultatif sur la définition des normes ESRS du secteur des marchés de capitaux



Membre du groupe de travail "Taxonomie sociale"

Membre du groupe de travail "Finance & Handicap"



Membre du groupe de référence francophone des UNPRI

Membre de la commission sur la réglementation durable

Nous sommes partie prenante 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 fondateur d'Investor for a Just Transition, première coalition mondiale d'engagement sur la transition juste



Membre de la commission "Dialogue et engagement" du Forum de l'investissement Responsable (FIR)

Respectivement responsable et contributeur des groupes de travail "Alimentation et Agriculture" et "Énergie"

Signataire de tribunes en faveur de la généralisation d'un "Say on Climate" exigeant

Participation à la 5<sup>e</sup> campagne de questions écrites aux entreprises du CAC 40

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, destinée à l'étude et l'observation de l'océan Austral, océan méconnu qui encercle l'Antarctique, et de Café Joyeux, dont l'objet est de favoriser l'insertion par le travail en milieu ordinaire de personnes en situation de handicap mental ou cognitif. Ces partenariats se développent notamment au travers 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.



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



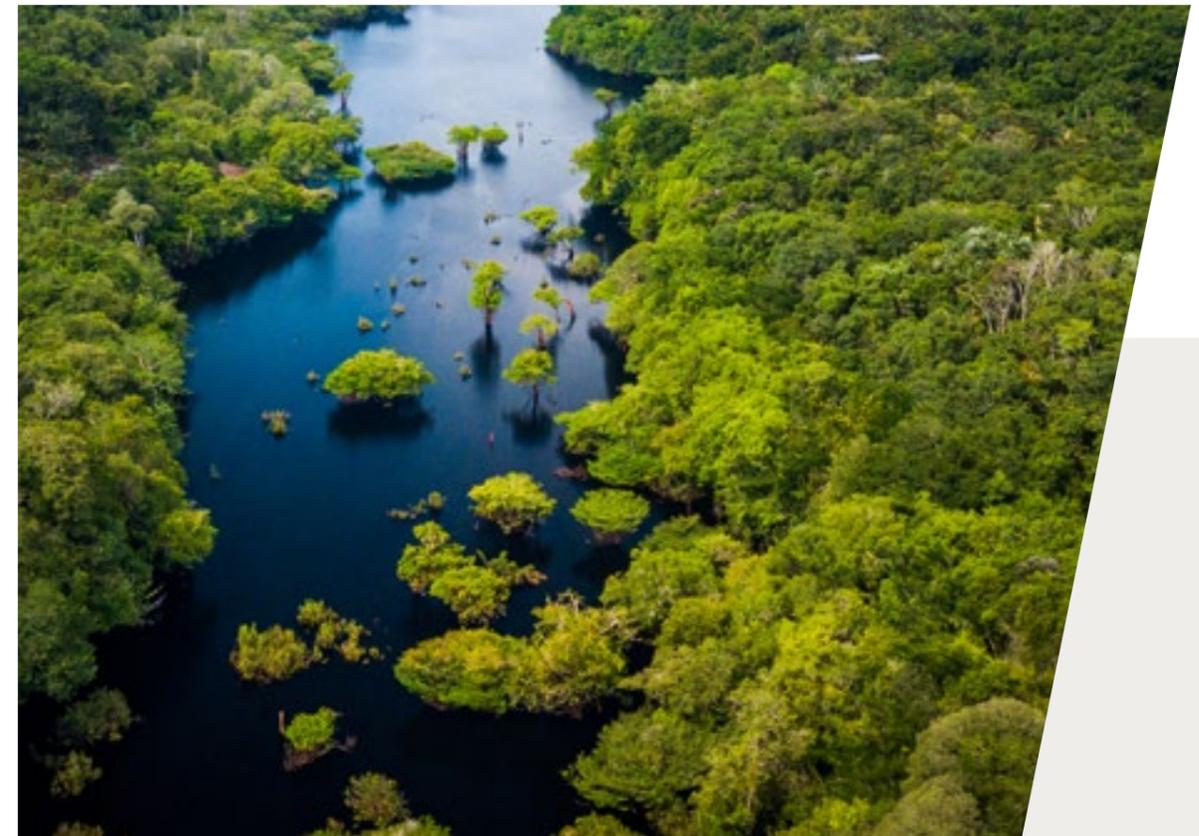
Signataire des UNPRI depuis 2011



Utilisation de la Global Coal Exit List et de la Global Oil and Gas 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



# Notre stratégie d'engagement

“ Nous sommes persuadés que l'engagement contribue au changement par l'accompagnement des sociétés dans la transformation de leurs modèles économiques.”

# 02

## Trois objectifs pour agir

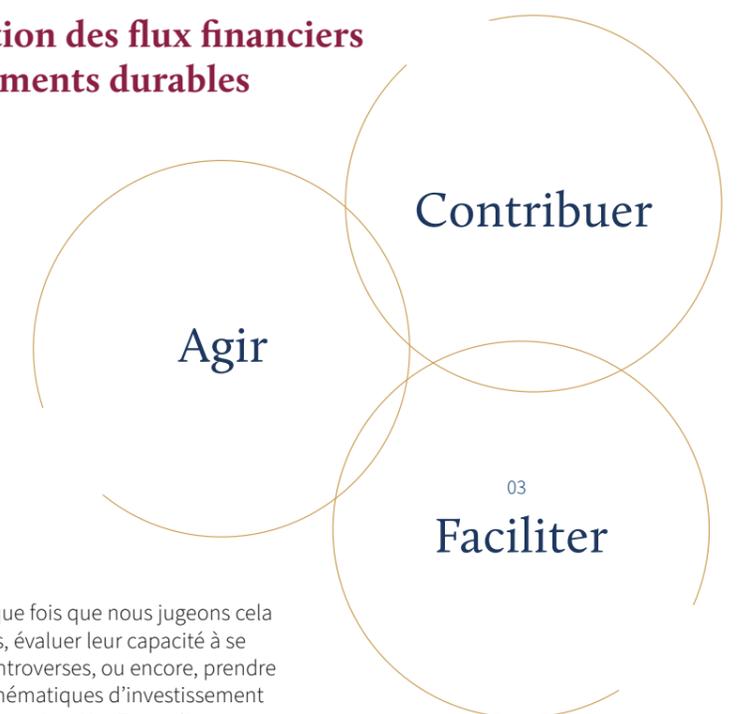
Chez Rothschild & Co Asset Management, l'engagement constitue la pierre angulaire de notre approche de durabilité, qui se veut au service de la performance et cohérente avec notre ADN de gestion. Notre stratégie se caractérise par des actions concrètes sur l'ensemble de notre chaîne de valeur visant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

- 01 **Agir pour le climat et préserver la planète**
- 02 **Contribuer à une économie plus inclusive**
- 03 **Faciliter l'orientation des flux financiers vers des investissements durables**

### Nous agissons :

- **Après des émetteurs**, dans le cadre de notre gestion directe, sous la forme d'un dialogue individuel ou collaboratif. 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 (plans de transition climatique et trajectoires Net Zero, alignements taxonomiques, inclusion sociale, exclusions spécifiques, indicateurs de performance durable, principales incidences négatives, etc.). Nous privilégions la formulation d'axes d'amélioration dont nous pouvons suivre la réalisation. Les échanges qui s'avèrent infructueux ou peu concluants peuvent avoir une conséquence directe sur la gestion de nos positions au sein des portefeuilles.



## Le dialogue individuel 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.

Dans notre gestion de conviction, le dialogue individuel nous permet de nous assurer de leur volonté 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 :

- **Auprès des sociétés de gestion**, dans le cadre de notre gestion en architecture ouverte et de nos processus de sélection de fonds, nous avons adopté une approche intégrée des critères ESG avec un questionnaire unique de *due diligence*. Les réponses apportées permettent des échanges qui constituent des occasions privilégiées d'inciter les sociétés de gestion à améliorer leurs pratiques.
- **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.
- **Au sein de l'écosystème de la finance durable** (clients, prestataires de données externes, associations professionnelles, initiatives de Place, autorités publiques, ONG, sphère éducative...). 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.

La présente section a pour objectif d'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, ainsi que notre Rapport annuel d'engagement et de vote, sont consultables sur notre [site Internet](#).

- 01 **Mené avec une compréhension réelle des modèles d'affaires et des enjeux spécifiques à chaque émetteur / société de gestion**
- 02 **Régulier et constructif, dans le but de nouer une relation de confiance avec l'émetteur / la société de gestion**
- 03 **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**
- 04 **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**

### Gestion directe *Le dialogue individuel avec les émetteurs*

Compte tenu de notre volonté d'accompagner les acteurs de tous les secteurs et de ne pas recourir de manière systématique au désinvestissement, 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 durables insuffisamment ambitieux ;
  - En raison de performances durables insuffisantes, généralement reflétées par des notations ESG dégradées, etc.



- **Porter sur des thématiques prioritaires**
  - En lien avec l'application de nos cadres d'exclusion normatives (armes controversées, sanctions internationales...) et sectoriels (charbon thermique);
  - En lien avec les stratégies durables de nos produits « 4Change » auxquelles sont associées des exigences supplémentaires (plans de transition climatique et trajectoires Net Zero, alignements taxonomiques, inclusion sociale, exclusions spécifiques, indicateurs de performance durable, principales incidences négatives etc.);
  - En lien avec des secteurs d'activités à fort impact climatique et leurs enjeux matériels.

- **Être mené à travers différents canaux de communication** (formulaires électroniques ou courriels, réunions physiques ou distancielles, questions posées en assemblée générale, ou encore à l'occasion d'évènements – dédiés aux enjeux ESG ou non)

L'ensemble de ces différentes initiatives vise principalement à approfondir nos analyses et à formuler des 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 conjointement par l'équipe Investissement durable, les analystes des différentes expertises et les gérants de portefeuilles.

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 en 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. Cela est le cas, à plus forte raison, lorsque le dialogue individuel s'inscrit dans le cadre d'un processus d'escalade.

## Gestion directe

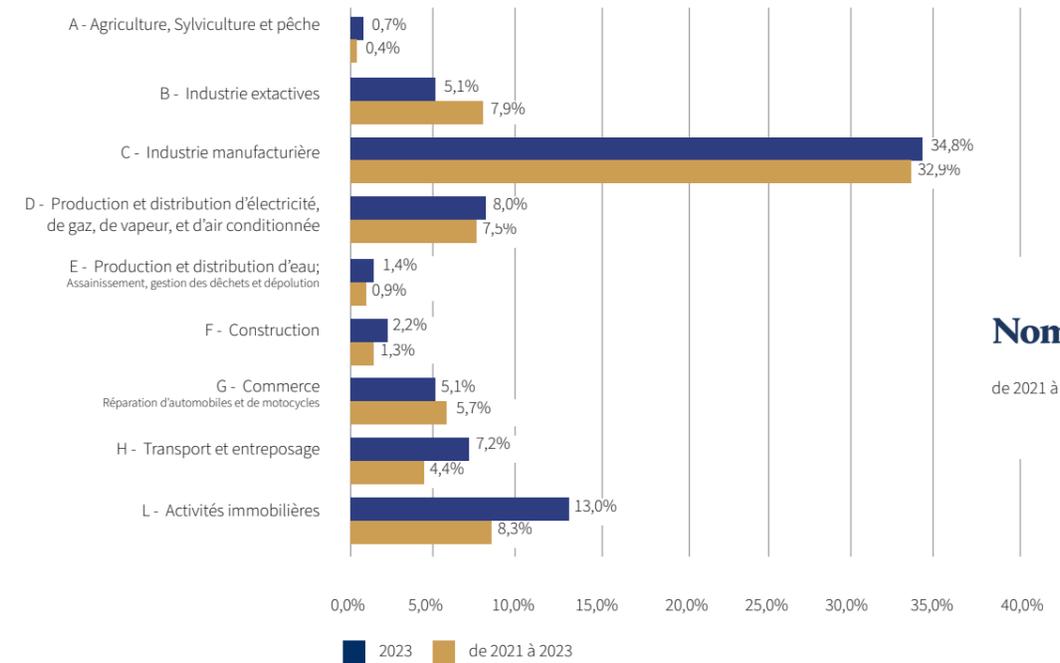
### Le dialogue collaboratif

Chez Rothschild & Co Asset Management, nous pensons que les changements souhaitables pour la société ne sauraient être uniquement insufflés par des initiatives individuelles. 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.

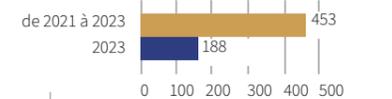
Nous sommes notamment membres de plusieurs coalitions d'investisseurs qui unissent leurs forces pour influencer positivement sur les pratiques des entreprises, dont **Climate Action 100+**, **Investors for a Just Transition** et le **Forum de l'Investissement Responsable (FIR)**.

## Chiffres clés sur la période 2021-2023

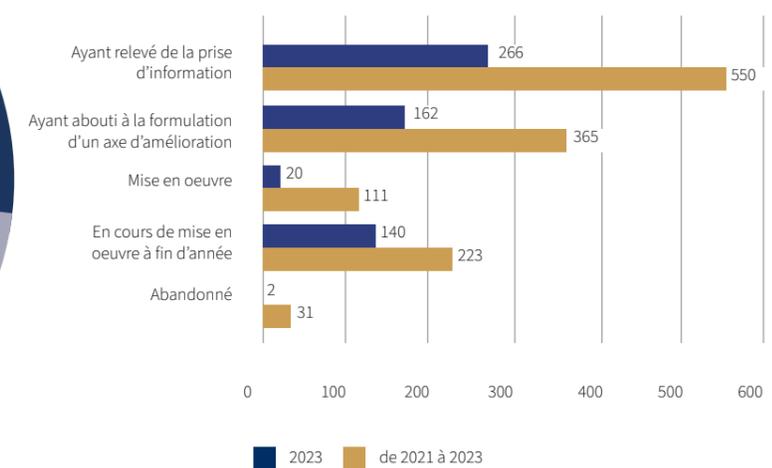
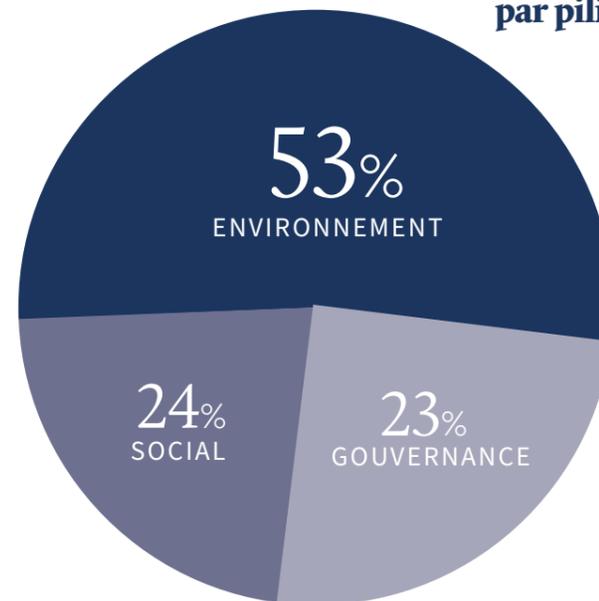
### Répartition des émetteurs uniques rencontrés par code NACE "à fort impact climatique"



### Nombre de dialogues



### Répartition des questions posées par pilier E, S et G



■ Apparentées au pilier E ■ Apparentées au ■ Apparentées au

Source : Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.

## Le comité d'engagement

Dans une démarche de pilotage de notre dialogue ESG avec les émetteurs, qui s'est intensifié au cours des dernières années, nous avons mis en place, courant 2023, un "Comité engagement", coordonné par l'équipe Investissement durable, avec la participation d'un panel de gérants et d'analystes, représentatif de nos pôles d'expertise. Le Comité se déroule sur une fréquence bimestrielle et a pour objectif de :

- **Mener un suivi régulier de l'activité**, via une série d'indicateurs de performance clés.  
Nous relevons, entre autres, sur différentes périodes et différents périmètres :
  - Le nombre et le type d'interaction (dialogue individuel ou collaboratif), leur répartition par motif déclencheur (controverse, assemblée générale...) ainsi que par interlocuteurs rencontrés selon les fonctions qu'ils occupent
  - Le nombre d'émetteurs uniques rencontrés et leur répartition géographique et sectorielle
  - Le nombre de questions posées et leur répartition par pilier E, S et G
  - Le nombre d'axes d'amélioration formulés ayant été, ou non, mis en œuvre par les émetteurs
- **Assurer le bon archivage des activités de dialogue avec les émetteurs dans notre outil interne**, qui permet non seulement la production des indicateurs de performance clés, mais également un meilleur partage de l'information et une coopération plus efficace entre nos différents pôles d'expertise
- **Identifier les émetteurs à privilégier** et les thématiques à aborder
- **Informers les participants**, lorsque cela est nécessaire, de l'évolution des exigences de place en matière d'engagement
- **Soutenir les besoins exprimés** par le « Comité controverse de qualification » et le « Comité controverse cas majeurs »
- **Faciliter l'échange de bonnes pratiques et le partage d'expériences** entre les participants, notamment via la présentation de cas concrets
- **Suivre l'actualité de Rothschild & Co Asset Management en matière d'engagement collaboratif**

# Comité

## Multigestion 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" et de fonds de gestion alternative UCITS. 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**

## Désinvestissement et procédure d'escalade

Les décisions prises en matière de désengagement relèvent, à la fois de l'application de certaines de nos exclusions, et du pilotage de nos risques de durabilité ainsi que de nos incidences négatives. Chez Rothschild & Co Asset Management, nous considérons que le désinvestissement 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 traitement des controverses** identifiées par la Conformité ou les analystes, nous avons mis en place deux comités controverses, avec la participation des équipes Gestion des risques, Conformité, Investissement durable et des Associés-Gérants. 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. Les deux comités se distinguent par la qualification de chacune des controverses, en fonction de leur sévérité et de leur matérialité.
  - En cas d'émergence d'une controverse, le « **Comité controverses de qualification** », coordonné par l'équipe Investissement durable, a pour objectif, d'une part, de qualifier la gravité et la matérialité de chacune des controverses à l'ordre du jour et déterminer l'escalade adaptée et, d'autre part, d'en assurer le suivi. Le comité vote pour la qualification la plus adaptée à chaque controverse, en fonction notamment de leur matérialité financière, ESG, légale ou réputationnelle. Si la controverse n'est pas jugée matérielle, ou est résolue, alors aucun suivi de l'émetteur n'est demandé. En revanche, si la controverse est jugée matérielle, le comité peut demander des précisions complémentaires qui devront être apportées par les analystes, puis en fonction de la gravité de la controverse, demander une action d'engagement avec l'émetteur ou un renvoi au Comité controverses cas majeurs pour les cas de figure les plus sévères.
  - En cas d'évènement majeur ou de controverse sévère, le « **Comité controverses cas majeurs** », coordonné par la Conformité, se réunit de manière discrétionnaire. Fonctionnant de manière collégiale, les membres votants du comité décident à l'unanimité et au cas par cas de la décision la plus adéquate : mettre la valeur sous surveillance, interdire tout nouvel investissement ou, dans les cas le plus sévères, désinvestir l'émetteur. Dans les deux premiers 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.
- **En matière d'énergies fossiles**, nous avons mis en place des principes d'investissement relatifs au charbon thermique depuis 2020 et formalisé des principes directeurs en matière d'investissement dans les combustibles fossiles en 2022. Les éléments portant sur nos expositions, actions d'engagement et désinvestissement pour l'année 2022 sont disponibles dans la partie du rapport dédiée aux énergies fossiles.

## 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", afin de nous permettre d'apprécier les sociétés sur l'ensemble des piliers ESG. Celle-ci est disponible en [consultation libre](#) et régulièrement mise à jour.

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 nous amène parfois à voter différemment des recommandations de notre prestataire ISS.

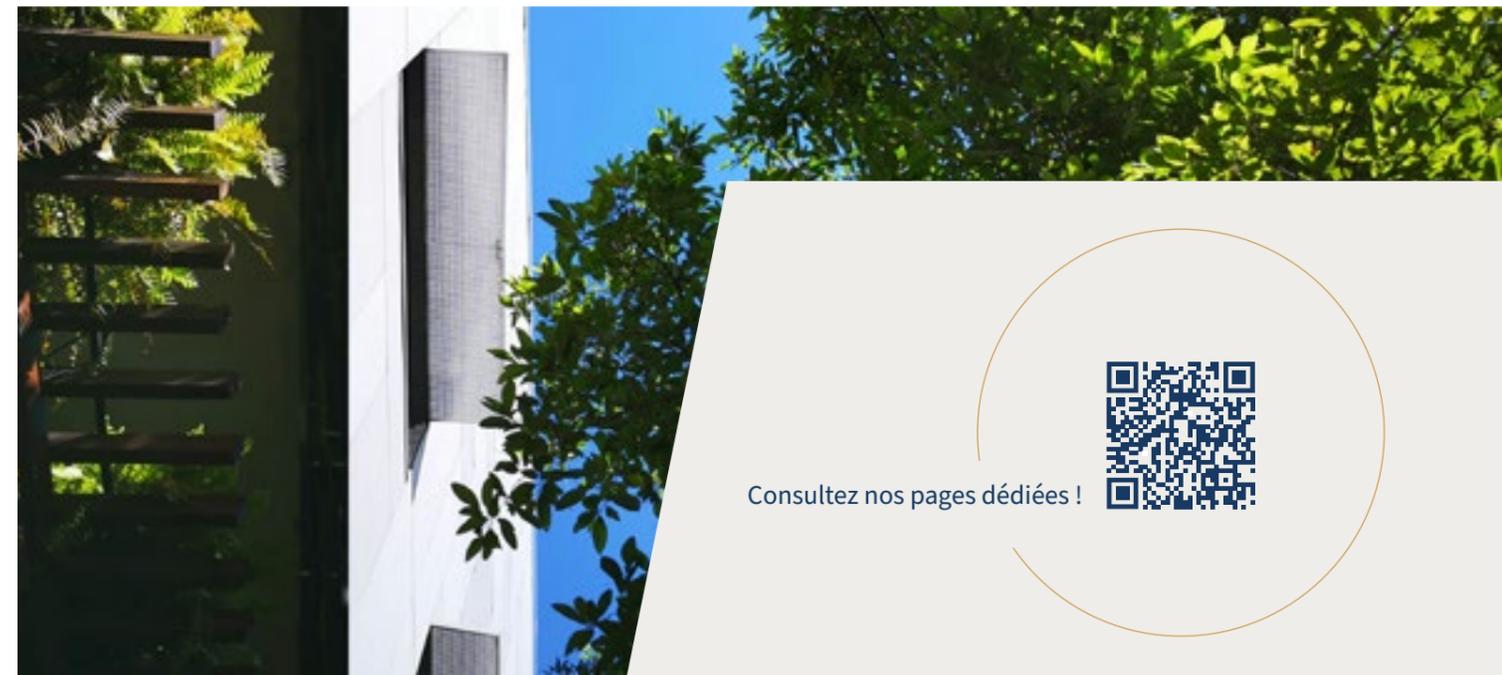
Notre politique de vote couvre l'intégralité de notre périmètre d'investissement en actions, sans distinction de zone géographique et de capitalisation boursière des sociétés. En conséquence, le périmètre des droits de vote couvre les actions européennes et internationales détenues dans nos OPC. Nous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

## Chiffres clés 2023

	Nombre	%
<b>Total AGs</b>	<b>559</b>	<b>100</b>
Votées	555	99,3 %
Non votées	4	0,7 %
<b>Total résolutions votées</b>	<b>8 205</b>	<b>100</b>
Dont "pour"	6 680	81,4 %
Dont "contre"	1 511	18,4 %
Dont "abstention"	14	0,2 %
<b>AGs avec au moins un vote "contre"</b>	<b>362</b>	<b>65,2 %</b>

Source : Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.

Plus de détails sur notre processus de vote et son périmètre sont disponibles dans la Politique d'engagement et de vote, publiée sur notre [site Internet](#).



# Nos ressources internes

“ Au-delà de notre équipe Investissement durable, l'ensemble de nos collaborateurs est engagé dans le déploiement de notre stratégie durable. ”

# 03

## Nos équipes

### Équipe Investissement durable

Rothschild & Co Asset Management dispose d'une équipe Investissement durable transverse de 5 personnes, placée sous la responsabilité de Ludivine de Quincerot, membre du Comité Exécutif



**Ludivine de Quincerot**  
Responsable de l'équipe Investissement Durable, Gérante de fonds diversifiés

2 /

spécialistes ESG



**Andrea Sekularac & Alice Lagny**

qui participent à l'effort de recherche ainsi qu'à la réflexion en matière de méthodologies et stratégies ESG, contribuent au développement commercial et assurent la veille réglementaire et concurrentielle

1 /

analyste ESG et responsable de l'engagement



**Edward Luu**

qui coordonne notre stratégie et nos actions d'engagement et concourt à l'effort de recherche sur certains secteurs

1 /

ingénieur financier et data scientist



**Thomas Vincent**

qui contribue à l'élaboration d'outils quantitatifs, assure le suivi et la veille prestataires et participe à la coordination de notre politique de vote

L'équipe Investissement durable contribue activement au pilotage et à l'harmonisation des processus ESG au sein de l'ensemble des expertises de gestion, à la coordination de l'effort de recherche et de l'engagement avec les équipes d'investissement ainsi qu'à 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 labels de Place avec les équipes opérationnelles. Enfin, elle participe au développement commercial, notamment de notre gamme ISR.

## Équipes de gestion

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

**4** /  
analystes actions  
européennes

**5** /  
analystes actions  
internationales

**5** /  
analystes obligataires  
dont **1 analyste ESG**

**5** /  
analystes en  
multigestion

La sélection des titres dans nos portefeuilles est fondée sur un processus d'analyse financière qui intègre les critères ESG. Les analystes sont également impliqués dans l'analyse des controverses et des procédures d'engagement liées à leurs secteurs, tant sur la partie dialogue que vote. 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 mobilisés sur l'approche durable commune à tous les véhicules d'investissement généralistes et sur leurs stratégies labélisées qui ont des thématiques durables ciblées avec des critères de sélection renforcés.

## Équipes opérationnelles

### Les équipes Gestion des risques et 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 donnée 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 Développement commercial

contribuent activement à l'élaboration de supports commerciaux, d'outils de suivi, à l'effort de vente et à la promotion des critères ESG.

### L'équipe Product Management

est impliquée dans la gestion de la gamme et les créations de nouveaux produits, du renseignement de la base de données produits et accompagne la réalisation de projets en matière d'investissement responsable.

Chaque équipe contribue activement 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 2023, **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 **21% de l'ensemble des ETP de la société de gestion**. Cet indicateur est calculé au prorata du temps de travail que représente l'ESG sur le temps de travail total de chacun des effectifs.

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.

01

### 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. Le respect des engagements ESG fait partie des objectifs des 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) définissent un objectif ESG complémentaire, pertinent et en adéquation avec leur métier.

02

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

#### Des forums de discussion

L'équipe Investissement durable 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, etc. 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 Investissement durable, ainsi que les équipes Marketing & Communication, Gestion des risques et 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 Investissement durable. 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 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. À fin 2023, 18 collaborateurs ont bénéficié d'un financement et obtenu avec succès la "Certification AMF Finance Durable", 2 ont obtenu 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, 2 ont obtenu le "Certificate in ESG Investing" du CFA Institute.

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

### Une lettre d'information ESG

Chiffres saillants, évolution de la réglementation, actualité 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 Investissement durable.

### 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 (recherche du *sell-side*, dossiers d'investissement réalisés par nos analystes, notations et données ESG, actions d'engagement), de faciliter et leur partage, ainsi que de simplifier le reporting en bout de chaîne.

**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 1,156 million d'euros, soit 2 % du budget total** de l'exercice 2023. À noter que le budget ESG est en hausse sur un an, en partie du fait des investissements réalisés dans les outils d'automatisation et de gestion des bases de données ESG.

Le budget ESG permet de financer la recherche et les données ESG (environ **740 000 euros**), les labels, les adhésions aux initiatives de place, les formations certifiantes ESG des collaborateurs et solutions informatiques dédiées aux processus durables. En revanche il n'intègre pas les salaires des collaborateurs.

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

### Égalité Femme / Homme

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.

En 2021, nous nous étions fixés pour objectif d'atteindre 30 % de femmes parmi les équipes susmentionnées. Cet objectif avait été atteint avec 36 % de femmes dans les organes d'investissement à fin 2022. **À fin 2023, ce pourcentage demeure stable, à 36 %. Nous souhaitons arriver à 40 % d'ici 2026 puis progressivement parvenir à une représentativité équilibrée.**

Nous avons signé, en août 2022, un accord en faveur de l'égalité professionnelle femme-homme, et fixé des mesures sur la rémunération effective, l'articulation entre la responsabilité professionnelle et la vie familiale, la classification et l'embauche. À profil équivalent et à compétences égales, 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.

#### Parmi ces mesures :

- **Nous cherchons à promouvoir la représentation des femmes dans les métiers de la finance au travers** d'événements auprès des jeunes femmes (journées portes ouvertes ou forums des écoles) avec des ambassadrices de notre organisation.
- **Nous privilégions les pratiques inclusives en matière de recrutement** en utilisant une terminologie en matière d'offre d'emploi et de définition de fonctions qui soit asexuée, non discriminante et qui ne véhicule pas de stéréotype, mais également, en cherchant à disposer d'un équilibre des profils dans les candidatures *via* notre objectif de présenter des candidats des deux sexes en début de processus et au moins une candidature féminine lors du processus de sélection final. En complément, nous inscrivons dans chaque contrat avec les cabinets de recrutement et les entreprises de travail temporaire auxquels nous avons recours, qu'ils présentent, lorsque cela est possible, un nombre paritaire de candidatures de femmes et d'hommes.
- En interne, notre approche repose sur des actions de formations et de sensibilisation auprès du top management et des métiers, ainsi que des mesures dédiées aux femmes au sein de l'organisation :
  - **Auprès de nos instances de gouvernance**, nous veillons à inscrire dans la présentation établie à destination des responsables hiérarchiques et gestionnaires de carrière, les précisions sur les différents niveaux de classification, afin de les sensibiliser à l'enjeu d'une détermination adéquate du niveau de classification de leurs collaborateurs et collaboratrices. Plus particulièrement, en matière de rémunération, le cadre légal relatif à l'égalité de rémunération est inscrit dans les supports de comité de rémunération. Nous cherchons à nous assurer du respect par 100 % des responsables hiérarchiques et des gestionnaires de carrière du principe d'égalité salariale avant l'attribution des augmentations individuelles et des rémunérations variables.
  - **Auprès des métiers**, nous privilégions les actions de sensibilisation auprès de certains métiers au sein desquels les femmes ou les hommes sont sous-représentés, notamment par l'accueil de stagiaires ou d'alternants et la diffusion d'une plaquette sur la lutte contre les stéréotypes.
  - Plus particulièrement, concernant **les femmes dans l'entreprise**, afin 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, nous proposons des ateliers de coaching et un sponsorship programme *via* l'appui d'un collaborateur sénior de l'entreprise. En parallèle, sont mises en place des mesures favorisant l'articulation entre la vie professionnelle et la vie familiale (partenariat de crèche, conférences sur la parentalité, faciliter le temps partiel choisi, formation au retour de congé lié à la parentalité, etc.). Enfin, notre Groupe met en œuvre le programme "Shine", élément clé de notre stratégie pour l'équilibre et l'inclusion. Ce programme dédié aux femmes (à partir du grade Assistant Director) consiste en un atelier de deux jours, conçu pour maximiser le potentiel et l'impact personnel de chacune.
- Afin de mesurer les résultats obtenus *via* nos actions – et les ajuster le cas échéant – nous réalisons un suivi de l'évolution des classifications par genre dans le but de nous assurer de la progression des femmes et des hommes de la même manière et à tous les niveaux de l'entreprise.

Femmes dans les effectifs totaux :

41%

en baisse de 7 points sur 1 an

Femmes dans les organes d'investissement :

36%

Source : Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.

## Inclusion & Handicap

Nous cherchons également à être un acteur impliqué et à agir en ligne avec les principes clés de notre approche durable, dont le troisième pilier est de participer au développement d'une économie plus inclusive.

En tant que gérant d'actifs, notre premier levier d'action se trouve naturellement du côté de nos investissements. Nous avons lancé, au sein de notre gamme « 4Change », **le fonds R-co 4Change Inclusion & Handicap Equity, fonds Article 9 SFDR doublement labélisé ISR et Finansol**, dont la sélection de valeurs se concentre sur l'intégration de ces défis sociétaux dans les stratégies pratiques des entreprises ainsi qu'au travers de leurs biens produits et de leurs services rendus. Le fonds **reverse une partie de ses frais de gestion au Fonds de dotation Emeraude Solidaire**, organisme à but non lucratif et actionnaire unique du Groupe Café Joyeux, dont l'objet est de favoriser l'insertion par le travail en milieu ordinaire de personnes en situation de handicap mental ou cognitif. **Ce partenariat s'établit également au niveau de la société de gestion, via la mise en place de commandes de capsules de cafés.**

En tant qu'entreprise, nous souhaitons également **renforcer l'inclusion et la qualité de vie au travail**. C'est pourquoi nous avons également pris des mesures en faveur de **l'insertion professionnelle des travailleurs en situation de handicap autour de quatre axes** :

- Communication auprès de l'ensemble des collaborateurs sur le handicap (80% des handicaps sont invisibles)
- Favoriser le maintien dans l'emploi à travers des aménagements de poste
- Sensibilisation des collaborateurs sur les avantages à se déclarer RQTH (reconnaissance de la qualité de travailleur handicapé)
- Recrutement de stagiaires, d'apprentis ou de salariés en situation de handicap

### Parmi les mesures en 2023 :

- Désignation d'un référent handicap
- Organisation d'une conférence sur le thème : « Porter un nouveau regard sur le handicap en entreprise » à destination de tous les collaborateurs en France, à l'occasion de la Semaine Européenne pour l'Emploi des Personnes Handicapées (SEEPH)
- Participation à trois forums de recrutements dédiés aux jeunes en situation de handicap en partenariat avec **l'association 100% Handinamique**
- Création d'une rubrique dédiée au handicap dans notre Intranet, mise à la disposition des collaborateurs, comprenant des informations sur la déclaration RQTH
- Incitation au recours à des entreprises adaptées (EA) ou établissement de service d'aide par le travail (ESAT) afin d'encourager l'insertion des travailleurs handicapés dans le monde professionnel



# Gouvernance de notre stratégie durable

“ L’intégration des enjeux de durabilité constitue un axe stratégique pour les instances de gouvernance de Rothschild & Co Asset Management.”

# 04



## Une stratégie durable encadrée

Au niveau de la société de gestion, les trois 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 de notre développement.

Plusieurs comités ont été mis en place afin de décider et mettre en place nos choix en matière d’investissement responsable :

- **Une “Taskforce ESG”** organisée régulièrement par l’équipe Investissement durable avec les Associés-Gérants et les responsables des départements opérationnels et de développement commercial
- **Un comité bimensuel “Opérationnel et Réglementation durable”** coordonné par l’équipe Investissement durable, avec la participation de l’Associé-Gérant Responsable de la Gestion, la responsable de la Conformité, ainsi que les équipes de Gestion des risques, du Juridique et du Product Management.

Les enjeux de durabilité sont également abordés auprès de nos instances de gouvernance au sein de la structure :

- **Au Comité de gérance** de Rothschild & Co Asset Management, par la présence de Ludivine de Quincerot, Responsable de l'équipe Investissement durable
- **Au Comité Exécutif** de Rothschild & Co Asset Management, par la présence de Ludivine de Quincerot
- **Au Comité Wealth and Asset Management (« WAM »)** *via* des actualisations régulières 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 & Directeur Général
- **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 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.

La majorité des membres de ces instances de gouvernance a suivi les ateliers et formations internes, décrits 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

“ La taxonomie permettra d’assurer une homogénéité et d’apprécier de manière objective la contribution d’une activité à la transition. ”

# 05

## Le référentiel européen des activités durables

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.

Concernant **la taxonomie environnementale**, les **six objectifs définis auxquelles une activité doit contribuer pour être qualifiée de verte** sont les suivants :



**Parmi les activités durables**, c'est-à-dire, celles qui contribuent substantiellement à l'un des six objectifs environnementaux, certaines activités peuvent également être qualifiées :

- **D'activités habilitantes**  
elles qui permettent à d'autres activités qu'elles-mêmes de contribuer à l'atteinte d'un des six objectifs.
- **D'activités transitoires**  
pour lesquelles il n'existe pas d'alternative bas-carbone économiquement ou technologiquement viable, mais qui peuvent être considérées comme contribuant substantiellement à l'atténuation du changement climatique. Parmi ces activités nous retrouvons la production d'énergie nucléaire ou de gaz fossile, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023.

Sa mise en application est encore progressive. En effet, sur les six objectifs listés, les deux premiers sont entrés en application au 1<sup>er</sup> janvier 2022 ; tandis que les quatre derniers très récemment, au 1<sup>er</sup> janvier 2024.

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 sont assujetties que depuis 2024. Concernant la taxonomie sociale, quelques premières suggestions ont été communiquées en 2022 mais n'ont pas eu de suite à ce stade.

L'éligibilité taxonomique indique la part de chiffre d'affaires (revenus), des dépenses d'investissement (Capex) ou des dépenses d'exploitation (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 communication de l'alignement des dépenses d'investissements (Capex) fournit une vision prospective de l'orientation et de la trajectoire initiée des sociétés, tandis que la donnée relative au chiffre d'affaires (revenus) donne un état d'avancement à un instant T.**

Dans le cadre de nos travaux sur la taxonomie environnementale, nous nous appuyons exclusivement sur **les données taxonomiques reportées par les émetteurs et collectées par MSCI ESG Research.**



### Note méthodologique :

Le périmètre d'encours concernés par l'éligibilité et l'alignement taxonomiques pour l'exercice 2023 est celui de fonds et mandats couverts par le présent rapport. Le total des actifs auquel se rapportent les pourcentages agrégés sont passés de 17,9 milliards d'euros à **29,9 milliards d'euros au 29/12/2023**. Les résultats de l'exercice 2022 sont repris du rapport Article 29 LEC publié pour cet exercice.

Les résultats 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.

Pour 2022, nous avons considéré les obligations « *Green Bonds* » conformes aux principes de l'ICMA comme 100 % alignées avec la Taxonomie. Hypothèse que nous n'avons pas conservée pour 2023 par prudence, ainsi l'alignement taxonomique se rapporte à l'émetteur de l'obligation et non au projet sous-jacent. La comparaison des résultats à l'année dernière est limitée du fait de ce changement méthodologique.

Sur l'exercice 2022, nous avons également présenté la « part verte » de nos encours, métrique fournie par Carbon4 Finance. Nous avons choisi d'abandonner cette métrique maintenant que les émetteurs publient leurs propres données taxonomiques.

## Résultats de nos encours et évolution sur l'année

En considérant la donnée publiée par les émetteurs, au 29/12/2023, l'alignement des revenus, du Capex ou de l'Opex de nos encours atteint des niveaux compris entre 3 % et 5 %.

Concernant la comparaison à l'exercice précédent, les niveaux ont évolué à la baisse depuis l'année dernière, à l'exception de l'alignement Capex :

- L'éligibilité des revenus est passée de **12,4 %** à **9,5 %**, celle du Capex de **16 %** à **13,4 %**.

- L'alignement des revenus est passé de **4,2 %** à **3,1 %**, celui du Capex de **4,8 %** à **5,2 %**.

Cela est dû à **deux effets contraires** :

- **Changement méthodologique** : suppression de l'hypothèse d'alignement à 100 % des obligations vertes « *Green bonds* » qui vient réduire les niveaux taxonomiques des fonds obligataires.
- **Légère augmentation de la couverture de données** : les émetteurs éligibles au reporting Taxonomique sont un peu plus nombreux à publier des données, venant augmenter mécaniquement les niveaux exprimés en % de nos encours totaux. Cette augmentation reste négligeable, car l'obligation de publier n'entre en vigueur qu'en 2024 pour les émetteurs financiers. Ce retard de données sur les acteurs financiers représente un défi pour Rothschild & Co Asset Management car ce secteur représente une quote-part importante de nos investissements obligataires en très forte croissance en 2023.

### Niveaux taxonomiques de nos encours par objectif et type d'activité

Périmètre	Eligibilité	Alignement		Activités		Activités		dont Gaz	dont Nucléaire	
		dont Atténuation	dont Adaptation	Habilitantes	Transitoires					
Revenus	<b>9,5%</b>	0,9%	0,0%	<b>3,1%</b>	2,4%	0,1%	1,1%	0,1%	0,0%	0,2%
Capex	<b>13,4%</b>	1,1%	0,0%	<b>5,2%</b>	3,9%	0,2%	1,6%	0,2%	0,0%	0,2%
Opex	<b>9,4%</b>	0,9%	0,0%	<b>3,8%</b>	2,7%	0,1%	1,7%	0,1%	0,0%	0,3%

Source: MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.

### Évolution des niveaux taxonomiques sur l'exercice 2023

Périmètre	Eligibilité			Alignement		
	2022	2023	Variation	2022	2023	Variation
Revenus	12,4%	<b>9,5%</b>	-2,9%	<b>4,2%</b>	3,1%	-1,1%
Capex	16,0%	<b>13,4%</b>	-2,6%	<b>4,8%</b>	5,2%	0,4%
Opex	11,4%	<b>9,4%</b>	-2,0%	<b>4,5%</b>	3,8%	-0,7%

Source: MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.

## Focus sur certains de nos fonds et comparaison avec des indices de marché

Au-delà des fonds dont l'encours dépasse les 500 millions d'euros à fin 2023, visés par l'Article 29 de la loi Énergie-Climat, nous avons choisi de publier également les niveaux taxonomiques de nos fonds Article 9 SFDR. Ces derniers présentent des niveaux d'alignement importants du fait de leur sélection de valeur cherchant à accompagner les entreprises en transition (alignement des Capex) et celles plus avancées dans l'exécution de leur plan de transition (alignement des revenus). Nous publions également les niveaux de notre fonds sur la thématique de l'immobilier coté, un des secteurs présentant les alignements les plus élevés.

Ainsi, au sein de notre gamme :

**R-co Thematic Real Estate** est le fonds présentant le niveau d'alignement des revenus le plus

**14,2%**

**R-co 4Change Green Bonds** est le fonds présentant le niveau d'alignement Capex le plus élevé avec

**20,7%**

À titre de comparaison, nous avons choisi de publier les niveaux de quatre indices, dont deux représentatifs du marché des actions de la Zone euro (Euro Stoxx) et du marché des actions internationales (MSCI World), et deux représentatifs du marché obligataire des grandes entreprises en euro (IHS Markit iBoxx € Corporates) et du marché obligataire *High Yield*<sup>(1)</sup> en euro (ICE BofA Euro High Yield).

Nous observons une grande disparité de résultats entre ces quatre indices qui s'explique par le fait que :

- En 2023, seules les entreprises européennes sont soumises à la publication de leurs données taxonomiques. Ainsi, la part d'entreprises publiant leurs niveaux taxonomiques est très faible au sein de l'indice MSCI World, par rapport à l'indice Euro Stoxx.
- Les entreprises dont la dette est la mieux notée affichent des niveaux d'alignement taxonomiques en moyenne plus élevés que les entreprises dont la dette est catégorisée *High Yield*. Cela peut s'expliquer par un manque de ressources de ces dernières, qui sont souvent des entreprises de plus petites capitalisations, et moins avancées dans leur transition. À noter également que l'indice IHS Markit iBoxx € Corporates a une couverture autour 40 % alors que l'indice ICE BofA Euro High Yield, seulement de 29 %.

**Nous constatons que les résultats taxonomiques de nos encours sont relativement en ligne avec ceux des indices standards. Les fonds Article 9 SFDR se retrouvent au-dessus de leur indice comparable.**

(1) Les obligations "High Yield" (ou à haut rendement) sont émises par des entreprises ou États présentant un risque crédit élevé. Leur notation financière est inférieure à BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

**Niveau taxonomique des principaux fonds  
par objectif et type d'activité  
en % des revenus**

Statut	Fonds	SFDR	Revenus										
			Encours MEUR	Éligibilité	dont Atténuation	dont Adaptation	Alignement	dont Atténuation	dont Adaptation	Activités Habilitantes	Activités Transitoires	dont Gaz	dont Nucléaire
Fonds >500M	R-co Valor	8	4 216	<b>3,0%</b>	0,0%	0,0%	<b>1,2%</b>	1,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Fonds >500M	RMM Trésorerie	8	2 923	<b>9,4%</b>	0,8%	0,0%	<b>3,3%</b>	2,8%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	0,4%
Fonds >500M	R-co Conviction Credit Euro	8	2 641	<b>9,3%</b>	0,5%	0,0%	<b>3,5%</b>	2,5%	0,1%	1,2%	0,2%	0,0%	0,4%
Fonds >500M	R-co Target 2028 IG	8	2 107	<b>14,2%</b>	0,9%	0,0%	<b>4,0%</b>	2,9%	0,1%	1,2%	0,1%	0,0%	0,1%
Fonds >500M	RMM Court Terme	8	1 440	<b>14,2%</b>	2,4%	0,0%	<b>5,8%</b>	4,3%	0,1%	1,5%	0,0%	0,0%	0,8%
Fonds >500M	OPC obligataire dédié	8	967	<b>7,0%</b>	0,8%	0,0%	<b>1,9%</b>	1,8%	0,0%	0,7%	0,1%	0,0%	0,2%
Fonds >500M	R-co Conviction Equity Value Euro	8	663	<b>20,6%</b>	3,1%	0,0%	<b>5,3%</b>	5,3%	0,1%	2,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Fonds >500M	R-co Conviction Credit 12M Euro	8	545	<b>12,4%</b>	0,4%	0,0%	<b>2,7%</b>	2,5%	0,0%	0,9%	0,1%	0,0%	0,1%
Thématique	R-co Thematic Real Estate	8	291	<b>54,5%</b>	18,8%	0,0%	<b>14,2%</b>	10,0%	1,5%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%
Article 9 SFDR	R-co 4Change Green Bonds	9	31	<b>20,6%</b>	3,0%	0,0%	<b>12,1%</b>	11,4%	0,6%	4,5%	0,0%	0,0%	1,0%
Article 9 SFDR	R-co 4Change Net Zero Credit Euro	9	68	<b>20,4%</b>	2,5%	0,0%	<b>10,0%</b>	9,4%	0,3%	3,7%	0,6%	0,0%	0,7%
Article 9 SFDR	R-co 4Change Inclusion & Handicap Equity	9	16	<b>15,2%</b>	2,4%	0,0%	<b>5,7%</b>	5,5%	0,1%	3,4%	0,2%	0,0%	0,0%
Article 9 SFDR	R-co 4Change Net Zero Equity Euro	9	127	<b>19,8%</b>	1,9%	0,0%	<b>5,6%</b>	5,4%	0,2%	3,8%	0,0%	0,0%	0,1%
Article 9 SFDR	R-co Valor 4Change Global Equity	9	81	<b>8,2%</b>	1,3%	0,0%	<b>3,3%</b>	3,2%	0,0%	2,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Indice actions euro	Euro Stoxx	-	-	<b>16,1%</b>	0,8%	0,0%	<b>4,4%</b>	4,2%	0,1%	2,8%	0,1%	0,0%	0,1%
Indice actions monde	MSCI World	-	-	<b>1,9%</b>	0,1%	0,0%	<b>0,6%</b>	0,5%	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Indice obligataire grandes entreprises euro	IHS Markit iBoxx € Corporates	-	-	<b>15,3%</b>	1,8%	0,0%	<b>5,4%</b>	4,8%	0,1%	2,1%	0,1%	0,0%	0,4%
Indice obligataire HY	ICE BofA Euro High Yield	-	-	<b>10,0%</b>	0,4%	0,0%	<b>3,6%</b>	3,1%	0,3%	0,6%	0,0%	0,0%	0,7%

Source: MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.

**Niveau taxonomique des principaux fonds  
par objectif et type d'activité  
en % des Capex**

Statut	Fonds	SFDR	CAPEX										
			Encours MEUR	Éligibilité	dont Atténuation	dont Adaptation	Alignement	dont Atténuation	dont Adaptation	Activités Habilitantes	Activités Transitoires	dont Gaz	dont Nucléaire
Fonds >500M	R-co Valor	8	4 216	<b>5,8%</b>	0,0%	0,0%	<b>1,5%</b>	1,2%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Fonds >500M	RMM Trésorerie	8	2 923	<b>12,8%</b>	0,8%	0,0%	<b>5,7%</b>	4,0%	0,0%	1,9%	0,0%	0,0%	0,4%
Fonds >500M	R-co Conviction Credit Euro	8	2 641	<b>13,0%</b>	0,9%	0,0%	<b>5,5%</b>	4,0%	0,1%	1,3%	0,3%	0,0%	0,4%
Fonds >500M	R-co Target 2028 IG	8	2 107	<b>17,8%</b>	1,3%	0,0%	<b>6,6%</b>	4,3%	0,1%	1,5%	0,3%	0,0%	0,1%
Fonds >500M	RMM Court Terme	8	1 440	<b>19,2%</b>	2,3%	0,0%	<b>9,2%</b>	6,5%	0,3%	2,8%	0,0%	0,0%	0,9%
Fonds >500M	OPC obligataire dédié	8	967	<b>9,8%</b>	1,5%	0,0%	<b>3,6%</b>	2,6%	0,2%	0,8%	0,5%	0,0%	0,2%
Fonds >500M	R-co Conviction Equity Value Euro	8	663	<b>29,6%</b>	4,3%	0,0%	<b>12,2%</b>	11,3%	0,3%	4,2%	0,3%	0,0%	0,0%
Fonds >500M	R-co Conviction Credit 12M Euro	8	545	<b>18,2%</b>	0,5%	0,0%	<b>6,2%</b>	5,7%	0,1%	1,4%	0,1%	0,0%	0,0%
Article 9 SFDR	R-co 4Change Green Bonds	9	31	<b>28,4%</b>	3%	0,0%	<b>20,7%</b>	18,8%	0,6%	8,2%	0,1%	0,0%	0,7%
Thématique	R-co Thematic Real Estate	8	68	<b>56,1%</b>	19,1%	0,0%	<b>18,8%</b>	12,3%	3,6%	0,4%	4,3%	0,0%	0,0%
Article 9 SFDR	R-co 4Change Net Zero Credit Euro	9	291	<b>30,9%</b>	2,7%	0,0%	<b>16,7%</b>	14,9%	0,9%	5,2%	1,2%	0,0%	0,3%
Article 9 SFDR	R-co 4Change Net Zero Equity Euro	9	127	<b>31,4%</b>	3,1%	0,0%	<b>12,0%</b>	11,7%	0,3%	5,7%	0,2%	0,0%	0,1%
Article 9 SFDR	R-co 4Change Inclusion & Handicap Equity	9	16	<b>21,1%</b>	3,2%	0,0%	<b>8,4%</b>	8,0%	0,0%	4,4%	0,6%	0,0%	0,0%
Article 9 SFDR	R-co Valor 4Change Global Equity	9	81	<b>11,9%</b>	1,8%	0,0%	<b>6,2%</b>	5,1%	0,0%	2,8%	0,1%	0,0%	0,0%
Indice actions euro	Euro Stoxx	-	-	<b>28,1%</b>	0,9%	0,0%	<b>10,0%</b>	9,3%	0,3%	5,0%	0,3%	0,0%	0,0%
Indice actions monde	MSCI World	-	-	<b>3,3%</b>	0,1%	0,0%	<b>1,1%</b>	1,0%	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Indice obligataire grandes entreprises euro	IHS Markit iBoxx € Corporates	-	-	<b>20,8%</b>	1,9%	0,0%	<b>10,4%</b>	9,0%	0,2%	3,8%	0,3%	0,0%	0,4%
Indice obligataire HY	ICE BofA Euro High Yield	-	-	<b>12,4%</b>	0,4%	0,2%	<b>4,9%</b>	4,4%	0,1%	0,8%	0,0%	0,0%	0,7%

Source: MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.



## Niveau taxonomique des principaux fonds par objectif et type d'activité en % des Opex

Statut	Fonds	SFDR	Encours MEUR	OPEX									
				Éligibilité	dont Atténuation	dont Adaptation	Alignement	dont Atténuation	dont Adaptation	Activités Habilitantes	Activités Transitoires	dont Gaz	dont Nucléaire
Fonds >500M	R-co Valor	8	4 216	<b>2,8%</b>	0,0%	0,0%	<b>1,2%</b>	0,8%	0,0%	0,9%	0,0%	0,0%	0,1%
Fonds >500M	RMM Trésorerie	8	2 923	<b>9,1%</b>	0,8%	0,0%	<b>4,3%</b>	3,7%	0,0%	1,6%	0,0%	0,0%	0,6%
Fonds >500M	R-co Conviction Credit Euro	8	2 641	<b>9,8%</b>	0,5%	0,0%	<b>4,6%</b>	3,6%	0,0%	2,2%	0,0%	0,0%	0,6%
Fonds >500M	R-co Target 2028 IG	8	2 107	<b>12,7%</b>	0,9%	0,0%	<b>4,0%</b>	2,9%	0,1%	1,7%	0,2%	0,0%	0,1%
Fonds >500M	RMM Court Terme	8	1 440	<b>14,8%</b>	2,4%	0,0%	<b>7,8%</b>	6,1%	0,4%	2,4%	0,0%	0,0%	1,2%
Fonds >500M	OPC obligataire dédié	8	967	<b>6,0%</b>	0,8%	0,0%	<b>1,6%</b>	1,5%	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%	0,2%
Fonds >500M	R-co Conviction Equity Value Euro	8	663	<b>22,0%</b>	3,2%	0,0%	<b>8,3%</b>	7,5%	0,4%	4,3%	0,1%	0,0%	0,0%
Fonds >500M	R-co Conviction Credit 12M Euro	8	545	<b>15,0%</b>	0,5%	0,0%	<b>4,5%</b>	4,3%	0,0%	2,2%	0,1%	0,0%	0,2%
Article 9 SFDR	R-co 4Change Green Bonds	9	31	<b>21,7%</b>	2,2%	0,0%	<b>15,2%</b>	14,5%	0,5%	7,2%	0,0%	0,0%	1,3%
Thématique	R-co Thematic Real Estate	8	68	<b>20,9%</b>	2,0%	0,0%	<b>11,2%</b>	10,8%	0,2%	5,9%	0,1%	0,0%	0,8%
Article 9 SFDR	R-co 4Change Net Zero Credit Euro	9	291	<b>44,7%</b>	19,0%	0,0%	<b>10,9%</b>	7,5%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Article 9 SFDR	R-co 4Change Net Zero Equity Euro	9	127	<b>19,3%</b>	1,9%	0,0%	<b>9,7%</b>	9,4%	0,3%	6,8%	0,0%	0,0%	0,1%
Article 9 SFDR	R-co 4Change Inclusion & Handicap Equity	9	16	<b>15,7%</b>	2,3%	0,0%	<b>8,1%</b>	7,7%	0,0%	5,4%	0,2%	0,0%	0,0%
Article 9 SFDR	R-co Valor 4Change Global Equity	9	81	<b>8,5%</b>	1,4%	0,0%	<b>4,8%</b>	3,7%	0,0%	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Indice actions euro	Euro Stoxx	-	-	<b>17,7%</b>	6,9%	0,3%	<b>7,5%</b>	6,9%	0,3%	5,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Indice actions monde	MSCI World	-	-	<b>2,1%</b>	0,8%	0,0%	<b>0,9%</b>	0,8%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Indice obligataire grandes entreprises euro	IHS Markit iBoxx € Corporates	-	-	<b>16,4%</b>	7,4%	0,1%	<b>8,3%</b>	7,4%	0,1%	4,0%	0,1%	0,0%	0,6%
Indice obligataire HY	ICE BofA Euro High Yield	-	-	<b>10,2%</b>	3,8%	0,2%	<b>4,3%</b>	3,8%	0,2%	0,8%	0,0%	0,0%	1,0%

Source: MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.

## Focus sectoriel

Parmi nos investissements, les secteurs qui présentent les meilleurs niveaux d'alignement de leurs revenus à la taxonomie (supérieurs à 15 %) sont :

Secteur NACE	Alignement moyen des revenus	Exemple de sociétés en portefeuille
Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	52%	EDF, Iberdrola
Production et distribution d'eau ; Assainissement, gestion des déchets et dépollution	45%	Veolia
Activités immobilières	27%	Klepierre, Altarea
Transports et entreposage	18%	La Poste
Construction	16%	Adif-Alta Velocidad

Source: MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.

## Limites et opportunités

**L'année 2023 correspond à une période transitoire avec la collecte des données des sociétés non-financières et l'attente de celles des sociétés financières. Ainsi, à date de la publication de ce rapport, nous ne disposons pas encore des données communiquées par les sociétés financières.**

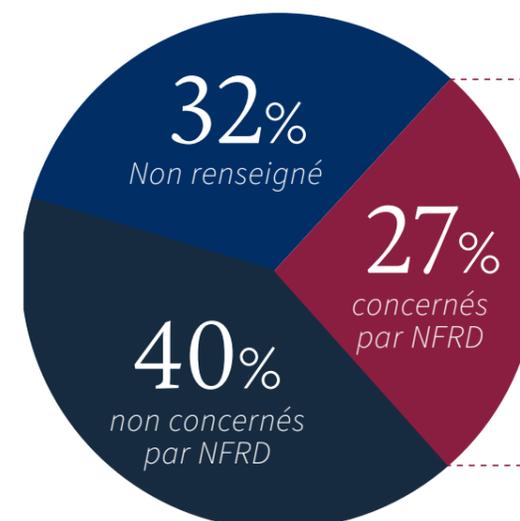
Parmi nos 1 609 émetteurs en positions au 29/12/2023, 27 % sont concernés par la déclaration de performance extra-financière "NFRD" au sein duquel 75 % ont communiqué un niveau d'alignement aux revenus. Ces taux de couverture sont très similaires à ceux de l'année passée puisque nous avons respectivement 24 % et 69 %.

Néanmoins, parmi ceux concernés par NFRD, les niveaux d'éligibilité taxonomique communiqués restent faibles : 25 % des émetteurs ont une éligibilité nulle de leurs revenus, 30 % entre 0 % et 50 %, 21 % au-delà de 50 %, et 25 % n'ont pas reporté de données selon MSCI ESG Research.

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

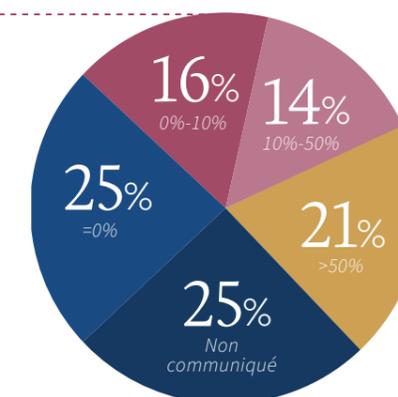
Enfin, la Taxonomie est une réglementation de l'Union européenne. Une part importante de nos encours étant investie en dehors de l'Europe, **il est peu probable que les émetteurs non européens publient cette donnée, ce qui peut constituer une limitation au déploiement de la taxonomie dans nos portefeuilles.**

## Profil des émetteurs et publication d'éligibilité taxonomique



Source: MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.

## Répartition par % d'éligibilité à la taxonomie



## Ambitions

Suite aux précisions apportées en fin d'année 2022 par les entités européennes de supervision sur les données estimées, 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 l'ensemble de nos produits Article 8 & 9 SFDR.

**Cela étant, nous sommes convaincus que la taxonomie permettra d'assurer 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. **C'est pourquoi la taxonomie fait désormais partie intégrante de notre approche durable.**



**Elle constitue l'un des axes d'analyse des plans de transition, et l'un des thèmes principaux des actions d'engagement que nous menons avec les entreprises dans lesquelles nous sommes investis.**

**Nous anticipons qu'à composition équivalente, les niveaux d'investissement alignés à la taxonomie de nos fonds augmenteront dès que les informations communiquées par les entreprises financières seront disponibles.** Nous pourrions alors envisager, d'ici fin 2024, de revoir les engagements taxonomiques de nos fonds Article 8 & 9 SFDR à la hausse.

Enfin, nous travaillons à intégrer les niveaux d'éligibilité et d'alignement taxonomiques dans nos systèmes opérationnels, afin d'automatiser leur calcul.

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

“ Nous sommes convaincus qu’en accompagnant des entreprises de tous les secteurs, nous obtiendrons des avancées plus significatives.”

# 06

## Secteur de l'énergie et transformation des modèles d'affaires

Chez Rothschild & Co Asset Management, nous considérons que pour réduire de façon significative les émissions de gaz à effet de serre, nous ne pouvons pas nous exonérer de nous intéresser aux sociétés les plus émettrices. C'est pourquoi il nous semble indispensable d'inclure dans nos fonds des valeurs appartenant aux secteurs carbo-intensifs qui sont engagées dans des processus de transformation en profondeur de leur modèle d'affaires. Nous estimons que, grâce à une action d'engagement structurée, les investisseurs 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. Nous sommes convaincus qu'en accompagnant des entreprises de tous les secteurs, nous obtiendrons des avancées plus significatives.

### Participation à des initiatives de place et engagement vis à vis de cadres exigeants



En 2021, notamment avec l'arrivée de la taxonomie européenne, **la transition des énergies fossiles vers les énergies renouvelables semblait engagée, tirée par une poignée de leaders sur le secteur.**

La crise énergétique que l'Europe a connu en 2022, 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.**

C'est ainsi que, face à l'urgence, des substituts plus "carbonés" ont pu être utilisés, entraînant une augmentation de l'utilisation du charbon thermique, et reléguant la question climatique après celle de la sécurité énergétique. **Dans ce contexte, certains acteurs ont emprunté une autre voie, celle des renouvelables. C'est ainsi que le secteur a connu une envolée cette année-là.**

**L'année 2023, marquée par une forte inflation et la poursuite de la hausse des taux d'intérêt, fut particulièrement difficile pour le secteur des renouvelables.** Dans cet environnement économique complexe, la rentabilité de grands contrats de déploiement d'énergie renouvelable a été mis à mal, en particulier, du côté de l'éolien *offshore* américain. À cela s'est ajoutée une concurrence asiatique grandissante, imposant mécaniquement une pression sur les prix appliqués et augmentant l'effet de ciseau de la hausse des coûts des matières premières.

**L'éclatement de la bulle des renouvelables a été d'autant plus violent que le gisement de ces entreprises en bourse est très restreint, avec une surconcentration des investisseurs sur ces valeurs.**

**La thématique durable ne peut s'affranchir des contraintes financières.** La situation observée sur les renouvelables en 2023, au regard des hypothèses de croissance excessive anticipées par tous les acteurs, peut faire écho à d'autres événements similaires que les marchés boursiers ont connus, tel que l'éclatement de la bulle Internet. **Aucune thématique n'est immune au cycle économique :** le contexte inflationniste et de taux d'intérêt haussier a fortement impacté un secteur des énergies renouvelables très endetté.

**Le contexte actuel renforce notre conviction, matérialisée par notre approche de transition.** En effet, sans remettre en question l'urgence et les orientations 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.** Diversifier nos investissements dans le secteur de l'énergie, en sélectionnant des entreprises avec des plans de transition robustes, nous permet d'associer performance et crédibilité des trajectoires durables des entreprises et de nos portefeuilles. Nous poursuivons nos efforts d'engagement sur ce secteur afin de les accompagner dans cette direction et éviter la révision à la baisse de certains engagements.

## Exposition au secteur des énergies fossiles : le charbon thermique, pétrole et gaz

Le PAI 4 "Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles", une des principales incidences négatives définies par le règlement SFDR, permet d'apporter la vision la plus conservatrice possible. En effet, cette mesure donne la part de nos investissements réalisés dans des entreprises actives dans le secteur des énergies fossiles (charbon thermique, pétrole et gaz), sur toute la chaîne de valeur (*upstream, midstream et downstream*) – quel que soit le revenu qu'elles en tirent. L'indicateur bénéficie d'un taux de couverture de près de 80 %.

Au 29/12/2023 :

### Exposition directe :

1 553 millions d'euros, soit :

**5,3%**  
des encours totaux  
en baisse de 1,3 point sur l'exercice

### Exposition indirecte (OPC) :

389 millions d'euros d'euros, soit :

**1,3%**  
des encours totaux  
en hausse de 0,2 point sur l'exercice

Source : MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.



## Focus sur le 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.

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 :

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

- Nous ne prêterons plus, ni n'investirons 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 n'est plus réalisé et aucun nouveau financement n'est 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 ;

À partir du mois de juin 2024, les deux seuils ci-dessus seront abaissés à **10 %**, conformément aux recommandations de l'ONG Urgewald.

- La production annuelle de charbon thermique dépasse **10 mégatonnes (MT)** par an ;
- Les capacités installées fonctionnant au charbon sont supérieures à **5 gigawatts (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.

- 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 communiquées par les entreprises, ainsi que des éléments quantitatifs démontrant la crédibilité de leurs engagements. Ces éléments comprennent, entre autres, le calendrier de sortie (date de sortie prévue, phasage et fermetures), la stratégie d'entreprise et les garanties sociales mises en place, le suivi de l'avancement et l'existence d'une reconnaissance et/ou d'un cadre de référence externe.
  - **Les obligations vertes respectant le cadre de l'International Capital Market Association « ICMA »** et émises par des filiales qui ont une activité différente et sans lien avec le charbon thermique.



## Focus sur le pétrole et le gaz fossile

### Exposition au secteur du charbon thermique

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

- **Entreprises listées dans la Global Coal Exit List de l'ONG Urgewald**, au-delà des seuils susmentionnés en termes de revenus, mix énergétique, production annuelle ou capacités installées :
- Ces entreprises, dans lesquelles nous sommes investies, ont un plan de sortie du charbon crédible selon notre analyse et les critères définis précédemment. Un suivi annuel est réalisé pour s'assurer de la bonne poursuite du plan établi. **La quote-part de nos investissements orientée vers ces entreprises est en baisse sur l'exercice.**
- **Entreprises ayant un lien avec le charbon thermique via les réserves détenues et la production d'électricité :**
  - **Exposition à la valeur de ces entreprises :**
    - Exposition directe : 687 millions d'euros, soit **2,3 % des encours totaux**
    - Exposition indirecte (OPC) : 137 millions d'euros, soit **0,5 % des encours totaux**
  - **Exposition pondérée par le chiffre d'affaires de l'entreprise issu de cette activité :**
    - Exposition directe : 17 millions d'euros, soit **0,1 % des encours totaux**
    - Exposition indirecte (OPC) : 4,7 millions d'euros, soit **0,02 % des encours totaux**

Nous voulons démontrer que les entreprises actives dans le secteur du charbon thermique dans lesquelles nous sommes investies – soit 2,3 % de nos encours – n'ont en réalité qu'une part marginale de leur chiffre d'affaires qui est issu de cette activité en 2023 – 0,5 % de nos encours. **Ces chiffres témoignent ainsi de la dilution de cette activité et de cette ressource dans le modèle d'affaires et le mix énergétique des entreprises qui opèrent leur transition et leur plan de sortie du charbon thermique.**

Sources : Urgewald, MSCI ESG Research, 29/12/2023

### Nos principes directeurs en matière d'investissement dans le pétrole et le gaz fossile

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.** Nous sélectionnons celles qui sont les plus à même de concrétiser leurs ambitions et d'assurer la réduction de leurs incidences négatives.

Nous cherchons à évaluer le profil environnemental global de l'entreprise au travers des éléments clés tels que :

- Le mix énergétique des capacités de production et ventilation dans les revenus
- Le pipeline de nouveaux projets
- Le niveau d'implication dans les combustibles non conventionnels
- Les Capex bas carbone

Les paramètres ci-dessus sont articulés avec l'évaluation de la stratégie climatique de l'entreprise grâce à notre **grille d'analyse des plans de transition**, permettant d'évaluer leur crédibilité et leur robustesse sur six piliers :

- La gouvernance des enjeux climatiques et de transition juste
- La robustesse des objectifs environnementaux
- La transparence du reporting des émissions de gaz à effet de serre
- Les mesures et investissements
- Les engagements publics pour le climat
- Les résultats constatés en matière de transition

**Nous cherchons à dialoguer régulièrement avec ces acteurs afin de suivre la trajectoire concrète de l'entreprise, notamment en la confrontant 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 formaliser des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) sur tous les scopes d'ici 2050, selon un scénario aligné avec l'Accord de Paris et un cadre méthodologique scientifiquement valide.

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 opérant dans le secteur des énergies fossiles.

**Depuis 2021, nous participons activement à différents groupes de travail de la place financière.** C'est dans le cadre du groupe de travail sur les combustibles fossiles de l'AFG, que nous avons contribué, dès 2021, à la rédaction d'un **guide** sur ce sujet. Depuis, nous avons intégré le groupe de travail sur la Trajectoire relative aux énergies fossiles de l'Institut de la Finance Durable, et sommes membre fondateur de la coalition "Investors for a Just Transition", dans laquelle nous contribuons à l'engagement collaboratif du secteur de l'énergie.

## Exposition au pétrole et gaz

Nous détenons une exposition à des entreprises actives dans le secteur du pétrole et gaz *via* les investissements réalisés dans nos portefeuilles, inférieure à 5 % de nos encours. Celle-ci est calculée sur **toute la chaîne de valeur (upstream, midstream, downstream)** :

- **Entreprises listées dans la Global Oil & Gas Exit List de l'ONG Urgewald :**
  - Exposition directe, à la valeur de l'entreprise : 1 232 millions d'euros, soit **4,2 % des encours totaux**
- **Entreprises actives dans le secteur du pétrole et du gaz :**
  - Exposition directe, pondérée par le chiffre d'affaires de l'entreprise issu du pétrole & gaz : 869 millions d'euros, soit **3,0 % des encours totaux**

Sources: Urgewald, MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.



## Focus sur le pétrole et gaz non conventionnels et conventionnels

Parmi les activités **en amont de la chaîne de valeur**, c'est-à-dire, l'extraction et la production de pétrole et de gaz, nous publions la ventilation par typologie de pétrole et de gaz.

01

### Entreprises productrices de pétrole et gaz non conventionnel, incluant l'Arctique :

**Exposition directe, à la valeur des entreprises :**  
521 millions d'euros, soit :

**1,8%** →  
des encours totaux  
en baisse de 0,3 point sur l'exercice

**Exposition directe dans les entreprises productrices, pondérée par le revenu issu de ces activités :**  
21 millions d'euros d'euros, soit :

**0,1%** →  
des encours totaux  
stable sur l'exercice

02

### Entreprises productrices de pétrole et gaz conventionnel :

**Exposition directe, à la valeur des entreprises :**  
662 millions d'euros, soit :

**2,2%** →  
des encours totaux  
stable sur l'exercice

**Exposition directe dans les entreprises productrices, pondérée par le revenu issu de ces activités :**  
144 millions d'euros, soit :

**0,5%** ↗  
des encours totaux  
en hausse de 0,2 point sur l'exercice

Source: MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.

## Note méthodologique :

### Les résultats reposent sur les données de MSCI ESG Research et de l'ONG Urgewald.

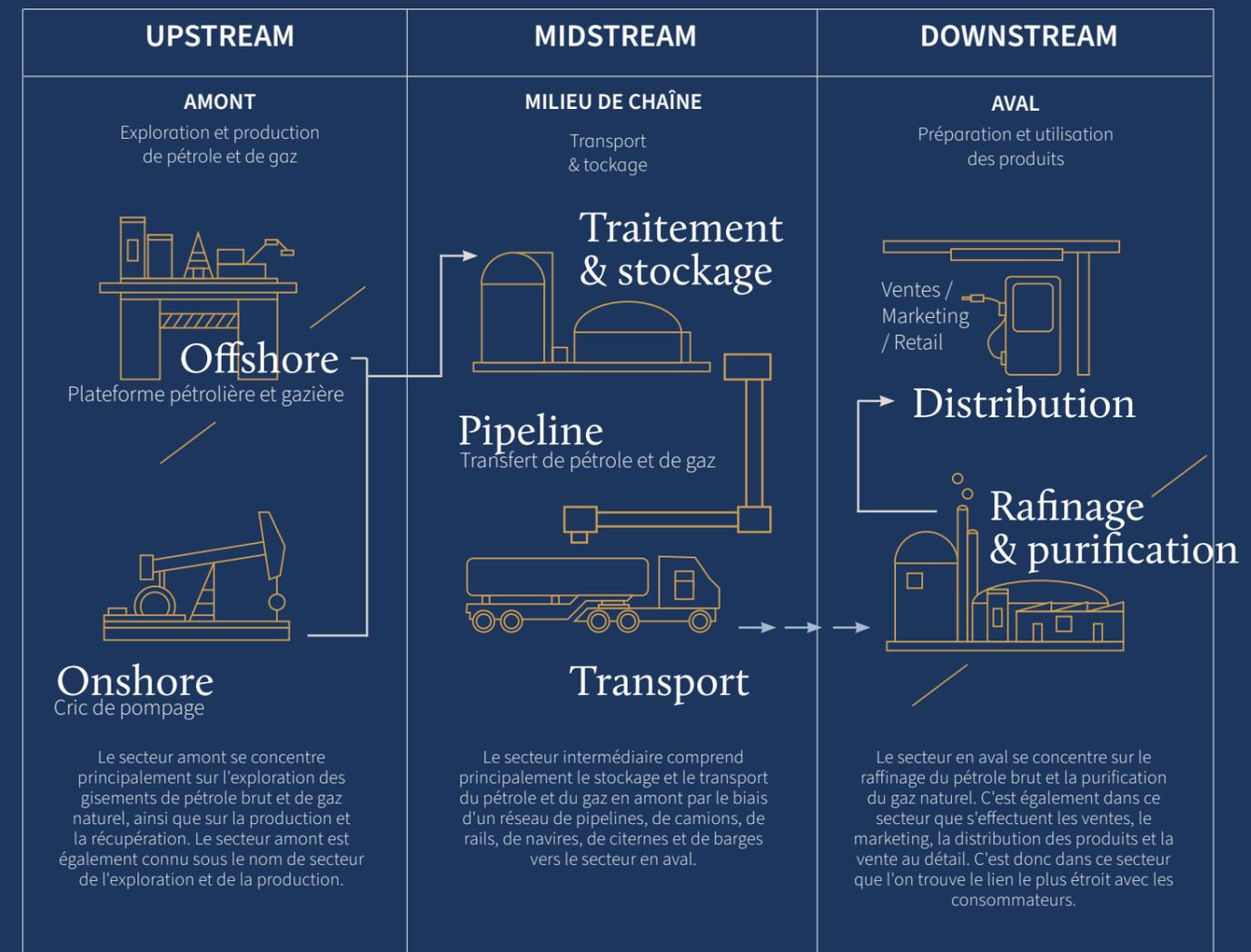
Pour certaines expositions présentées, MSCI ESG Research ne met pas à disposition les données sur les OPC. La donnée Urgewald n'est pas transposée sur nos investissements en OPC.

Les expositions sont toujours exprimées en montant, puis en pourcentage de l'ensemble de nos encours, investissements directs et indirects (OPC).

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 aux énergies fossiles, 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 de deux manières différentes, mais complémentaires :

- L'exposition calculée en prenant en compte la valeur des entreprises, dès lors qu'elles génèrent un revenu supérieur à zéro dans ce secteur
- L'exposition repondérée du niveau du chiffre d'affaires que chaque entreprise génère *via* des activités liées aux énergies fossiles

## La chaîne de valeurs des énergies fossiles



### Définition du pétrole et gaz non conventionnels

La définition de pétrole et gaz non conventionnels intègre notamment les activités d'extraction des sables bitumeux, des schistes bitumeux, de houilles 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 prend en compte le forage dans l'Arctique, mais n'inclue pas les activités liées au pétrole et gaz *offshore* ultra-profonds.

## Focus sur notre engagement auprès de ces entreprises

### Engagement avec les entreprises actives dans le secteur du charbon thermique :

Sur la période 2021-2023 : nous avons engagé avec 7 émetteurs lors de 23 dialogues

Sur 2023 uniquement : nous avons engagé avec ces 7 émetteurs lors de 12 dialogues.

### Engagement avec les entreprises actives dans le secteur de l'énergie :

Sur la période 2021-2023 : nous avons engagé avec 15 émetteurs, lors de 36 dialogues.

Sur 2023 uniquement : nous avons engagé avec 8 émetteurs, lors de 13 dialogues.

### Engagement avec les entreprises du secteur des services aux collectivités (production d'électricité) :

Sur la période 2021-2023 : nous avons engagé avec 20 émetteurs, lors de 33 dialogues.

Sur 2023 uniquement : nous avons engagé avec 13 émetteurs, lors de 19 dialogues.

## Les entreprises du secteur de l'énergie les plus contributrices à notre exposition aux énergies fossiles (PAI 4)

Energie	Extraction et production de Pétrole et Gaz (%CA)	Alignement taxonomique (revenus)	Alignement taxonomique (Capex)	Nombre d'interaction 2021 - 2023	Nombre d'interaction 2023	Vote - Say on Climate
TotalEnergies	3,5%	1,3%	14,5%	17	4	« Pour » - 2023 « Abstention » - 2022 « Contre » - 2021
ENI	9,8%	0,6%	14,1%	1	0	Non applicable
Schlumberger	5,0%	Non éligible	Non éligible	3	0	Non applicable

Source : MSCI ESG Research, 29/12/2023

Chacune de ces entreprises a fait l'objet d'une analyse détaillée de leur plan de transition climatique, grâce à la grille propriétaire que nous avons déployé en 2023. En voici une synthèse :



**TotalEnergies** : Son plan de transition actionné par trois leviers stratégiques : la décarbonation, le remplacement du charbon par le gaz naturel liquéfié pour la fourniture et la génération d'électricité à base d'énergies renouvelables.

Le déroulement de ce plan s'appuie sur une gouvernance qui prend en compte les enjeux ESG et climatiques, notamment à travers une politique de rémunération des dirigeants, la tenue de Say On Climate en assemblée générale annuelle, et enfin une bonne intégration de la stratégie RSE au sein des différents organes de gouvernance malgré une forte concentration de ces sujets au niveau de la direction générale. Le reporting de ses émissions GES est suffisamment exhaustif. D'autre part, les objectifs du groupe prennent bien en compte l'ensemble de la chaîne de valeur à court et moyen terme, mais pas à long terme.

En 2023, TotalEnergies a légèrement relevé ses objectifs, en particulier sur le cycle de vie, mais n'en a pas publié de nouveau. Malgré des objectifs ambitieux sur les scopes 1 et 2, les mesures mises en place pourraient être renforcées. En revanche, le groupe a mis en place de nombreuses mesures relatives à la réduction de leurs émissions de GES de scope 3. Les niveaux de Capex et de revenu alignés avec la taxonomie n'ont que très peu augmenté. Ainsi, l'intensité carbone (émissions / chiffre d'affaires) sur l'ensemble de la chaîne de valeur a peu diminué entre 2019 et 2023 – tandis que le volume des émissions carbone n'a quant à lui pas diminué.



**ENI** : Le groupe affiche un plan de transition avec des objectifs de réduction couvrant l'ensemble des scopes d'émissions à moyen et long terme. Sur le long terme, ses objectifs sont considérés comme alignés sur une trajectoire 1,5°C selon la Transition Pathway Initiative (TPI). Par ailleurs, les mesures et les investissements à consentir pour atteindre ses objectifs sont décrits avec précision, tandis que la trajectoire de réduction de ses émissions de GES, particulièrement celles de scope 3, est encourageante. En effet, sur ces cinq dernières années, les émissions de GES évoluent à la baisse.

La stratégie d'ENI vers le Net Zero s'appuie sur un plan de transformation industrielle déployé à travers les trajectoires distinctes et synergiques des deux directions générales : Natural Resources et Energy Evolution. 30 % des investissements sont dirigés d'ici 2026 sur le *low carbon*, et 70 % en 2030, bien qu'à ce stade, les Capex alignés à la taxonomie ne représentent que 14 %. Malgré la bonne implication du management sur les enjeux climatiques, l'entreprise ne prévoit pas de Say on Climate pour le moment.



**Schlumberger** : Sa stratégie de transition particulièrement avancée dans l'ensemble, bien que marginalement pénalisée sur la gouvernance par l'absence de critère extra-financier dans les éléments de rémunération variable, et le manque de transparence des Capex déjà fléchés, ou à flécher vers des activités bas-carbone. Schlumberger présente un reporting exhaustif de ses émissions de GES, incluant les émissions évitées (scope 4).

Des objectifs ont été fixés à court et à moyen terme pour tendre vers le Net Zero d'ici 2050. À date, Schlumberger est la seule société du secteur à avoir formalisé une ambition Net Zero sur l'intégralité de la chaîne de valeur. De nombreuses solutions sont, par ailleurs, développées pour décarboner l'industrie, telles que la réduction des émissions de méthane liées au torchage, ou le développement de solutions de compensation carbone et de stockage "CCUS" financées par l'Inflation Reduction Act "IRA" maillon essentiel du financement de la transition énergétique aux États-Unis.



## Les entreprises de services aux collectivités les plus contributrices à notre exposition aux énergies fossiles (PAI 4)

Services aux collectivités	Production d'électricité à base de charbon thermique (%CA)	Alignement taxonomique (revenus)	Alignement taxonomique (Capex)	Nombre d'interaction 2021 - 2023	Nombre d'interaction 2023	Vote - Say on Climate
Engie	0,3%	15,0%	58,0%	0	0	« Pour » - 2022
Iberdrola	0%	36,5%	86,5%	5	2	Non applicable
Enel	3,7%	21,4%	81,9%	5	1	Non applicable

Source: MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.

Chacune de ces entreprises a fait l'objet d'une analyse détaillée de leur plan de transition climatique. En voici un court résumé :



**Engie :** L'entreprise a pris des engagements publics sur des objectifs 2030 et des sous-objectifs détaillés sur les trois scopes d'émissions, validés par SBTi. Les 58 % d'investissements alignés avec la taxonomie soutiennent les objectifs ambitieux d'Engie, tel que le développement des énergies vertes et renouvelables. Le management est impliqué *via* une direction RSE bien établie, ce qui s'est traduit notamment par un Say on Climate voté en Assemblée Générale en 2022.

Le groupe doit néanmoins améliorer la granularité de son reporting du scope 3. Les engagements d'Engie sur le long terme (2045), pourraient être formalisés et détaillés, en vue d'une validation externe. Il est important de noter qu'Engie se différencie de ses pairs sur l'intégration des enjeux liés à la transition juste avec des éléments explicatifs et détaillés au sein de son Document d'enregistrement universel.



**Iberdrola :** Iberdrola présente un plan de transition solide. Sa gouvernance est bien structurée, intégrant les enjeux RSE à travers un comité dédié. Les enjeux ESG/RSE sont pris en compte dans la rémunération variable des dirigeants, tant à court terme qu'à long terme. De plus, Iberdrola détaille les formations destinées aux membres du conseil d'administration. De manière générale, l'entreprise témoigne d'une bonne intégration de la transition climatique dans sa gouvernance mais pourrait encore s'améliorer en nommant un responsable RSE au Comité d'exécution ou encore en mettant en place un Say on Climate.

De son côté, le reporting est complet et transparent, couplé à des engagements climatiques solides, validés à court et long terme par SBTi. Iberdrola a sorti le charbon de son mix énergétique, puisque l'entreprise n'a plus aucune centrale à charbon, et le fait évoluer vers des énergies alternatives, telles que l'hydrogène vert, soutenu par un niveau important de ses Capex alignés avec la taxonomie (87 %).



**Enel :** Un plan de transition abouti et robuste. Enel affiche une stratégie de transition claire et précise, avec des objectifs de réduction des émissions de GES à court, moyen et long terme, validés par SBTi (Net Zero d'ici 2040). Le groupe est *leader* dans un secteur particulièrement émissif, avec 21 % de son chiffre d'affaires et 82 % de ses Capex alignés avec la taxonomie européenne (2022), et affiche une trajectoire encourageante de réduction de ses émissions de GES. Enel est à l'avant-garde en matière de transition juste et tient compte des impacts sociaux liés au changement de son modèle d'affaires et de l'exécution de son plan de transition environnemental.

La gouvernance est, en outre, en mesure d'opérer la transformation du Groupe. Un Say on Climate *ex-ante* viendrait valider la crédibilité de la stratégie de transition, tandis qu'un Say on Climate *ex-post* permettrait aux investisseurs de suivre les progrès réalisés dans le temps.



## Ambitions

La quote-part de nos investissements directs réalisés dans des entreprises du secteur des énergies fossiles a diminué sur l'exercice 2023, sur le charbon thermique, le pétrole et le gaz. Notre exposition à la production d'hydrocarbures non conventionnels a également connu une évolution à la baisse.

**Nous avons pour ambition de poursuivre le déploiement de notre grille d'analyse des plans de transition climatiques sur les entreprises dans lesquelles nous sommes investies**, en particulier sur ce secteur, dont l'implication est primordiale pour respecter les objectifs fixés par l'Accord de Paris. Notre grille d'analyse nous permet de sélectionner les émetteurs les plus à même de réaliser leur transition. Notre analyse prend en compte le suivi de leur trajectoire de décarbonation, de l'évolution de leur mix de produits et de services, et de la transformation de leur modèle économique dans leurs investissements et leurs résultats financiers.

**Nous restons attentifs aux évolutions du secteur mais également aux bonnes pratiques en matière d'investissement durable.**

En 2023, nous avons vu les contraintes de gestion se durcir du côté de certains cadres. À titre d'exemple, les entreprises développant de nouveaux projets d'exploration ou d'extraction d'hydrocarbures sont désormais exclus des fonds labélisés Towards Sustainability, et le seront dès 2025 pour les fonds labélisés ISR comme l'avait annoncé le Ministre de l'Économie et des Finances, Mr Bruno Le Maire, en fin d'année dernière. **Ces cadres de référence ont été renforcés pour gagner en crédibilité auprès du public et en exigence vis-à-vis des acteurs du secteur fossile.**

Cette tendance émerge aussi chez nos clients institutionnels, desquels émanent des exigences nouvelles. **Certains déploient des feuilles de route climatiques, et nous les accompagnons dans la bonne exécution de celles-ci, sur leur portefeuille dédié.** Les mesures prises peuvent se matérialiser par des exclusions, mais aussi par, une analyse, un pilotage et un suivi sur-mesure. D'une manière générale, nous nous appliquons à accroître la transparence et le reporting, que ce soit sur leur véhicule dédié ou sur les fonds ouverts dans lesquels ils sont investis.

# 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. ”

# 07

## Nos principes directeurs en matière de réduction des émissions de GES

Chez Rothschild & Co Asset Management, nous avons choisi la voie de la transition, considérant que, pour réduire de façon significative les émissions de GES et respecter l'Accord de Paris, on ne pouvait s'exonérer de considérer les sociétés les plus émettrices.

C'est pourquoi, il nous semble indispensable d'inclure dans nos fonds des valeurs appartenant aux secteurs carbo-intensifs des matières premières, de l'énergie, de la construction, de la chimie et des services publics qui sont engagées dans des processus de transformation robuste de leurs modèles d'affaires. Nous estimons que grâce à une action d'engagement structurée, les investisseurs 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 émetteurs majeurs.

### 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 en ligne avec les recommandations d'Urgewald et la Global Coal Exit List ;
- Principes directeurs en matière d'investissement dans les combustibles fossiles ;
- Prise en compte d'informations climatiques et taxonomiques dans l'analyse *via* MSCI ESG Research, Carbon4 Finance, SBTi (Science-Based Targets initiative) et TPI (Transition Pathway Initiative) ;
- Déploiement d'une grille d'analyse propriétaire jugeant de la crédibilité et la robustesse du plan de transition d'un émetteur, dont les critères prédéfinis sont répartis sur six piliers : l'analyse de la gouvernance des enjeux climatiques et de transition juste, la transparence du reporting des émissions de GES, les engagements publics pour le climat, la robustesse des objectifs environnementaux, les mesures et investissements, et enfin les résultats constatés en matière de transition ;
- Engagement auprès des émetteurs sur la thématique de la transition climatique ;
- L'intégration et la gestion des risques de durabilité dans la cartographie des risques, en particulier les risques climatiques physiques et de transition. Nous réalisons une analyse détaillée de l'indicateur de perte potentielle de la valeur de marché d'une entreprise suivant un scénario climatique extrême donné : la Climate Value at Risk.

# Indicateurs et mesures d'alignement actuellement considérés

- L'intensité carbone, mesurée en tonne d'émissions de CO<sub>2</sub> équivalents scopes 1 et 2 par million d'euros de chiffre d'affaires
- Suivi du profil de transition des portefeuilles au travers du reporting ESG mensuel ou trimestriel : exposition aux actifs bloqués "stranded assets", objectifs de réduction SBTi "Target Set" et "Committed" et part verte
- Les alignements taxonomiques en chiffres d'affaires, Capex et Opex
- 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'augmentation de la température implicite 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

Périmètre	Encours (M€)	PAI 1 – Émissions absolues de gaz à effet de serre				PAI 2 – Empreinte carbone				PAI 3 – Intensité carbone				Augmentation implicite de la température	
		Scope 1	Scope 2	Scopes 1 & 2	Scopes 1, 2 & 3	Scope 1	Scope 2	Scopes 1 & 2	Scopes 1, 2 & 3	Scope 1	Scope 2	Scopes 1 & 2	Scopes 1, 2 & 3	Scopes 1, 2 & 3 - MSCI ESG Research	Scopes 1, 2 & 3 - Carbon4 Finance
R-co Valor	4 215	61 360	35 929	97 289	1 073 603	19 (1)	11 (0)	30 (2)	331 (-72)	55 (-27)	31 (-9)	86 (-35)	753 (-279)	2,5	3,7 (0,2)
RMM Trésorerie	2 923	69 117	12 852	81 970	569 425	36 (-29)	7 (-1)	42 (-31)	294 (-99)	40 (-44)	9 (-2)	49 (-46)	526 (-60)	2,7	2,2 (-0,6)
R-co Conviction Credit Euro	2 641	114 776	15 484	130 260	1 093 121	67 (-59)	9 (-3)	76 (-62)	642 (-47)	63 (-83)	13 (-7)	76 (-90)	707 (-257)	2,4	3,0 (0)
R-co Target 2028 IG	2 107	133 715	21 714	155 429	994 405	90	15	104	668	71	19	90	679	2,4	3,3
RMM Court Terme	1 440	63 703	9 608	73 312	356 129	73 (-9)	11 (1)	84 (-8)	409 (22)	79 (-33)	15 (0)	94 (-33)	616 (-10)	2,6	2,0 (-0,6)
OPC obligataire dédié	967	28 727	3 748	32 475	405 279	39 (0)	5 (0)	45 (1)	556 (126)	36 (-16)	8 (-2)	44 (-19)	669 (-22)	2,2	3,2 (-0,3)
R-co Conviction Equity Value Euro	663	153 708	11 438	165 146	660 824	232 (36)	17 (-1)	249 (35)	998 (121)	192 (0)	19 (-1)	211 (-1)	1 037 (14)	2,3	2,9 (0,1)
R-co Conviction Credit 12M	545	26 925	4 881	31 806	189 561	67 (12)	12 (0)	79 (32)	472	55 (16)	16 (0)	71 (14)	610 (-74)	2,1	2,9 (0,2)
R-co 4Change Net Zero Equity Euro	128	8 787	1 157	55 057	64 026	69 (11)	9 (-1)	78 (10)	507 (9)	68 (-12)	12 (-4)	80 (-16)	646 (-104)	2,0	2,1 (-0,1)
R-co 4Change Net Zero Credit Euro	68	2 251	837	3 088	24 701	39 (-4)	14 (1)	53 (-4)	424 (-16)	53 (-24)	25 (-3)	78 (-27)	577 (-135)	2,0	2,0 (0)
<b>Encours total - Rothschild &amp; Co Asset Management</b>	<b>29 920</b>	<b>1 410 604</b>	<b>262 102</b>	<b>1 672 705</b>	<b>10 979 830</b>	<b>64 (-5)</b>	<b>12 (0)</b>	<b>76 (-5)</b>	<b>497 (-2)</b>	<b>73 (-28)</b>	<b>21 (-5)</b>	<b>94 (-33)</b>	<b>670 (-118)</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0 (0,2)</b>
Euro Stoxx	-	-	-	-	-	71	14	85	570	97	31	128	926	2,1	2,7
MSCI World	-	-	-	-	-	36	8	43	369	87	25	111	838	2,5	3,7
Bloomberg PAB Europe	-	-	-	-	-	6	5	11	178	15	14	29	507	1,9	2,5
IHS Markit iBoxx € Corporates	-	-	-	-	-	65	11	77	516	99	27	125	791	2,1	2,5
ICE BofA Euro High Yield	-	-	-	-	-	99	20	119	660	123	27	150	682	2,2	3,1
MSCI Corporate Bond SRI PAB	-	-	-	-	-	34	10	44	247	46	28	74	472	2,1	2,5
<b>Unités de mesure et source</b>	Millions d'euros (M€)	Tonnes de CO <sub>2</sub> équivalents - MSCI ESG Research				TCO <sub>2</sub> eq/M€ (EVIC) - MSCI ESG Research				TCO <sub>2</sub> eq/M€ (CA) - MSCI ESG Research				Degré Celsius - MSCI ESG Research	Degré Celsius - Carbon4 Finance

Source : Rothschild & Co Asset Management, MSCI ESG Research, Carbon 4 Finance, 29/12/2023

Entre parenthèse la variation par rapport aux chiffres de fin d'exercice 2022, à l'exception de R-co Target 2028 IG dont l'encours n'était pas supérieur à 500M€ l'an dernier, et des indices dont nous n'avons pas les niveaux pour l'exercice précédent.

Les émissions carbone (PAI 1) de nos portefeuilles sont proportionnelles à leur encours, elles seront d'autant plus importantes que l'encours est important. C'est pour cette raison que nous ne publions ni les évolutions sur le dernier exercice, ni les niveaux pour les indices de marché.

La méthodologie de calcul de la température a fait l'objet d'une évolution de la part d'MSCI ESG Research. De plus, par rapport à l'année 2022, la couverture a augmenté : la méthodologie tient désormais compte des OPC - et non plus uniquement des lignes directes. A ce titre, la variation par rapport au rapport de l'an passé n'est pas explicitement mentionnée dans le tableau, les données n'étant pas directement comparables.

## Principales conclusions

**Les niveaux d’empreinte et d’intensité carbone de nos encours sont dans les mêmes ordres de grandeur que celles calculées sur les indices de comparaison utilisés.** Sur l’exercice 2023, les niveaux d’empreinte carbone (tonnes de CO<sub>2</sub>eq / EVIC) de l’ensemble de nos encours ont diminué de près de 5 % sur les scopes 1 & 2 et de manière plus marginale sur les scopes 1, 2 et 3. Cette tendance baissière est plus prononcée sur les intensités carbone (tonnes de CO<sub>2</sub>eq / CA) puisque les scopes 1 & 2 diminuent de 26 % et les scopes 1, 2 et 3 de 15 %. Cette diminution s’explique par

- **Une baisse effective des émissions absolues des entreprises en portefeuille.**
- **L’utilisation d’une approche monétaire :** la situation financière de l’entreprise (sa valeur ou son chiffre d’affaires) influe sur son empreinte et son intensité carbone. Avec le contexte économique de 2023 et en particulier l’inflation, les chiffres d’affaires des entreprises en portefeuille ont eu tendance à bénéficier d’un *pricing power* avantageux, entraînant une hausse des revenus pour celles-ci, impactant mécaniquement à la baisse les intensités carbone.
- **Une part des positions obligataires en croissance sur l’exercice (+ 10 points) :** les fonds obligataires dont les encours sont supérieurs à 500 millions d’euros ont des empreintes et intensités carbone moins élevées que les fonds actions de cette même catégorie, témoignant d’investissements dans des secteurs moins carbo-intensifs.

**Si l’on regarde les classes d’actifs, les intensités carbone des portefeuilles taux sont légèrement en-dessous des indices obligataires. En revanche, l’intensité carbone du portefeuille actions européennes est au-dessus de son indice de comparaison l’Euro Stoxx**, en ligne avec son exposition marquée sur les entreprises associées au style “*value*<sup>(1)</sup>” correspondant à son objectif de gestion. Cela met également en évidence la disparité des niveaux d’avancement au sein de certains secteurs et la nécessité de considérer avec vigilance les différents niveaux de transition de certaines industries européennes, notamment au vue des enjeux liés aux émissions “*hard to abate*<sup>(2)</sup>” dans des activités encore importantes dans nos économies réelles.

**L’augmentation implicite de la température de nos encours, selon Carbon4 Finance, s’établit à +3°C**, un chiffre en hausse de 0,2°C sur l’exercice par rapport à l’année précédente. Cette hausse s’explique en partie, par notre fonds R-co Valor, qui représente 14 % de nos encours et dont la température est de +3,7°C. Le fonds est investi dans des entreprises chinoises et américaines pour lesquelles la transition de leur modèle économique est moins avancée. À noter toutefois que le biais international du fonds donne lieu à une moins bonne mise à jour de données sur ce périmètre auprès de notre prestataire. Le fonds est en ligne avec l’indice MSCI World qui nous sert de comparaison.

**Les deux stratégies Net Zero se démarquent des autres portefeuilles et de nos encours totaux.** En effet, les deux fonds Article 9 SFDR et labélisés ISR, ont pour objectif d’avoir une intensité carbone, scopes 1 et 2, inférieure de 20 % par rapport à leur indice de comparaison et une baisse moyenne de -7 % par an par rapport à fin 2019.

- **Les intensités carbone des fonds sont, conformément à la stratégie de gestion déployée, en baisse sur l’exercice** et très nettement en-dessous des indices de marché et sur l’ensemble des scopes 1, 2 et 3. Elles sont néanmoins au-dessus de celles de leurs indices Paris Aligned Benchmark (PAB) respectifs. Cela s’explique naturellement par la construction des indices PAB qui pratiquent des exclusions sur les secteurs carbo-intensifs comme l’énergie et les producteurs d’électricité, mais qui vont s’exposer davantage sur les secteurs *low-carbon*, tels que la consommation et la technologie.
- **En adoptant un point de vue plus prospectif, l’augmentation implicite de leur température se situe à 2,1°C pour le fonds actions et 2,0°C pour le fonds obligataires**, selon Carbon4 Finance, en dessous de celles des indices PAB que nous utilisons ici à des fins de comparaison. Si l’on regarde la méthodologie MSCI ESG Research, les températures se situent autour de 2°C pour les fonds Net Zero et les indices PAB. Ces éléments permettent de mettre en évidence notre capacité de sélection de valeurs de transition, en ligne avec la stratégie des fonds. **Sur l’exercice, les températures sont stables pour les deux fonds, mais sur une période de 3 ans, les températures ont baissé de près de 1°C.**

(1) On parle de stratégie “*value*” lorsque l’investisseur recherche des sociétés sous-évaluées par le marché à un instant donné, c’est-à-dire, dont la valorisation boursière est inférieure à ce qu’elle devrait être au regard des résultats et de la valeur des actifs de l’entreprise. Les investisseurs « *value* » sélectionnent des titres présentant des ratios cours/valeur comptable faibles ou des rendements de dividendes élevés.

(2) Difficile à réduire.

## Limites

**Scope 3 :** Les données de scope 3 ne sont pas standardisées, encore mal maîtrisées par les émetteurs et soumises à des effets de double comptage lorsqu’elles sont agrégées au niveau d’un portefeuille. Dans ce rapport, nous suivons et comparons les émissions de scopes 3 mises à disposition par MSCI ESG Research. Celles-ci sont en partie estimées selon la méthodologie de notre prestataire et prennent en compte l’ensemble de la chaîne de valeur (amont et aval). Les émissions de scope 3 et mesures relatives associées, sont prises en compte dans notre grille d’analyse des plans de transition. Pour les émetteurs dont le scope 3 peut être significatif, ces éléments peuvent être considérés dans le cas d’investissement, en particulier pour les stratégies Net Zero.

**Émissions absolues :** Nous avons choisi de ne pas reporter les variations d’émissions absolues dans le tableau car celles-ci évoluent proportionnellement aux encours de la société de gestion et des portefeuilles. Compte-tenu de la hausse des encours sur l’exercice 2023, toute comparaison avec l’exercice passé ne nous permet pas d’analyser les évolutions associées aux entreprises investies et aux choix d’investissements.

**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 CO<sub>2</sub> capitalistique 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 a l’avantage d’être facilement appréhendable, mais les biais méthodologiques entre prestataires demeurent considérables et donnent lieu à des divergences significatives, telles que présentées dans le tableau. 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 (SBTi).



## Ambitions et 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 en gestion directe**, représentant 60 % de nos encours, à fin novembre 2022. Au 29/12/2023, du fait de l'évolution des encours et des performances de marchés, cette quote-part représente 19 336 millions d'euros, soit **65 % des encours totaux** – un chiffre en hausse de 7 points sur l'exercice. Cet engagement a été pris dans le cadre de l'[initiative Net Zero Asset Managers](#)

**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 ce faire, nous avons choisi la méthodologie **“Portfolio coverage”** de l'initiative **Science Based Target**, 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 que 75 % de nos encours soient investis dans des 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.** La bonne poursuite de cet engagement est mesurée annuellement et revue dans le cadre de nos différents comité ESG, dont la gouvernance est détaillée dans la partie 4 du présent rapport.

**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 et les souhaits exprimés 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. 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 obligations d'entreprises, **R-co 4Change Net Zero Credit Euro**.

L'ensemble des éléments relatifs à la stratégie d'alignement des deux fonds Net Zero est détaillé dans le Code de transparence des fonds labélisés de Rothschild & Co Asset Management, disponible sur notre site Internet.

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.

## Évolution de notre profil selon l'approche SBTi

Fonds / Périmètre	2023			2022		
	Target Set	Committed	Target Set + Committed	Target Set	Committed	Target Set + Committed
<b>Encours &gt; 500 M EUR</b>						
R-co Valor	25,0%	20,1%	45,1%	27,9%	22,1%	50,0%
RMM Trésorerie	21,7%	19,2%	40,9%	38,6%	20,7%	59,3%
R-co Conviction Credit Euro	23,0%	13,3%	36,3%	20,0%	18,2%	38,2%
R-co Target 2028 IG	29,2%	9,7%	38,9%	-	-	-
RMM Court Terme	30,0%	15,9%	45,9%	42,9%	20,1%	63,0%
OPC obligataire dédié	21,5%	8,1%	29,6%	14,1%	13,5%	27,6%
R-co Conviction Equity Value Euro	55,0%	14,8%	69,8%	50,6%	17,9%	68,5%
R-co Conviction Credit 12M Euro	23,2%	15,4%	38,6%	22,8%	28,3%	51,1%
<b>Stratégies Net Zero</b>						
R-co 4Change Net Zero Equity Euro	67,7%	9,6%	77,3%	59,6%	14,9%	74,5%
R-co 4Change Net Zero Credit Euro	46,7%	17,7%	64,4%	38,5%	19,8%	58,2%
<b>Périmètre couvert par notre engagement NZAM</b>						
Investissements directs – Rothschild & Co Asset Management	29,9%	13,6%	43,5%	29,4%	18,2%	47,6%
Euro Stoxx	60,9%	16,7%	77,6%	-	-	-
MSCI World	47,3%	15,9%	63,2%	-	-	-
IHS Markit iBoxx € Corporates	46,4%	13,0%	59,4%	-	-	-
ICE BofA Euro High Yield	41,5%	7,4%	48,9%	-	-	-

Les données sont collectées par MSCI ESG Research, au 29/12/2023. Elles ne proviennent pas directement de la base de données SBTi. Ainsi, un décalage peut exister pour certains émetteurs.

# 28,6%

du périmètre couvert par notre engagement auprès de l'initiative NZAM sont investis auprès d'émetteurs dont les objectifs en termes de réduction d'émissions carbone sont alignés avec l'Accord de Paris selon SBTi.

# 13,9%

de nos encours sont investis auprès d'émetteurs qui sont entrés dans un processus de validation de leur objectif de réduction d'émissions carbone.

# 42,5%

du total de nos encours concernés par notre objectif 2030 sont investis dans des émetteurs engagés auprès de SBTi; ou dont les objectifs ont été validés.

Les portefeuilles principalement exposés aux actions affichent des résultats en hausse concernant les entreprises dont les objectifs ont été validés.

En revanche, les portefeuilles obligataires ont fait face à des variations plus significatives. En particulier, nous relevons une baisse matérielle des investissements « Target Set » pour les fonds monétaires, RMM Trésorerie et RMM Court Terme. Ces chiffres résultent d'une exposition accrue au secteur bancaire dans ces deux fonds, secteur qui représente plus de la moitié de l'allocation, et qui s'est davantage accrue au cours de l'exercice. Or, ce secteur ne disposait pas de directives SBTi, cadre qui restait encore à définir à fin 2023. L'initiative scientifique a publié en 2024 une méthodologie pour ce secteur, dans laquelle nous espérons que les acteurs financiers s'inscriront. Cette dernière adresse notamment les financements du secteur pétrolier et gazier, lui-même dépourvu de méthodologie à ce stade.

En termes de dynamique, les émetteurs de nos encours ont démontré une plus faible intention de validation d'objectifs, traduite par la baisse des résultats « Committed », sur toutes les classes d'actifs confondues. Nous avons constaté en 2023 que certains émetteurs sont sortis de cette catégorie et ont abandonné leurs engagements vis-à-vis de l'initiative.

Compte-tenu de la quote-part grandissante des positions obligataires dans nos encours totaux, la tendance positive que nous observons sur les actions est compensée par la baisse des pourcentages Target Set du périmètre obligataire. Ainsi les pourcentages globaux sur le périmètre NZAM et sur l'encours total sont stables sur l'exercice.

Enfin, parmi nos fonds obligataires, le manque de couverture des émetteurs parfois important, peut diminuer les niveaux constatés lorsqu'ils sont exprimés en pourcentage des encours.

Les deux stratégies Net Zero, quant à elles, poursuivent leur objectif d'être à 90 % investies dans des sociétés dont les objectifs sont validés par SBTi. Les deux fonds présentent des pourcentages supérieurs à ceux des indices de marché, et une progression de +8 points sur l'exercice. Ce critère est pris en compte dans la sélection de valeur de ces deux portefeuilles, mis en avant notamment par la grille d'analyse des plans de transition, et constitue un axe d'engagement majeur.

D'une manière générale, nous abordons les trajectoires de décarbonation des émetteurs comme un axe prioritaire lorsque nous dialoguons avec eux. C'est ainsi que nous sommes amenés à aborder leurs engagements et objectifs SBTi ou à les encourager à s'inscrire dans ce cadre, devenu une référence pour les investisseurs. À fin 2023, nous avons dialogué avec près de 30 émetteurs sur ce sujet spécifique, tous secteurs confondus.

L'analyse des résultats pour ces indicateurs est réalisée sur l'ensemble des investissements directs de Rothschild & Co Asset Management, et ne couvre pas les OPC. MSCI ESG Research proposera des indicateurs adaptés pour l'exercice 2024.

## Évaluation de notre profil carbone par Carbon4 Finance

### 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). 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.

CIR – au 29/12/2023

<b>Investissements directs – Rothschild &amp; Co Asset Management</b>	<b>0,11</b>
- Actions	0,11
- Obligations	0,11
Euro Stoxx	0,10
MSCI World	0,05
IHS Markit iBoxx € Corporates	0,16
ICE BofA Euro High Yield	0,16

Le Carbon Impact Ratio de l'ensemble des investissements directs de Rothschild & Co Asset Management est positif, traduisant ainsi une contribution moyenne positive des entreprises en portefeuille à la transition vers une économie bas carbone. Leurs émissions économisées, sont plus élevées que les émissions induites par leurs activités.

Le CIR est supérieur pour nos investissements en action, comparé aux indices de marché européen et mondial, reflétant nos investissements dans des secteurs de transition comme les producteurs d'électricité, le transport ou encore la construction. En ce qui concerne nos positions obligataires, celles-ci ont un CIR inférieur à celui des indices de marché européens, reflétant cette fois-ci la surpondération du secteur financier dans nos portefeuilles. Les émissions économisées ne sont pas significatives à court terme pour ce secteur, puisqu'elles dépendent des trajectoires de décarbonation sectorielles de leurs financements.



## Ambitions

**Vigilance sur les objectifs climatiques et leur mise en œuvre effective :** Depuis 2022 et notre engagement climatique auprès de l'initiative Net Zero Asset Managers, nous suivons des indicateurs climatiques clés sur nos portefeuilles et, en particulier, les pourcentages d'entreprises dont les objectifs sont validés par SBTi, et des sociétés engagées dans ce processus. Compte-tenu de la tendance stable observée sur l'exercice, nous continuerons de suivre la bonne poursuite de notre engagement Net Zero, en partie à travers l'analyse et la sélection des sociétés en portefeuille. Nous resterons vigilants quant aux évolutions méthodologiques de SBTi et à la mise à disposition de cadres accessibles à l'ensemble des secteurs, dont les évolutions les plus récentes concernent le secteur financier.

**Engagement :** Compte-tenu de notre approche durable, centrée sur la transition et l'accompagnement de l'ensemble des secteurs, y compris de plus carbo-intensifs, l'engagement auprès des entreprises que nous avons sélectionnées apparaît essentiel. Nous poursuivons nos efforts sur la thématique du climat et sur l'importance que nous accordons aux cadres de référence scientifique en tant qu'investisseurs. Au regard de nos investissements dans les entreprises du secteur financier, nous les interrogerons sur le nouveau cadre déployé par SBTi. D'une manière plus générale, nous nous assurerons qu'elles mettent en place des trajectoires sectorielles de décarbonation, et qu'elles poursuivent leurs efforts en matière de reporting et de réduction des émissions carbone de leurs investissements, autrement dit, de leur scope 3 aval.



**Analyse et sélection de valeurs :** La mise en place de notre grille d'analyse des plans de transition, constitue un levier d'action essentiel. Celle-ci nous permet de suivre les objectifs des entreprises dans lesquelles nous sommes investis, ainsi que leur trajectoire de transition. En effet, la bonne poursuite de leurs objectifs climatiques est clé dans l'analyse de ces entreprises, au-delà de leur engagement auprès de SBTi.

La grille d'analyse nous permet également de prendre en compte davantage de cadre de référence existants, en particulier pour les secteurs financiers et de l'énergie. Nous avons pour ambition d'élargir le périmètre couvert par cette analyse approfondie, au sein de nos portefeuilles et en particulier à la classe d'actifs obligataire. Enfin, le bon déploiement de cette grille sera également soutenu par une donnée disponible et uniforme, que permettra le reporting extra-financier CSRD, mais également la mise à disposition d'indicateurs spécifiques par notre prestataire de données MSCI ESG Research, dont les récents travaux se concentrent sur des thèmes clés, tels que la gouvernance des enjeux climatiques.

# Notre intégration des objectifs liés à la biodiversité

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

# 08

## Nos principes directeurs en matière de biodiversité

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'Humain 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.

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)
- Les principales incidences négatives en matière de 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.m2 / kEUR investi et sa distribution temporelle et spatiale, participant à l'évaluation des risques de transition
- Score de dépendance, révélateur du niveau de risque physique associé

- 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

À 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.

# Résultats des indicateurs et métriques considérées

## Intensité MSA.m2/ kEUR investi

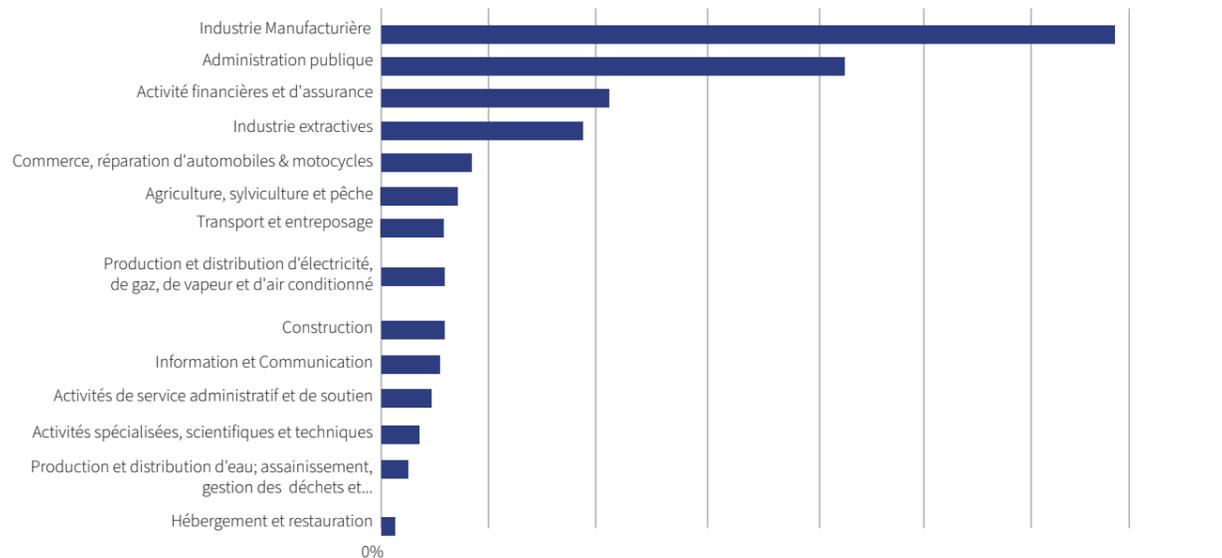
**Le MSA.m<sup>2</sup> renseigne sur l'artificialisation des sols.** Un MSA à 100 % équivaut à un espace complètement préservé (par exemple une forêt vierge). Un impact de 1 MSA.km<sup>2</sup> équivaut à l'artificialisation de 1 km<sup>2</sup> de surfaces naturelles non perturbées. **Plus le MSA.km<sup>2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

**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.

	Investissements directs – Rothschild & Co Asset Management	Euro Stoxx	MSCI World	IHS Markit iBoxx € Corporate	ICE BofA Euro High Yield
Terrestre Statique	96 (+9)	72	70	72	47
Terrestre Dynamique	3 (-)	3	3	3	3
Aquatique Statique	6 (-)	5	5	5	3
Aquatique Dynamique	0,1 (-)	0,1	0,1	0,1	0,1

Source : Carbon4 Finance, 29/12/2023  
Entre parenthèse : la variation par rapport aux chiffres à la fin de l'exercice 2022.

## Répartition de nos contributions au MSA par secteur NACE



Source : Carbon4 Finance, 29/12/2023.

**Les secteurs qui contribuent le plus à l'empreinte biodiversité de nos portefeuilles sont l'industrie manufacturière, l'administration publique ou les emprunts d'État (essentiellement français et allemands), le secteur financier et les industries extractives de minerais, de métaux et d'énergie.** Ils représentent plus de trois quarts de notre empreinte biodiversité totale. Notre positionnement de transition implique des investissements plus marqués, par rapport aux indices de comparaison utilisés, dans certaines de ces activités qui ont un impact historique significatif sur la biodiversité.

La dégradation modérée de l'empreinte biodiversité de nos investissements est principalement due à :

- La hausse du poids des portefeuilles obligataires et monétaires et donc, du secteur bancaire, dans l'ensemble de nos encours
- L'achat d'obligations d'État, majoritairement françaises et allemandes, répondant à un objectif de réduction des risques de marché sur le portefeuille diversifié R-co Valor, qui représente 14 % de nos encours. À noter que les emprunts d'État ne sont pas représentés dans les indices de marché que nous avons choisis à titre de comparaison.

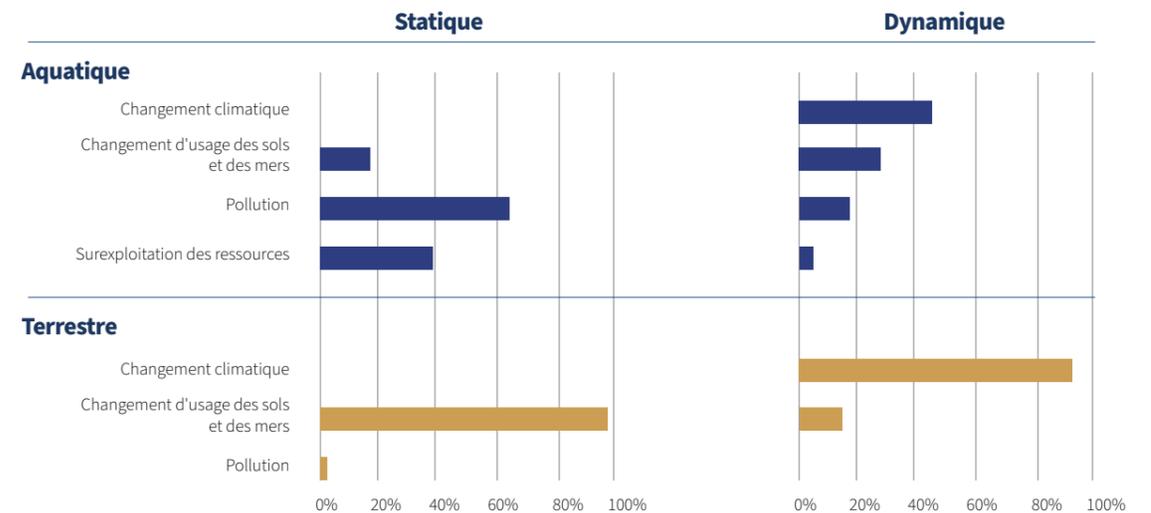
## Répartition par pression IPBES des impacts financés par le portefeuille consolidé

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
- Le changement climatique
- Les pollutions, qui affectent tous les compartiments de l'environnement
- La surexploitation des ressources, sur terre comme en mer
- Les espèces, qui perturbent certains équilibres aux échelles locales – cette pression n'est pas couverte par la méthodologie Carbon4 Finance et CDC Biodiversité

Les graphiques ci-dessous 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).

L'empreinte biodiversité terrestre statique de nos investissements directs, c'est-à-dire, historique et non prospective, pèse dans sa quasi-totalité sur le changement d'usage des sols et des mers. D'un point de vue dynamique, notre empreinte biodiversité pèse davantage sur les effets du changement climatique.



Source : Carbon4 Finance, 29/12/2023.

## 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.

Le score de dépendance des investissements directs de Rothschild & Co Asset Management sur le scope 1 est de 10 % et celui sur le scope 3 est de 11 %, en ligne avec les indices de marché. Ces scores n'ont pas évolué sur l'exercice.

	Scope 1	Scope 3 - Amont
<b>Score de dépendance moyen</b>		
<b>Investissements directs – Rothschild &amp; Co Asset Management</b>	<b>10% (-)</b>	<b>11% (-)</b>
R-co Conviction Credit 12M	7%	9%
RMM Court Terme	9%	10%
OPC obligataire dédié	8%	9%
RMM Trésorerie	6%	9%
R-Co Conviction Credit Euro	7%	9%
R-co Valor	11%	12%
R-co Conviction Equity Value Euro	12%	12%
R-co Target 2028 IG	8%	9%
Euro Stoxx	13%	12%
MSCI World	11%	11%
IHS Markit iBoxx € Corporates	10%	11%
ICE BofA Euro High Yield	9%	11%

Source : Carbon4 Finance, Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.  
Entre parenthèse : la variation par rapport aux chiffres à la fin de l'exercice 2022.

## Note méthodologique

La méthodologie BIA-GBS développée par Carbon4 Finance et CDC Biodiversité 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, de 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.

Pour l'exercice 2023, nous avons décidé de ne plus donner le « score d'alignement biodiversité » calculé par Carbon4 Finance, du fait du manque de données sur les objectifs et les trajectoires biodiversité des entreprises, qui ne permettraient pas, pour le moment, de faire des projections robustes.

Sur la base de nos encours totaux, 19,2 milliards d'euros d'encours sont couverts par le modèle BIA-GBS, soit près de 65 % des encours gérés. Parmi les 35 % non couverts, nous retrouvons les OPC externes sous-jacents à notre activité de multigestion, les dérivés et les liquidités, pour 28 % ; ainsi que quelques actions et obligations non couvertes pour 7 % des encours totaux de la société de gestion.

## Risque de durabilité associé à l'érosion de la biodiversité

Les outils et méthodologies dont les investisseurs disposent en matière d'évaluation d'impact sur la biodiversité, et de risques financiers sur leurs investissements sont moins avancés que ceux pour le climat. En effet, il n'existe pas de *Value at Risk* pour la biodiversité et les méthodologies de calcul des scores de dépendance ne trouvent pas de consensus à ce stade.

Dans le cadre de la mise en place de **notre cartographie des risques**, nous tentons de mesurer le risque de durabilité de nos investissements relatif à la diversité des espèces vivantes et des écosystèmes dans lesquels elles vivent. Ainsi nous avons identifié deux sous-risques auxquels sont associés deux indicateurs :

- **La perte de biodiversité** : destruction des habitats naturels, mesuré par la part des opérations d'une entreprise dans les secteurs d'activité présentant un fort potentiel de perturbation des zones terrestres et marines
- **L'impact sur les écosystèmes** : risques liés à l'impact potentiel d'une activité sur la biodiversité et le degré de dégradation des écosystèmes dans ses zones d'activité

Les résultats sur la cartographie des risques, montrent une exposition aux risques d'érosion de la biodiversité plus importante pour nos investissements directs que pour les indices de marché. Ces résultats sont en ligne avec ce que nous constatons au niveau de l'empreinte biodiversité, démontrant une certaine cohérence des approches.

Risques d'érosion de la biodiversité	Biodiversité – Perte de biodiversité	Biodiversité – Impact sur les écosystèmes
<b>Investissements directs – Rothschild &amp; Co Asset Management</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,4%</b>
Euro Stoxx	1,6%	1,3%
MSCI World	2,0%	1,4%
IHS Markit iBoxx € Corporates	1,2%	0,2%

Source : Carbon4 Finance, Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023.

## Focus sur notre engagement sur la thématique de la biodiversité

Dans le cadre du dialogue que nous menons avec les entreprises dans lesquelles nous sommes investies, nous abordons des enjeux relatifs à la biodiversité, dès lors que ceux-ci sont matériels pour l'entreprise ou le secteur auquel elle appartient. Auparavant, nos questions portaient essentiellement sur du recensement des pratiques au sens large. Dorénavant, nous essayons d'être plus précis dans les sous-thèmes abordés lorsqu'ils sont considérés comme pertinents pour l'entreprise et ses activités.

### Voici les thèmes qui ont été le plus souvent abordés lors de ces échanges :

- Recensement des pratiques de l'entreprise : calcul de son empreinte biodiversité, mesure de ses impacts et méthodologie utilisée
- Mesures prises en vue de la réduction de son impact biodiversité
- Traçabilité des ressources utilisées et initiatives en matière d'approvisionnement responsable
- Impact des nouvelles réglementations : lutte contre la déforestation, Taxonomie européenne et mesures d'éligibilité et d'alignement aux quatre derniers objectifs "Taxo4", reporting extra-financier CSRD et analyse de matérialité, etc.
- Pratiques en matière de gestion des déchets, de recyclage et de circularité

## Limites

### Une échelle locale et un horizon de temps long

La biodiversité a la particularité de se situer à l'échelle locale et sur un horizon de temps long. Par exemple, la consommation d'un même volume d'eau sur un site de production n'aura pas le même impact en fonction de l'exposition de la région au stress hydrique et à des événements de sécheresse. Il paraît donc difficile d'avoir un prisme et un unique indicateur pour mesurer et piloter les impacts sur la biodiversité, contrairement au climat que nous associons aux émissions de gaz à effet de serre. À cela s'ajoute la problématique de la complétude, de la disponibilité de la donnée et de sa mise à jour. À titre d'exemple, les impacts sur les océans ne sont pas couverts par notre fournisseur de données Carbon4 Finance et CDC Biodiversité, bien que nous reconnaissons aujourd'hui le rôle majeur des eaux salées dans le maintien des écosystèmes et des services qu'ils rendent à l'économie réelle.

### Des outils de reporting plutôt que d'analyse

La complexité des enjeux de biodiversité se matérialise par une complexité des méthodologies utilisées pour les modéliser. La biodiversité couvre des enjeux différents et la manière dont celle-ci interagit avec les modèles économiques des entreprises est diverse. Ainsi, analyser chacun de ces enjeux pour chacune des activités d'une entreprise ou de ses sites de production est un exercice compliqué. Dès lors, les métriques exposées dans cette partie sont de l'ordre du reporting, avant d'être de réels outils d'analyse des entreprises et de nos portefeuilles.

### Engagement

L'identification des éléments matériels sur lesquels nous pouvons engager avec une entreprise, afin de l'orienter sur des axes d'améliorations pertinents, relève aujourd'hui d'une approche au cas par cas. Nos échanges autour des enjeux biodiversité se font de manière ciblée, avec quelques entreprises (environ une dizaine en 2023) pour lesquels nous considérons l'exposition du modèle économique à la biodiversité comme significative. Nous considérons qu'il est encore prématuré de formuler des axes d'amélioration prescriptifs et choisissons d'encourager l'adoption et la mobilisation au sein des cadres émergents : CSRD, Taxo 4, TNFD ou SBTN.

Mettre en place une stratégie, des objectifs et des trajectoires d'alignement ne paraît pas réalisable, robuste et crédible à ce stade. Bien que les cadres de référence continuent à se structurer, nous considérons que les données à notre disposition ne sont 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.

## Ambitions

Après la clôture de l'exercice 2023, nous avons intégré et endossé la présidence du groupe de travail de l'AFG sur la biodiversité. **De bonnes pratiques commencent à émerger au sein de la sphère financière sur cette thématique**, desquelles nous nous inspirerons dans nos travaux futurs. Plusieurs leviers complémentaires seront étudiés et pourraient ainsi être envisagés, tels que :

- **La mise en place de restriction sectorielle** : les interdictions actuelles mises en œuvre dans le cadre de notre socle commun d'exclusion participent à réduire et gérer certains impacts et pressions (charbon thermique, tabac, controverses...). Cela étant, celles-ci permettent d'adresser la biodiversité plutôt en dérivé seconde, et ont, avant tout, été mises en place pour répondre en priorité à des enjeux liés au climat ou à des considérations sociales. Des lors, nous pourrions considérer à l'avenir une exclusion additionnelle plus directement liée aux enjeux de biodiversité *via* une restrictions sur certaines ressources ou produits fortement impactants.
- **Approfondissement de l'analyse des risques et opportunités** : en complément de la cartographie des risques de durabilité en place, nous pourrions envisager l'utilisation de base de données en *open source* comme CDP et ses indicateurs relatifs à l'eau et aux forêts. Grâce à l'entrée en vigueur des normes de reporting extra-financières CSRD et de l'analyse de double matérialité qui devra être réalisée, ainsi que des quatre derniers objectifs de la Taxonomie européenne "Taxo 4", nous anticipons un meilleur accès à une donnée uniformisée et reportée directement par les entreprises.
- **Emergence du cadre scientifique Science Based Targets Network for Nature "SBTN"** : sur le même principe que SBTi pour le climat, SBTN reconnaît la nécessité de développer des méthodes et des orientations sur la fixation d'objectifs scientifiques pour la biodiversité, l'eau, la terre et les océans. Il encourage les entreprises à réduire cinq pressions majeures sur la biodiversité par des objectifs axés sur l'évitement, la réduction, la restauration et la régénération. Les premiers dossiers "pilotes" ont été déposés, nous suivrons attentivement les retours d'expérience de ces entreprises et de l'initiative, quant au cadre et aux méthodologies utilisées.

# Enjeux de durabilité dans la gestion des risques

“ La thématique de la transition justifie d'évaluer les risques et les opportunités associés aux enjeux de durabilité. ”

# 09

## Politique des risques de durabilité

### Définition et identification des risques de durabilité

Le règlement SFDR introduit la notion de « double matérialité », caractérisée par deux typologies de risque distinctes, mais complémentaires :

- **Les risques de durabilité** : ils se manifestent dès lors qu'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 sont pris en compte dans nos décisions d'investissements. Ils font partie intégrante des cartographies des risques établies par la Gestion des risques et la Conformité, ainsi que des contrôles associés que ces deux équipes réalisent.

Depuis 2022, la Gestion des risques poursuit ses efforts d'intégration des risques de durabilité dans ses procédures standards. Pour couvrir les risques de durabilité majeurs auxquels nos produits financiers sont exposés, des indicateurs ont été identifiés afin de pouvoir mesurer et suivre l'exposition à chaque famille de risque de durabilité. Le choix des indicateurs de durabilité a été initié par la Gestion des risques en collaboration avec les équipes d'Investissement durable et de Conformité.

# Cadre de contrôle et outil de suivi des risques

Ces indicateurs sont suivis de manière granulaire par la Gestion des risques, équipe responsable de l'intégration de ces indicateurs dans les systèmes opérationnels et des calculs au niveau des portefeuilles. Elle se charge d'informer les gestionnaires en cas d'exposition particulière à un aléa.

Le cadre de contrôle est variable en fonction des indicateurs, mais il est commun à tous les produits financiers. 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

Les seuils d'avertissement sont volontairement communs quel que soit la zone géographique ou le secteur d'activité de l'émetteur. Ils ont été déterminés dans un cadre préventif afin de cibler les limites de non-alignement des entreprises avec notre approche durable et se prémunir des potentiels risques financiers qui pourraient impacter la valeur des investissements. Chaque semestre, les données utilisées dans la cartographie des risques de durabilité sont mises à jour. Ces indicateurs sont présentés et discutés dans une rubrique dédiée du Comité des Risques.

Dans un contexte de changements et d'amélioration permanente de la finance durable, le cadre de contrôle est revu annuellement.

La Gestion des risques a développé un outil de suivi des risques de durabilité. Cet outil est un moyen d'échanges entre la Gestion des Risques et les équipes de Gestion. Il permet de présenter les résultats des indicateurs, de visualiser les produits financiers présentant une vulnérabilité sur l'une des familles de risque, tout en identifiant les émetteurs participant à ce résultat. L'outil permet également de suivre l'évolution de ces indicateurs dans le temps et d'identifier les tendances.

Les émetteurs présentant les performances durables les plus faibles et/ou les moins bonnes font l'objet d'une analyse approfondie et rigoureuse, menée par les analystes des différentes expertises de gestion. Ce suivi participe à la sensibilisation de l'ensemble de nos gestionnaires de portefeuille et analystes au suivi des risques de durabilité.

# Cartographie des risques de durabilité

Domaine	Famille de risques	Définition	Risques identifiés
Environnement	Risque climatique physique	Risque associé aux impacts physiques, conséquences du changement climatique	Aigus Chroniques
	Risque de transition climatique	Risque associé aux nouvelles conditions économiques, politiques, technologiques ou de marché	Politique et légal Technologique Marché Réputation
	Biodiversité	Risque associé à la diversité des espèces vivantes et des écosystèmes dans lesquels elles vivent	Perte de biodiversité Impact sur les écosystèmes 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 Réglementation
	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
	Éthique 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	Réglementation

Pour ces indicateurs, nous utilisons comme source principale MSCI ESG Research. Ils sont précisés dans notre Politique des risques de durabilité, publiée sur notre [site Internet](#).

Chacun de ces risques et indicateurs associés sont traités sans hiérarchie au regard de la probabilité d'occurrence ou de l'impact potentiel sur la valeur de l'investissement. Par ailleurs, ils sont communs, quels que soient la classe d'actifs, la classification SFDR des produits et le niveau d'intégration de l'ESG dans leur stratégie.

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



## Les trois principales familles de risques auxquelles nos investissements directs sont exposés

Famille de risques	Social – Gestion du travail & du capital humain	Environnement – Risque de transition climatique	Social – Diversité & Inclusion
Investissements directs – Rothschild & Co Asset Management	37,8%	14,0%	12,4%
Euro Stoxx	38,4%	25,5%	12,7%
MSCI World	37,2%	18,2%	25,7%
IHS Markit iBoxx € Corporates	39,4%	18,9%	11,7%

Source : MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023

Il s'agit du premier exercice lors duquel nous avons appliqué la cartographie des risques de durabilité pour l'ensemble de nos investissements directs. Le tableau ci-dessus donne les trois familles de risque considérées comme les plus sensibles pour nos investissements, c'est-à-dire celles pour lesquelles la proportion d'émetteurs déclenchant les seuils d'alerte définis pour chacun des risques identifiés est la plus élevée.

À titre de comparaison, nous avons choisi de publier les niveaux de trois indices, dont deux représentatifs du marché des actions en euro (Euro Stoxx) et du marché des actions internationales (MSCI World) et un représentatif du marché obligataire des grandes entreprises en euro (IHS Markit iBoxx € Corporates). En revanche, nous n'avons pas publié les résultats de l'indice représentatif du marché obligataire High Yield en euro (ICE BofA Euro High Yield), en raison de sa trop faible couverture, entraînant des biais dans les résultats.

Ci-dessous nos éléments d'analyse sur ces **trois principales familles de risque** – pour lesquelles nous présentons toutefois une sensibilité plus faible que les trois indices de comparaison.

### 1. Risque social « Gestion du travail et du capital humain »

Ce risque affiche le plus fort pourcentage d'émetteurs considérés sensibles. Ce résultat est en grande partie dû au respect de la réglementation du travail par les sociétés investies et les controverses auxquelles elles font/ont fait face. Nous accordons une grande importance au suivi des controverses, c'est pourquoi le seuil de détection pour cet indicateur est strict. Ainsi, les chiffres constatés sont élevés pour nos encours et le sont également pour les indices de comparaison.

### 2. Risque environnemental « Risque de transition climatique »

Il concerne 14 % des encours, investis dans des émetteurs dont les modèles économiques actuels sont particulièrement exposés aux risques de transition relatifs aux aléas politiques, technologiques, de marché ou de réputation. Ce résultat est inférieur à celui constaté sur les indices de comparaison qui présentent des intensités carbone plus élevées, un des indicateurs choisis pour mesurer le risque de transition.

### 3. Risque social « Diversité & Inclusion »

Il est associé aux pratiques en place en matière d'égalité des droits et des chances en ce qui concerne l'accès à l'emploi, la rémunération et la diversité. Ce risque est notamment mesuré par l'existence de controverses liées aux discriminations et au manque de diversité au sein de la main-d'œuvre, ainsi que l'historique des violations des sociétés investies. De la même manière que pour le risque de Gestion du travail et du capital humain, le seuil d'alerte fixé pour les controverses est strict, afin de renforcer par ce biais les procédures d'identification et d'analyse des controverses. Toutefois, les résultats constatés sur nos investissements directs sont en ligne avec les indices de marché européens, et bien inférieurs à ceux de l'indice mondial.

## Focus sur les risques climatiques

### Évaluation de notre profil par l'approche « Climate VaR » de MSCI ESG Research

Du fait du dérèglement climatique, 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 nos stratégies d'investissement, nous utilisons un indicateur de perte potentielle de la valeur de marché d'une entreprise suivant un scénario climatique extrême donné : la *Climate Value at Risk*. Cet indicateur fait partie de la cartographie des risques. Il est donc associé à une limite interne qui sert de référence d'alerte.

La Climate VaR est un indicateur développé par MSCI ESG Research et qui mesure l'impact de scénarios climatiques sur la valeur des portefeuilles investis, conformément aux exigences réglementaires de la Loi Énergie Climat. Ainsi, en cas de réalisation du scénario envisagé, la Climate VaR estime un impact financier, exprimé en % de la valorisation d'une entreprise, pour chacune des entreprises couvertes par le modèle. La Climate VaR peut se calculer au niveau des portefeuilles, en agrégeant les impacts financiers sur les valorisations de chacune des entreprises faisant partie de l'allocation.

**Ces chiffres sont à interpréter avec précaution compte tenu des enjeux majeurs climatiques et financiers qui sont ici modélisés. Ces nouvelles familles de risques apportent une grande 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.** Pour le moment aucun consensus méthodologique n'est identifié. L'approche développée par MSCI ESG Research, que nous utilisons, demeure relativement récente et est en constante évolution.

Fonds / Périmètre	Climate VaR 2023	Climate VaR 2022	Couverture 2023
<b>Encours &gt; 500 M EUR</b>			
R-co Valor	6,3%	5,7%	79%
RMM Trésorerie	6,3%	12,0% <sup>(1)</sup>	68%
R-co Conviction Credit Euro	6,6%	10,7%	55%
R-co Target 2028 IG	6,8%	-	63%
RMM Court Terme	8,1%	12,0%	68%
OPC obligataire dédié	7,0%	8,8%	68%
R-co Conviction Equity Value Euro	9,8%	10,8%	99%
R-co Conviction Credit 12M Euro	5,0%	9,0%	70%
<b>Investissements directs – Rothschild &amp; Co Asset Management</b>	<b>7,0%</b>	<b>8,6%</b>	<b>9,7%</b>
Euro Stoxx	6,3%	-	99%
MSCI World	5,1%	6,0%	99%
IHS Markit iBoxx € Corporates	7,0%	-	81%
ICE BofA Euro High Yield	7,2%	-	55%

Source : MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 29/12/2023

(1) Climate VaR recalculée en raison d'une erreur sur le rapport Article 29 de l'exercice 2022.

À titre de comparaison, nous avons choisi de publier les niveaux de quatre indices, dont deux représentatifs du marché des actions en euro (Euro Stoxx) et du marché des actions internationales (MSCI World), deux représentatifs du marché obligataire des grandes entreprises en euro (IHS Markit iBoxx € Corporates) et du marché obligataire High Yield en euro (ICE BofA Euro High Yield). Les niveaux de perte potentielle estimée par la Climate VaR sur les indices sont comparables à ceux de nos investissements.

**Au global, en cas de réalisation du scénario envisagé, l'impact financier sur nos encours serait de -7 %, contre -8.6 % en 2022. Nous constatons une évolution positive significative des résultats de la Climate VaR sur nos encours et sur les fonds dont les encours sont supérieurs à 500 millions d'euros.** Selon cette métrique et sa modélisation, cette baisse est le signe d'une moindre sensibilité de nos encours et des fonds aux risques climatiques.

Cette tendance est davantage visible pour les fonds obligataires, en particulier RMM Court terme et RMM Trésorerie, en raison de leur forte exposition au secteur bancaire et assurantiel qui, lui-même, connaît une baisse importante de sa Climate VaR sur l'exercice. Pour les fonds investis en actions, tels que R-co Valor et R-co Conviction Equity Value Euro, la variation est plus modérée. Celle-ci s'explique, avant tout, par les rotations de portefeuilles réalisées sur l'exercice.

En somme, l'amélioration des résultats sur nos encours s'explique par la quote-part grandissante des encours obligataires sur l'ensemble de nos encours qui représentent en fin d'exercice près de 70 %, contre 60 % fin 2022. Les risques climatiques de transition et ceux relatifs à la biodiversité sont développés dans la partie du présent rapport qui leur est dédiée.



## Ambitions

**Les trois axes d'amélioration que nous avons émis en 2022 ont tous été atteints.** Compte-tenu de la réussite de l'intégration des risques de durabilité dans nos procédures, couplée à l'intérêt grandissant de notre clientèle institutionnelle sur ce sujet, nous comptons poursuivre nos efforts en 2024.

- **Suivi des portefeuilles indépendant :** la Gestion des risques communique à fréquence semestrielle les résultats de la cartographie des risques sur nos portefeuilles lors du comité des Risques où sont présents, entre autres, les équipes de gestion. De plus, ces résultats sont disponibles et accessibles par l'intermédiaire d'un outil de suivi développé en interne. En 2024, la cartographie des risques de durabilité pour les activités de multigestion sera implémentée grâce à l'intégration d'indicateurs relatifs aux OPC.

- **Identification des émetteurs les plus exposés aux risques :** des échanges semestriels avec toutes les équipes d'analystes sont mis en place donnant lieu à des actions directes des analystes et gestionnaires. Ainsi, les émetteurs présentant les performances durables les plus négatives font l'objet d'une analyse approfondie intégrant les dynamiques de marché, tendances sectorielles et évolutions stratégiques. En 2023, nous avons réalisé cette analyse pour 30 émetteurs. Ces échanges avec les analystes et les équipes de gestion pourront être enrichis de la trajectoire des indicateurs de risque et des émetteurs depuis leur mise en place.

- **Ajustement de la cartographie et des indicateurs choisis en fonction de leur évolution :** les constantes évolutions en matière d'ESG – tant sur le plan réglementaire que sur le plan macroéconomique – nous obligent à réévaluer les indicateurs, seuils et alertes en place. Une réévaluation du cadre d'analyse et contrôle a été faite sur l'exercice 2023 incluant une révision de certains indicateurs. En 2024, nous étudierons les biais sectoriels et/ou géographiques des seuils d'alerte, et la pertinence d'intégrer les spécificités sectorielles

À travers notre cartographie des risques de durabilité, nous cherchons à approfondir notre compréhension et notre gestion des risques de durabilité. Ces premiers exercices visent d'abord à enrichir notre connaissance des risques pour adapter nos procédures internes, puis à approfondir notre gestion et notre analyse des risques, dans le but de réduire la sensibilité de nos encours.



### Note méthodologique

#### Le modèle Climate VaR développé par MSCI ESG Research :

- Couvre 300 000 instruments financiers, mais 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

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. Les investissements indirects (OPC) ne sont pas couverts dans cet exercice.

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.

Dans notre rapport sur l'exercice 2022, nous présentions les résultats du modèle de risque "CRIS" développé par Carbon4 Finance. Nous n'avons pas réitéré l'exercice pour cette année.

Prenons l'exemple du scénario de sécheresse extrême : le modèle intègre les caractéristiques liées à un cas de sécheresse extrême, tel que des seuils de chaleur, et les conséquences entraînées, tel que les coûts de la perte de productivité induits, la mobilité limitée ou le report de vente et/ou de rendez-vous client. Ces conséquences se traduisent par un impact financier sur la valeur de marché de l'entreprise en fonction de ses activités et de son secteur.

Notre fournisseur nous donne également accès à un scénario agrégé correspondant à la somme des résultats des 10 indicateurs précédents.

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 (*Aggregated*), dont les résultats sont principalement influencés par deux scénarios parmi les 10 proposés : chaleurs extrêmes (*Extreme Heat*) et inondations côtières (*Coastal Flooding*).

# Principales incidences négatives

“ Les PAI constituent un outil complémentaire de suivi de nos trajectoires durables et de nos choix d’investissement. ”

# 10



## Rapport PAI (SFDR)

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

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.

Nous avons 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)

#### 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)

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.

### Commentaires et limites

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

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), 9 (Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs) ou le PAI 12 (Écart 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 cibles au sein de nos investissements.



	Éléments de prise en compte	Pistes de réflexion et d'amélioration
<b>Changement climatique</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exclusion relative au secteur du charbon thermique et abaissement des seuils</li> <li>• Mise en place d'une exclusion sur le secteur du tabac, secteur à l'impact majeur sur l'environnement</li> <li>• Intégration des facteurs climat dans la sélection : notation du pilier environnemental, analyse du profil environnemental et de transition climatique, des controverses et du potentiel d'alignement avec l'Accord de Paris - Engagement prioritaire sur la thématique de la transition climatique</li> <li>• Fixation de nos objectifs avec la Net Zero Asset Managers initiative : 75 % d'investissement dans des entreprises dont les objectifs climatiques ont été validés par SBTi d'ici 2030 – ces objectifs couvrent nos fonds ouverts de gestion directe</li> <li>• Principes d'investissement relatifs aux énergies fossiles</li> <li>• Suivi du profil carbone et de transition des portefeuilles <i>via</i> le reporting ESG mensuel</li> <li>• Reporting annuel de l'ensemble des PAI obligatoires pour tous les produits Article 8 ou 9 SFDR</li> <li>• Soutien à l'expédition Polar POD et à 1% pour la planète</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Respect du calendrier international de sortie du charbon thermique</li> <li>• Réduction de nos intensités carbone et inscription de nos investissements dans une trajectoire Net Zero</li> <li>• Augmentation des sociétés alignées avec l'Accord de Paris au sein de nos portefeuilles</li> <li>• Intégration croissante des données taxonomiques reportées</li> <li>• Participation à des groupes de travail de place sur la transition</li> <li>• Déploiement d'une grille d'analyse propriétaire jugeant de la robustesse et de la crédibilité d'un plan de transition d'un émetteur et de sa mise en œuvre</li> <li>• Exposition aux combustibles fossiles décroissante <i>via</i> l'atteinte des objectifs visés par la sélection des émetteurs en portefeuille (réduction de méthane, plan de capex verts...) et renforcement de nos procédures de désinvestissement</li> </ul>
<b>Droits de l'Homme, éthique des affaires et respect de la dignité humaine</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exclusions relatives aux armes controversées, sanctions internationales, pays non coopératifs à des fins fiscales et Pacte Mondial de l'ONU (UNGC)</li> <li>• Élargissement de notre socle commun d'exclusion sur l'ensemble des armes controversées, pour la gestion directe</li> <li>• Mise en place d'une exclusion sur le secteur du tabac, secteur à l'impact majeur sur la santé publique</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 droits de l'Homme, potentiel d'alignement avec les standards internationaux</li> <li>• Engagement prioritaire sur la féminisation des équipes et du conseil d'administration ainsi que sur la signature du UN Global Compact</li> <li>• Suivi des notes S et G, du pourcentage de femmes au conseil d'administration <i>via</i> le reporting ESG mensuel</li> <li>• Reporting annuel de l'ensemble des PAI obligatoires pour tous les produits Article 8 ou 9 SFDR</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 pour les produits de multigestion</li> <li>• Participation à des groupes de travail de place sur la transition juste et la taxonomie sociale</li> <li>• Amélioration de nos résultats en matière de sociétés signataires des UNGC et de représentation des femmes</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>

# Indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés

Indicateurs d'incidence négative sur la durabilité	Élément de mesure	Incidence 2023 <sup>(1)</sup>	Incidence 2022 <sup>(1)</sup>	Taux de couverture des actifs éligibles <sup>(2)</sup>	Taux de couverture des actifs totaux <sup>(3)</sup>	Explication	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante	
<b>Indicateurs climatiques et autres indicateurs relatifs à l'environnement</b>								
Emissions de gaz à effet de serre	1. Émissions de GES	Émissions de GES en tonne d'équivalent CO <sub>2</sub> (scope 1)	1 356 094	1 110 964	83,0%	75,6%	L'évolution des émissions absolues est proportionnelle à la hausse de nos encours. Les niveaux d'empreinte carbone ont diminué légèrement et de manière plus prononcée sur les intensités carbone. Cela est dû à une baisse effective des émissions absolues sur des entreprises, et d'une hausse de leur chiffre d'affaires, impactant mécaniquement à la baisse les intensités carbone. Plus d'éléments sont disponibles dans la partie 7 de ce rapport.	Nous nous engageons à soutenir l'objectif Net Zero d'ici à 2050. Nous avons défini un objectif intermédiaire à 2030 : que 75 % de nos encours soient investis dans des 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. Compte-tenu de la tendance stable observée sur l'exercice, nous continuerons de suivre la bonne poursuite de notre engagement Net Zero. La mise en place de notre grille d'analyse des plans de transition, constitue un levier d'action essentiel. Celle-ci nous permet de suivre les objectifs des entreprises dans lesquelles nous sommes investis, ainsi que leur trajectoire de transition. Nous avons pour ambition d'élargir le périmètre couvert par cette analyse approfondie, au sein de nos portefeuilles et en particulier à la classe d'actifs obligataire. Nous poursuivrons nos efforts d'engagement sur la thématique du climat et sur l'importance que nous accordons aux cadres de référence scientifique en tant qu'investisseurs. Plus d'éléments sont disponibles dans la partie 7 de ce rapport.
		Émissions de GES en tonne d'équivalent CO <sub>2</sub> (scope 2)	251 754	212 615	83,0%	75,6%		
		Émissions de GES en tonne d'équivalent CO <sub>2</sub> (scope 3)	9 090 146	6 695 425	82,8%	75,4%		
		Émissions de GES en tonne d'équivalent CO <sub>2</sub> (scope 1/2/3)	10 696 959	8 019 004	82,8%	75,4%		
	2. Empreinte carbone	Empreinte carbone en tonne d'équivalent CO <sub>2</sub> par million d'euros investis (scope 1)	66	69	83,0%	75,6%		
		Empreinte carbone en tonne d'équivalent CO <sub>2</sub> par million d'euros investis (scope 2)	12	12	83,0%	75,6%		
		Empreinte carbone en tonne d'équivalent CO <sub>2</sub> par million d'euros investis (scope 3)	448	418	82,8%	75,4%		
		Empreinte carbone en tonne d'équivalent CO <sub>2</sub> par million d'euros investis (scope 1/2/3)	527	512	82,8%	75,4%		
	3. Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements	Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements (scope 1)	75	101	90,0%	81,9%		
		Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements (scope 2)	21	26	90,0%	81,9%		
		Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements (scope 3)	603	661	90,0%	81,9%		
		Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements (scope 1/2/3)	699	816	89,9%	81,9%		
	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 %)	9,2%	9,4%	87,6%	79,4%	Les investissements réalisés dans des entreprises du secteur des énergies fossiles a diminué sur l'exercice, sur le charbon thermique, le pétrole et le gaz. La baisse est davantage matérielle sur le dernier trimestre. Plus d'éléments sont disponibles dans la partie 6 de ce rapport.	Notre grille d'analyse des plans de transition nous permet de sélectionner les émetteurs les plus à même de réaliser leur transition. Elle prend en compte le suivi de leur trajectoire de décarbonation, de l'évolution de leur mix de produits et de services, et de la transformation de leur modèle économique dans leurs investissements et leurs résultats financiers. En 2023, nous avons vu les contraintes de gestion se durcir du côté de certains cadres. A titre d'exemple, les entreprises développant de nouveaux projets d'exploration ou d'extraction d'hydrocarbures sont exclus de nos fonds labélisés Towards Sustainability, et le seront dès 2025 pour nos fonds labélisés ISR. Cette tendance émerge aussi chez nos clients institutionnels, que nous accompagnons dans la mise en place de leur feuille de route climatique. Plus d'éléments sont disponibles dans la partie 6 de ce rapport.
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 %)	63,7%	76,1%	72,3%	65,7%	Évolution à la baisse des résultats sur les investissements directs et encore davantage sur nos fonds de fonds.	Pas de mesures prises pour la période de référence suivante.	
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	1,05	1,15	69,6%	63,1%	Légère baisse sur l'exercice. Les contributeurs les plus importants restent les secteurs de l'industrie manufacturière et de la production / distribution d'électricité, gaz, vapeur et air conditionné.	Pas de mesures prises pour la période de référence suivante.	
Biodiversité	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 %)	0,25%	0,01%	87,6%	79,5%	Évolution à la hausse du résultat lié à l'amélioration de la couverture sur les investissements indirects (OPC).	En 2024, nous avons intégré et endossé la présidence du groupe de travail de l'AFG sur la biodiversité. Plusieurs leviers complémentaires seront étudiés et pourraient ainsi être envisagés dans notre stratégie, tels que : <ul style="list-style-type: none"> <li>Nous pourrions considérer une exclusion additionnelle liée aux enjeux de biodiversité.</li> <li>Le renforcement de la stratégie d'engagement par l'identification d'une liste prioritaire de sociétés. Nous pourrions rejoindre une coalition d'investisseurs.</li> <li>Approfondissement de l'analyse des risques et opportunités : avec l'utilisation de base de données comme CDP et ses indicateurs relatifs à l'eau et aux forêts. Grâce à l'entrée en vigueur des normes de CSRD et de Taxo 4, nous anticipons un meilleur accès à une donnée uniformisée.</li> <li>Emergence du cadre Science Based Targets Network for Nature "SBTN" : nous suivrons les retours d'expérience des entreprises pilotes.</li> </ul>

(1) Les principales incidences négatives sont des moyennes trimestrielles calculées sur l'exercice. Les incidences exprimées en pourcentage sont rapportées aux actifs couverts et non aux actifs totaux.

(2) 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.

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

Indicateurs d'incidence négative sur la durabilité	Élément de mesure	Incidence 2023 <sup>(1)</sup>	Incidence 2022 <sup>(1)</sup>	Taux de couverture des actifs éligibles <sup>(2)</sup>	Taux de couverture des actifs totaux <sup>(3)</sup>	Explication	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante	
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	0,65%	27,9%	10,2%	9,3%	Révision de la méthodologie de calcul qui a modifié l'échelle des résultats.	Pas de mesures prises pour la période de référence suivante.
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	3,05%	5,8%	41,6%	37,8%	Révision de la méthodologie de calcul qui a modifié l'échelle des résultats.	Pas de mesures prises pour la période de référence suivante.
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 %)	0,3%	0,5%	88,1%	79,9%	Diminution liée à la rotation de nos actifs et l'évolution des profils émetteurs. La résultante vient des investissements directs et indirects.	Nous excluons les entreprises en violation des 10 principes du Pacte mondial des Nations Unies. Sur les Article 9 SFDR et fonds labélisés Towards Sustainability, nous excluons également les entreprises qui sont en violation des Conventions de l'OIT, des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et des Principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits Humains. Enfin nous avons mis en place une procédure pour l'identification, l'analyse et le suivi des controverses au sein de nos investissements.
	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 %)	31,2%	35,7%	87,5%	79,4%	Tendance baissière.	Pas de mesures prises pour la période de référence suivante.
	12. Écart 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)	13,0%	13,8%	39,9%	36,3%	Tendance stable.	Pas de mesures prises pour la période de référence suivante.
	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	36,2%	41,4%	87,7%	79,6%	Tendance stable sur l'exercice. La variation provient d'un changement d'indicateur pour mesurer cette incidence.	Nous suivons cette incidence <i>via</i> le reporting ESG mensuel de nos fonds. La féminisation des conseils d'administration est un des axes prioritaires d'engagement. Nous intégrerons cette incidence dans la gestion des fonds labélisés. Nos fonds labélisés investissent sur les mêmes univers d'investissement que d'autres fonds "flagships" et participent donc à diffuser les bonnes pratiques au sein de l'ensemble de l'expertise de gestion.
	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%	0,02%	87,7%	79,7%	Tendance stable. L'exposition résiduelle est due à l'application de notre politique d'exclusion sur nos investissements indirects, puisque nous avons défini un seuil très résiduel de 1% maximum d'exposition réelle aux entreprises en violation. Cette dernière ne peut provenir que des produits dont la composition est liée à des indices exposés à un ou plusieurs pays non-signataires de la Convention d'Oslo, du Traité d'Ottawa et des conventions sur les armes biologiques et chimiques.	Pour l'ensemble de nos investissements, nous excluons les armes controversées interdites sur le plan légal (armes à sous-munitions, mines anti-personnel et armes biologiques et chimiques). En 2024, notre cadre commun d'exclusion s'est élargi pour la gestion directe en intégrant l'ensemble des armes dites controversées, soit l'uranium appauvri, les armes à laser aveuglant, les armes incendiaires (phosphore blanc) et les armes à fragments non détectables. La mise en place de cette exclusion s'étendra aux produits de multigestion d'ici la fin de l'année 2024.
<b>Indicateurs obligatoires applicables aux investissements dans des émetteurs souverains ou supranationaux</b>								
Environnement	15. Intensité de GES	Intensité de GES des pays d'investissement en tonnes d'équivalents CO <sub>2</sub> par millions d'euros de produits intérieur brut	219,4	264	59,3%	14,1%	Évolution des données carbone associées aux obligations souveraines détenues dans nos portefeuilles.	Pas de mesures prises pour la période de référence suivante.
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 / 6 <i>via</i> des OPC	0 en investissement direct / 5 <i>via</i> des OPC	21,9%	5,5%	Tendance stable.	Exposition nulle, en ligne avec notre Politique d'exclusion sur les sanctions internationales.
		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 <i>via</i> les OPC	0% en investissement direct / Non disponible <i>via</i> les OPC	21,9%	5,5%	Tendance stable.	

(1) Les principales incidences négatives sont des moyennes trimestrielles calculées sur l'exercice. Les incidences exprimées en pourcentage sont rapportées aux actifs couverts et non aux actifs totaux.

(2) 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.

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

Indicateurs d'incidence négative sur la durabilité	Élément de mesure	Incidence 2023 <sup>(1)</sup>	Incidence 2022 <sup>(1)</sup>	Taux de couverture des actifs éligibles <sup>(2)</sup>	Taux de couverture des actifs totaux <sup>(3)</sup>	Explication	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante	
<b>Indicateurs optionnels applicables aux investissements dans des sociétés</b>								
Émissions	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 (exprimée en %)	48,0%	43,6%	87,3%	82%	Tendance haussière, due à : <ul style="list-style-type: none"> <li>la hausse de nos encours obligataires dans nos encours totaux</li> <li>la dégradation de cette incidence pour les investissements indirects</li> </ul>	Nous nous engageons à soutenir l'objectif Net Zero d'ici à 2050. Nous avons défini un objectif intermédiaire à 2030 : que 75 % de nos encours soient investis dans des 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. Plus d'éléments sur les mesures prises pour atteindre cet objectif sont disponibles dans la partie 7 de ce rapport.
	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 %)	0,8%	4,7%	86,2%	83,1%	Nette amélioration des résultats émetteurs avec la mise en place de politiques répondant aux critères MSCI.

(1) Les principales incidences négatives sont des moyennes trimestrielles calculées sur l'exercice. Les incidences exprimées en pourcentage sont rapportées aux actifs couverts et non aux actifs totaux.

(2) 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.

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

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

Fonds	Article SFDR	Label
Elan France Bear	Article 6	
Elan Gestion Alternative	Article 6	
Essor Emerging Markets	Article 8	
Essor Japan Opportunities	Article 6	
Essor USA Opportunities	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 ; Label Finansol
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 Objectif Croissance	Article 6	
R-co Objectif Dynamique	Article 6	
R-co Objectif Harmonie	Article 6	
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 Equilibre	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 2027 HY	Article 8	
R-co Target 2028 IG	Article 8	
R-co Target 2029 IG	Article 8	

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

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 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 Top Management	Article 8	
RMM Trésorerie	Article 8	

Source : Rothschild & Co Asset Management, 19/12/2024.

## 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>
- Bridgepoint : <https://www.bridgepoint.eu/private-equity>
- Banca Patrimoni Sella : <https://sostenibilita.bps.it/s/sfdr>
- Baron Asset Management Company : <https://www.baronfunds.com/about#section-esg>
- CA Indosuez Gestion : <https://ca-indosuez.com/fr/nous-connaître/ethique-et-conformite>
- Carlyle Investment Management : <https://www.carlyle.com/impact>
- CVC : <https://www.cvc.com/sustainable-value/building-better-businesses/>
- Five Arrows Managers : <https://www.rothschildandco.com/en/five-arrows/responsible-investing/>
- 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/>
- 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 financière 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 clé 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 notations 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.
- Notre fournisseur MSCI Research a pu modifier la méthodologie de calcul de certains PAI rendant difficile la comparaison des résultats d'une année à l'autre.
- 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

MSCI ESG Research a commencé à collecter les données publiées par les émetteurs depuis 2023. Notre fournisseur distingue les données estimées de celles communiquées par les émetteurs au sein des indicateurs. Dans ce rapport, seules les données reportées par les entreprises sont prises en compte.

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.

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.

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.

## 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

## E – Méthodologie de Carbon4 Finance

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

- 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. 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

#### 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.

### 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.

### 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) :

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

### 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 retire 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

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

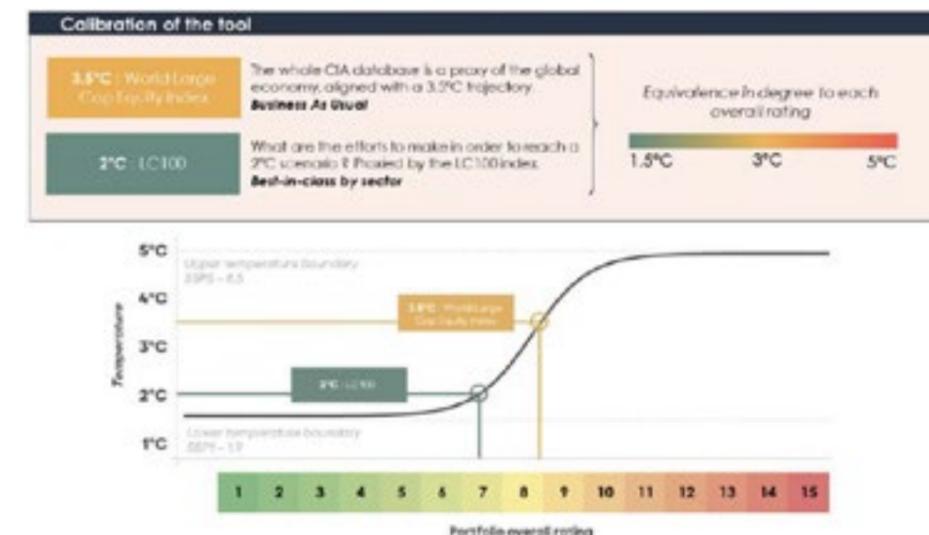
Une autre élimination de double compte est appliquée sur les portefeuilles. En effet, à l'échelle macroéconomique, le PIB est impacté par les revenus des entreprises et des souverains. Pour éliminer la comptabilité multiple dans les portefeuilles, un ratio est appliqué sur chaque catégorie d'émetteurs, 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

### 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.

### Traitement au sein d'une entité souveraine et de toutes

Une autre élimination de double compte est appliquée sur macroéconomique, le PIB est impacté par les revenus de 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

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

### 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.

## 2. Biodiversity Impact Analytics

PRESSIONS IPBES	PRESSIONS GES / GLOBIO		
	Terrestre	Eau douce	Marin
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 écotoxicité	Usage des sols dans les zones humides Eutrophication de l'eau douce écotoxicité	
Espèces invasives	Non couvert		

Source : Carbon4 Finance

### Métrique 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-GBSTM

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

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.

#### 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 2023.

**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)

