

Rapport d'investissement responsable

**Rapport relatif à l'article 29 de la loi Energie et Climat, sur
les réserves des régimes complémentaire d'assurance
vieillesse obligatoire et invalidité-décès du CPSTI**

Exercice 2023

Sommaire

I.	Démarche générale de l'entité.....	3
1.	Préambule : le CPSTI.....	3
2.	Publication d'un rapport article 29 de l'ordre du volontariat.....	3
3.	Le CPSTI en chiffres	3
4.	Gouvernance et fonctionnement du CPSTI.....	4
5.	Exposition au 31 décembre 2023 des régimes pilotés par le CPSTI.....	7
6.	Présentation résumée de la démarche générale de l'entité sur la prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance.....	8
II.	Moyens internes pour contribuer à la transition	12
III.	Gouvernance ESG au sein du CPSTI.....	13
IV.	Stratégie d'engagement et politique de vote	14
V.	Taxonomie européenne	17
VI.	Stratégie d'alignement aux Accords de Paris.....	18
1.	Bilan carbone du portefeuille pour les actifs liquides.....	18
2.	Exposition des actifs liquides au risque de transition	21
3.	Exposition aux entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles	22
a)	Exposition aux combustibles fossiles	23
b)	Exposition à la production de gaz et de pétrole.....	24
c)	Exposition à la production d'électricité à partir de charbon.....	25
d)	Exposition aux produits et services liés au pétrole et au gaz.....	26
e)	Exposition à l'extraction de charbon thermique.....	27
4.	Part des investissements en actifs liquides soutenant la transition vers une économie décarbonée.....	28
a)	Contribution à la réalisation de l'ODD 13.....	28
b)	Implication dans les « solutions carbone »	29
c)	Mise en place de politique de réduction des émissions de GES	30
5.	Part des investissements en actifs immobiliers détenus en direct et soutenant la transition vers une économie décarbonée.....	31
VII.	Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité	35
VIII.	Gestion des risques	39
1.	Risques ESG des portefeuilles	39
2.	Exposition du portefeuille aux controverses	40
IX.	Plan d'amélioration continue	43

I. Démarche générale de l'entité

1. Préambule : le CPSTI

Les informations contenues dans ce rapport concernent le **Conseil de la protection sociale des travailleurs indépendants (CPSTI)**, créé par le II de l'article 15 de la loi de financement de la sécurité sociale pour 2018¹, dans le cadre de la réforme du RSI (régime social des indépendants) et de l'intégration des travailleurs indépendants au régime général.

Le CPSTI a notamment pour mission de piloter le régime complémentaire d'assurance vieillesse obligatoire et le régime invalidité-décès des travailleurs indépendants, ainsi que la gestion du patrimoine y afférent².

Les réserves s'élèvent à 21,3 Md€ au 31 décembre 2023. Leur gestion est confiée à l'Agence Centrale des Organismes de Sécurité sociale (« Acoss », reprise dans la suite du rapport sous son nom usuel « Urssaf Caisse nationale »), au terme d'un mandat général, comme le spécifie l'article L. 635-4-1 du Code de la Sécurité Sociale.

2. Publication d'un rapport article 29 de l'ordre du volontariat

Le CPSTI n'est pas assujéti aux exigences du décret d'application de l'article 29 de la loi Energie et Climat (LEC) du 8 novembre 2019³.

Cependant, afin de respecter les meilleures pratiques en la matière, le CPSTI a souhaité élaborer un premier rapport relatif dès l'exercice 2021, mis à jour annuellement depuis.

3. Le CPSTI en chiffres

Le CPSTI, au travers de son Observatoire des travailleurs indépendants, collecte et analyse les données statistiques permettant de mieux connaître les travailleurs indépendants. L'objectif étant d'adapter la protection sociale aux besoins spécifiques des travailleurs indépendants. Ainsi, l'Observatoire a publié son rapport annuel⁴ comprenant une vue globale des cotisants exerçant une activité de travailleur indépendant, et de leur protection sociale.

Fin décembre 2022, on dénombre plus de 4,3 millions de comptes de cotisants travailleurs indépendants, dont les cotisations sont recouvrées par le réseau des Urssaf. Parmi les comptes de cotisants relevant de la Sécurité Sociale des travailleurs indépendants, 35 % sont commerçants, 33 % sont artisans, 15 % relèvent de professions libérales et 17 % de professions libérales non réglementées. En outre, 62 % exerçaient sous le statut d'auto-entrepreneurs (AE). Cette dernière population a maintenu sa forte progression en 2022 (+9,2 %), alors que les effectifs de travailleurs indépendants dits « classiques » n'ont augmenté que faiblement par rapport à 2021 (+1,7 %). On constate une baisse de l'âge moyen des travailleurs indépendants depuis quelques années (âge moyen de 43 ans et 5 mois à la fin de 2022) et la part des femmes au sein de cette catégorie augmente et atteint 37,7 %.

¹ Loi n° 2018-1203 du 22 décembre 2018 de financement de la sécurité sociale pour 2019.

² Cf. article L.612-1, alinéa 3°, du Code de la sécurité sociale.

³ Selon l'analyse de la direction des affaires juridiques (Daj) de l'Acoss.

⁴ *Les travailleurs indépendants et leur protection sociale en chiffres, Edition 2023, Données 2022, 7 février 2024.*

La Sécurité Sociale des indépendants, c'est **28,9 Md€** de cotisations encaissées sur l'ensemble des risques y compris cotisations famille, CSG-CRDS et formation auprès des artisans, des commerçants, et des professions libérales (hors praticiens et auxiliaires médicaux conventionnés). C'est aussi **2,2 Md€** de pensions de retraite complémentaire versées (RCI) ou encore **346 M€** de prestations d'invalidité-décès (RIDJ).

4. Gouvernance et fonctionnement du CPSTI

Le CPSTI est pourvu d'une Assemblée générale délibérante qui comprend 24 membres :

15 représentants des travailleurs indépendants
7 représentants des travailleurs indépendants retraités
2 personnes qualifiées désignées par le ministre chargé de la Sécurité Sociale.

Cette composition assure l'égalité de représentation des femmes et des hommes désignés par chaque organisation⁵.

L'Assemblée générale a notamment pour mission de voter les budgets d'opération en capital concernant les programmes d'investissements, de subventions ou de participations financières ; de contrôler l'application par le Directeur et le Directeur comptable et financier des dispositions législatives et réglementaires, ainsi que l'exécution de ses propres décisions ; et d'approuver les comptes de l'organisme, sauf vote contraire à la majorité des deux tiers ses membres.

L'Assemblée générale du CPSTI a habilité deux commissions relatives aux finances disposant des attributions suivantes :

- La **Commission des Placements** des régimes complémentaires d'assurance vieillesse obligatoire et invalidité-décès des travailleurs indépendants (ci-après « la Commission des Placements RCI/RIDI ») qui est chargée de la mise en œuvre de la politique financière des régimes ;
- La **Commission de la Réglementation et de la Prospective** qui reçoit délégation de l'Assemblée générale pour effectuer des études, formuler des recommandations, émettre ou proposer des avis sur les textes législatifs et réglementaires dont elle est directement saisie.

La Commission des Placements RCI/RIDI est composée de six conseillers titulaires et de six conseillers suppléants membres de l'Assemblée générale. Elle a délégation de l'Assemblée générale pour mettre en œuvre la politique financière arrêtée par cette dernière aux fins de placer les fonds des régimes complémentaires obligatoires. Elle :

- > Prépare les propositions en matière d'allocations stratégiques des placements ;
- > Définit les contraintes appliquées aux allocations tactiques dans le respect de la réglementation et valide les allocations tactiques de placements ;
- > Contrôle le suivi des orientations fixées en matière de placements ;
- > S'assure du respect du cahier des limites ;
- > Analyse et contrôle les résultats sur la période écoulée ;
- > Elabore les modifications pour propositions à l'Assemblée générale du cahier des limites.

⁵ Articles R. 612-2 et suivants du Code de la sécurité sociale.

Enfin, les services de l'**Urssaf Caisse nationale** assurent la **gestion financière des placements**, des biens meubles et immeubles constitutifs des réserves, ainsi que la passation des marchés qui en découlent⁶. Cette gestion est effectuée en prenant en compte les contraintes de passif à partir des estimations sur les prestations futures des régimes fournies par la Cnav.

En pratique, cette gestion est assurée par la sous-direction de la Gestion des Réserves (GDR) au sein de la direction financière de l'Urssaf Caisse nationale. Elle est composée d'un département en charge des valeurs mobilières, d'un département immobilier en charge d'un parc de 50 immeubles, dont la gestion est semi-déléguée⁷, et enfin d'une équipe ESG qui s'assure de l'intégration de critères extra-financiers, en vue d'une gestion plus durable des réserves.

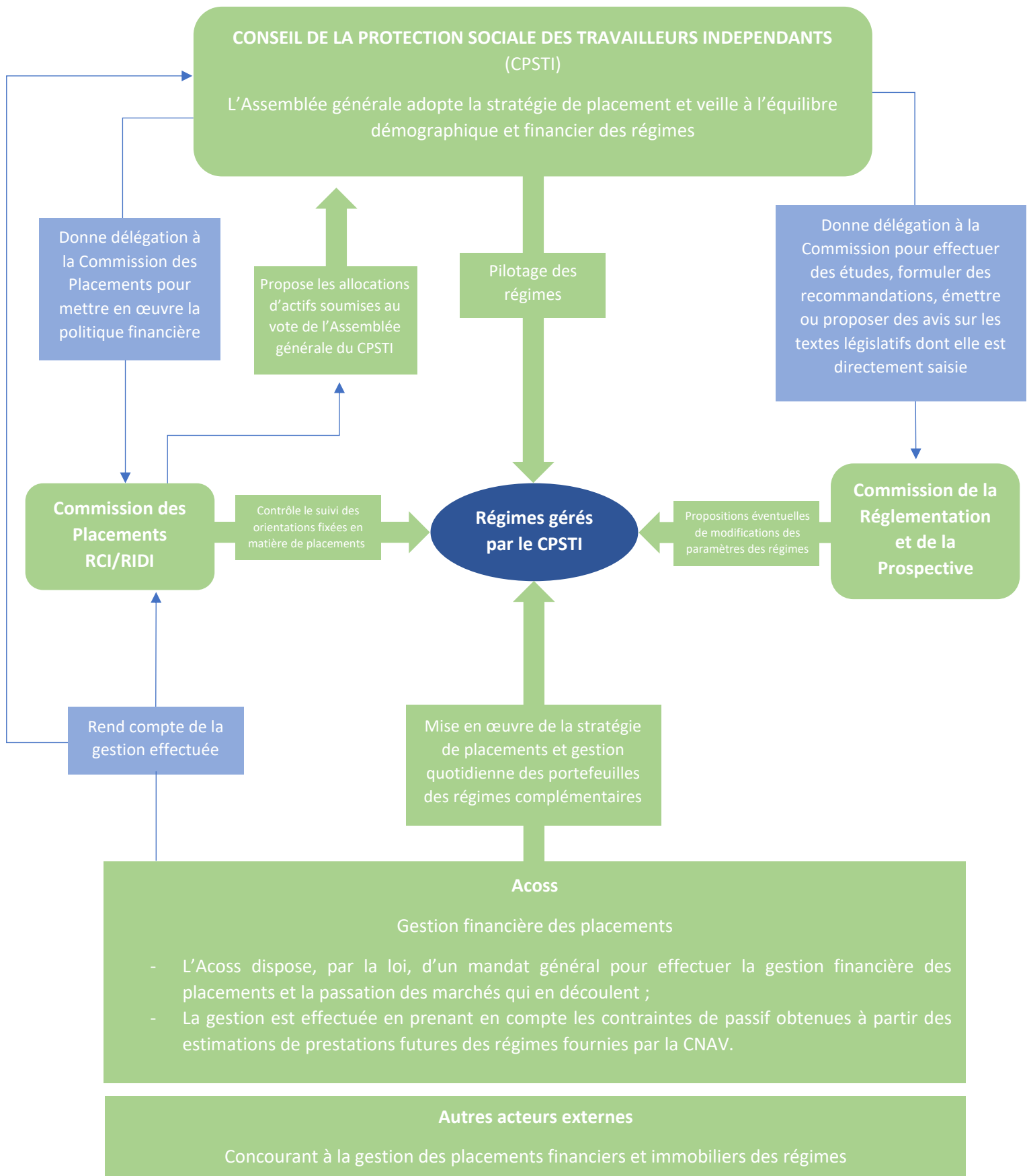
Ce cadre de gestion est complété en externe par :

- > Les sociétés de gestion gérant les organismes de placement collectifs (OPC) ;
- > Un dépositaire pour l'ensemble des instruments financiers (CACEIS) ;
- > Les différents acteurs intervenants dans la gestion des OPC dédiés (dépositaires, gestionnaires administratifs et comptables, commissaires aux comptes...) ;
- > Les intermédiaires/contreparties autorisées ;
- > Deux gestionnaires immobiliers ;
- > Les différents acteurs intervenants dans la gestion des placements immobiliers (notaires, entreprises réalisant les travaux, prestataires intellectuels, experts...).

⁶ Article L. 635-4-1 du Code de la sécurité sociale.

⁷ Deux gestionnaires (« property managers ») ont la charge de la gestion locative et de la gestion technique : ESSET les immeubles résidentiels ; Crédit Agricole, les immeubles tertiaires

Synthèse du fonctionnement de la gestion des réserves du CPSTI :



5. Exposition au 31 décembre 2023 des régimes pilotés par le CPSTI

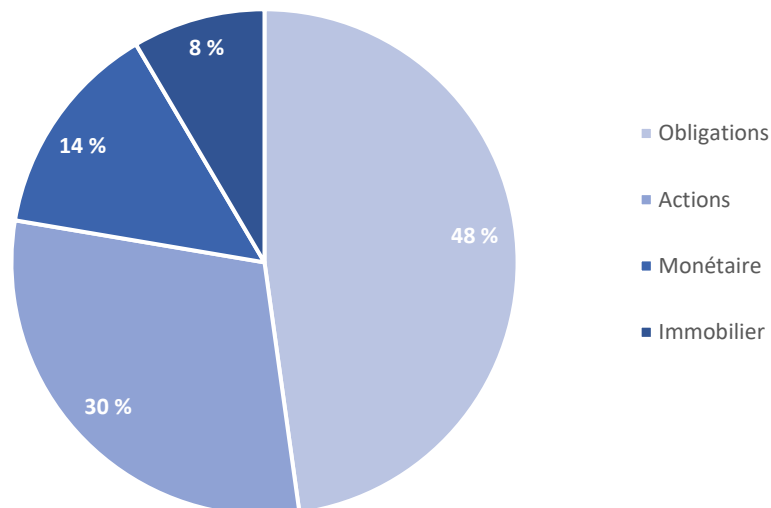
Toutes les décisions d'investissement sont soumises aux prescriptions du Code de la Sécurité sociale, du règlement financier, qui fixe les règles de gouvernance, les procédures de contrôle et de suivi des opérations, ainsi qu'à celles du cahier des limites, qui définit les seuils à respecter et les limites de dispersion de risques.

Cet ensemble fixe, notamment, les limites suivantes :

- Le portefeuille doit être obligatoirement composé d'au moins 90 % d'actifs libellés ou réalisables en euros ;
- Les produits de taux (en direct ou via OPC) : 34 % minimum ;
- Les fonds communs de placement à risques : 5 % maximum ;
- Les actions (en direct ou via OPC) : 66 % maximum ;
- L'immobilier (en direct ou via des parts de sociétés) : 20 % maximum ;
- Les prêts et dépôts : 10 % maximum ;
- À l'exception des obligations d'Etats, les créances de toute nature et les actions émises par un même émetteur ne peuvent représenter plus de 5 % de l'actif de référence ;
- Les engagements immobiliers sur un seul immeuble ou les parts ou actions de sociétés immobilières ne peuvent dépasser plus de 5 % de l'actif de référence ;
- Seules sont autorisées les opérations sur contrats à terme et contrats d'option dans des conditions permettant d'établir une relation avec les placements et de contribuer à une réduction du risque d'investissement.

Au 31 décembre 2023, le CPSTI détient 21,3 Md€ d'encours sous gestion, se répartissant de la façon suivante : 9,8 Md€ en obligations, 5,7 Md€ en actions, 1 Md€ en actifs non cotés, 1,8 Md€ en immobilier et 3 Md€ en monétaire (cf. graphique suivant).

Structure des réserves des régimes complémentaires
vieillesse et invalidité-décès au 31/12/2023
(en % des encours)



Sur le total de l'encours des actifs sous gestion (hors immobilier physique), les fonds dédiés (fonds ouverts à un nombre restreint d'investisseurs – généralement d'autres organismes de protection sociale) représentaient plus de 62 %.

6. Présentation résumée de la démarche générale de l'entité sur la prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance

L'approche d'investissement est définie pour agir au mieux des intérêts à long terme de ses bénéficiaires et, comme le rappelle le règlement financier, les stratégies de placement sont tournées vers deux objectifs généraux : la sécurité et le rendement des placements.

La démarche d'investisseur responsable du CPSTI s'inscrit donc dans cette logique de gestion des risques et de rendement à long terme. Depuis 2021, une étape supplémentaire a été franchie avec le recrutement d'un collaborateur dédié permettant d'accélérer sur :

- Une meilleure prise en compte des critères ESG dans les processus d'investissement (exemple : travaux visant à transformer en article 8 des fonds dédiés classés en article 6 selon la réglementation SFDR) ;
- Le rôle d'investisseur responsable via l'exercice de droits de vote et d'actions d'engagement actionnarial grâce au concours des sociétés de gestion partenaires ;
- La maximisation de l'impact sur la transition écologique et sociale (avec des investissements thématiques par exemple).

Cette démarche est déployée de manière progressive, consensuelle et pragmatique, avec un accent particulier mis sur la formalisation des processus et la transparence (notamment pouvoir disposer d'une vision claire de la performance ESG de la gestion des réserves).

a) Classification SFDR des fonds

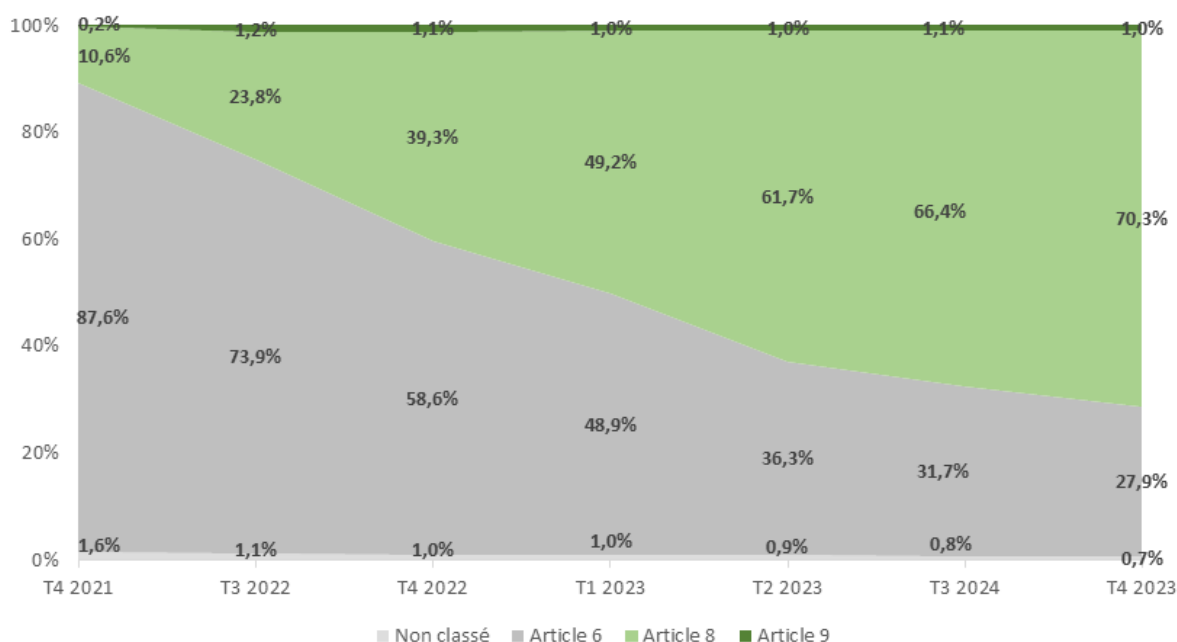
Le Règlement (UE) 2019/2088 dit « SFDR » (pour *Sustainable Finance Disclosure Regulation*), entré en vigueur le 27 novembre 2019, s'inscrit dans la réglementation de la finance durable et promeut la durabilité ainsi que la transparence pour les acteurs financiers. Ce texte introduit trois catégories de produits financiers :

- Les fonds « Article 6 », qui sont sans objectif de durabilité explicite et ne sont pas soumis à des exigences particulières de transparence sur la durabilité. Ils peuvent investir dans des entreprises et des secteurs qui ne tiennent pas compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ;
- Les fonds « Article 8 », qui ont pour objectif la durabilité mais ne sont pas soumis à des critères de durabilité contraignants. Ils doivent fournir des informations claires sur la façon dont ils prennent en compte les critères ESG dans leur processus de sélection des investissements ;
- Les fonds « Article 9 » ont une vocation durable, ce qui signifie qu'ils ont des critères de durabilité contraignants et des objectifs clairs en matière de durabilité. De plus, ils doivent fournir des informations détaillées sur la façon dont ils intègrent les critères ESG dans leur processus de sélection des investissements, ainsi que sur les résultats de leur politique d'investissement durable.

Depuis la mise en application du règlement SFDR, le CPSTI suit trimestriellement la classification de ses fonds selon la classification issue du règlement SFDR. L'objectif est, progressivement, d'avoir de plus en plus de fonds relevant, *a minima*, de l'article 8.

Le graphique suivant reprend le *reporting* qui est présenté à la Commission des Placements RCI/RIDI, à la date du 31 décembre 2023. Il permet de suivre l'évolution de la part de chaque type de fonds, selon la classification SFDR, et ce depuis le 1^{er} janvier 2022.

Evolution de la classification SFDR des fonds (pondération par les encours)

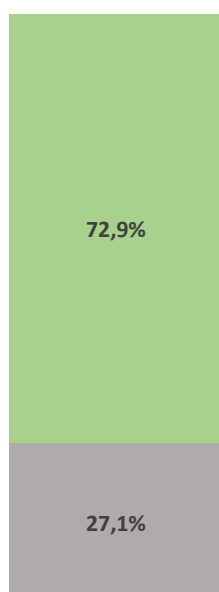


i) Zoom sur les fonds cotés

À fin décembre 2023, 72,9 % de l'encours total des fonds cotés relevait de l'article 8 du règlement SFDR, contre 40,3 % à fin décembre 2022. Cette augmentation provient, d'une part, de la continuité de l'implémentation du règlement SFDR par les sociétés de gestion durant l'exercice 2023 et, d'autre part, du passage de fonds dédiés en article 8 au 31/12/2023.

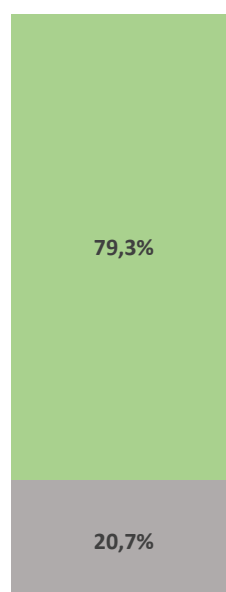
Enfin, il convient de noter que les échanges entre la sous-direction GDR et les sociétés de gestion se poursuivent en 2024.

Classification SFDR des fonds cotés
(pondération par les encours)



■ Fonds cotés article 6 ■ Fonds cotés article 8

Classification SFDR des fonds cotés
(en nombre de fonds)

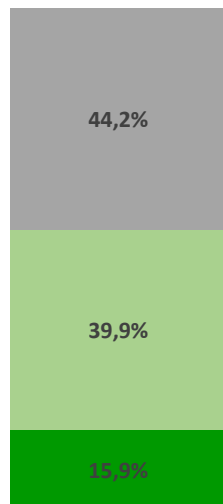


■ Fonds cotés article 6 ■ Fonds cotés article 8

ii) Zoom sur les fonds non cotés

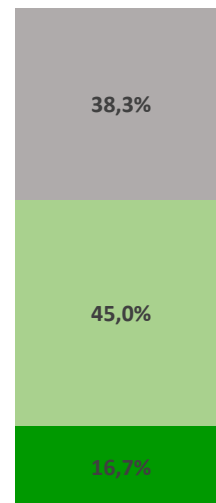
S'agissant des fonds non cotés, la part (pondérée par les encours) de fonds classés articles 8 a également augmenté, passant de 25,7 % fin 2022 à 39,9 % au 31/12/2023. Par ailleurs, une partie significative des fonds non cotés est classée Article 9. De fait, le CPSTI veille à sélectionner des fonds non cotés investis dans des thématiques ESG et durables.

Classification SFDR des fonds non cotés (pondération par les encours)



■ Fonds non cotés article 6
■ Fonds non cotés article 8
■ Fonds non cotés article 9

Classification SFDR des fonds non cotés (en nombre de fonds)



■ Fonds non cotés article 6
■ Fonds non cotés article 8
■ Fonds non cotés article 9

b) Labels ESG des fonds

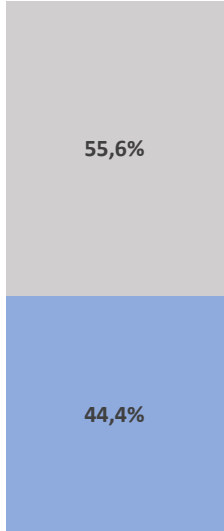
Des travaux ont également eu lieu, en 2023, afin de suivre la part des fonds ouverts disposant d'un label ESG⁸. Les principaux labels européens suivis sont les suivants :

- Labels français : label ISR, label Greenfin et label Finansol ;
- Labels européens : labels luxembourgeois LuxFLAG (ESG, Environnement, Climate Finance) et label belge Towards Sustainability.

⁸ En effet, les fonds dédiés ne sont pas labellisés.

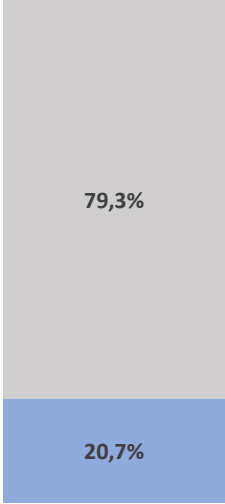
Sur l'ensemble des fonds ouverts, au 31/12/2023, tous labels étudiés confondus, la part de fonds labellisés s'élevait à 44,4 % de l'encours total de ce périmètre.

Labellisation ESG des fonds ouverts
(pondération par les encours)



■ Avec label ■ Sans label

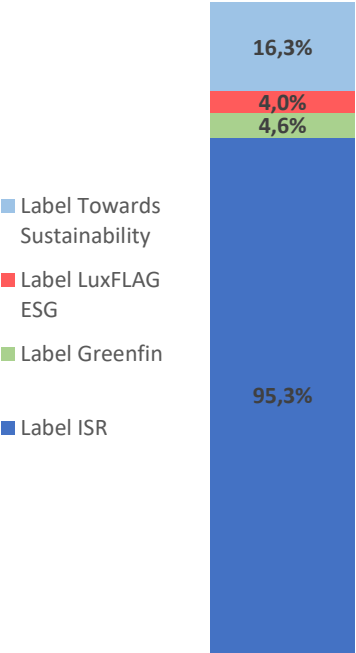
Labellisation ESG des fonds ouverts
(en nombre de fonds)



■ Avec label ■ Sans label

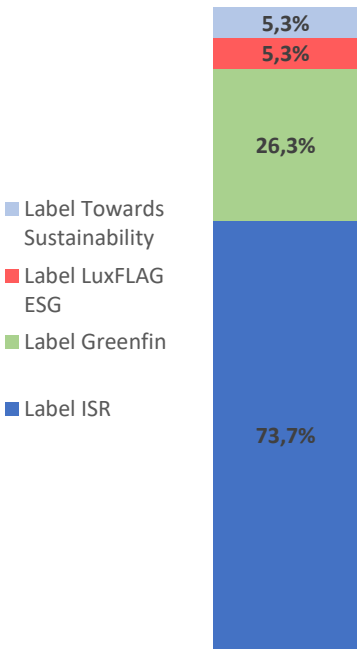
Ainsi, au 31/12/2023, on dénombre 19 fonds ouverts ayant au moins un label⁹, avec la répartition suivante :

Labellisation ESG des fonds ouverts
(pondération par les encours)



■ Label Towards Sustainability
■ Label LuxFLAG ESG
■ Label Greenfin
■ Label ISR

Labellisation ESG des fonds ouverts
(en nombre de fonds)



■ Label Towards Sustainability
■ Label LuxFLAG ESG
■ Label Greenfin
■ Label ISR

⁹ Un fonds pouvant détenir plusieurs labels, le total des graphiques ci-dessus est supérieur à 100%.

II. Moyens internes pour contribuer à la transition

L'approche ESG du CSPTI est assurée par 1,5 personne en équivalent temps plein à fin 2023, avec le recrutement d'un analyste ESG au cours du 4^{ème} trimestre.

L'analyse ESG du portefeuille est réalisée soit :

- via Morningstar, fournissant des données et analyses environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) produites par Sustainalytics. Elles permettent d'identifier et de gérer, pour chaque classe d'actif liquide, les risques et opportunités liés à l'ESG ;
- via les équipes de la Gestion des Réserves pour les classes d'actifs illiquides (immobilier physique et marchés privés (capital et dettes)).

Des formations sur les sujets ESG ont également été dispensées aux conseillers de la Commission des Placements RCI/RIDI. Outre une formation RSE généraliste, certains autres thèmes ont pu être abordés : finance durable, impact économique du changement climatique, enjeux pour l'immobilier, etc.

Enfin, dans la continuité de ce travail de sensibilisation, depuis le début de l'année 2024, une *newsletter* bimestrielle parcourant toutes les thématiques ESG est diffusée à l'attention de l'ensemble des collaborateurs du service de la Direction centrale trésorerie, banque, financement et investissement de l'Acoss.

III. Gouvernance ESG au sein du CPSTI

Le CPSTI, animé par le respect des valeurs de solidarité, d'équité et de responsabilité, s'est engagé dans la formalisation d'une Charte d'investissement responsable dès 2022, qui vise à lui donner un cadre qui fonde sa démarche d'engagement et d'investissement responsable. Ainsi, cette charte s'articule autour de six principes fondamentaux : maîtrise des risques, responsabilité financière, investissement à long terme, transparence et gouvernance, responsabilité environnementale, sociétale et de gouvernance (ESG) et climat.

Dans cette dynamique d'intégration des critères ESG, le CPSTI a renforcé son engagement dans la finance durable à travers l'adoption et la validation d'une feuille de route ESG élaborée autour de deux grands principes :

- Des réflexions autour d'éléments clefs qui définissent et accompagnent l'action d'un investisseur institutionnel responsable et dans lesquelles le CPSTI pourrait s'inscrire (une éventuelle participation aux UNPRI¹⁰ et/ou à d'autres initiatives de référence, définition d'une politique d'exclusion, définition d'une politique de vote et d'engagement actionnarial, etc.) ;
- Le renforcement d'initiatives déjà engagées (maximiser le nombre de fonds *a minima* article 8 selon la réglementation SFDR, étude de fonds thématiques lors de nouveaux investissements, déploiement d'une approche *best effort* dans l'immobilier physique, anticiper le pilotage ESG de la gestion des réserves en disposant d'un *reporting* extra-financier consolidé, etc.).

L'avancée de cette feuille de route est évaluée au travers de rapports précisant les activités réalisées sur les différents sujets, et les principaux points d'étape associés (décider collectivement de l'orientation des travaux, valider un livrable, ou encore à titre informatif) notamment en Commission des Placements RCI/RIDI.

¹⁰ *United Nations Principles for Responsible Investment* : les Principes pour l'Investissement durable lancés par les Nations Unies en 2006 incitent les investisseurs à intégrer les thématiques ESG dans la gestion.

IV. Stratégie d'engagement et politique de vote

Le CPSTI est en relation régulière avec les sociétés de gestion responsables des fonds dédiés, mais également des fonds ouverts qu'il sélectionne dans son allocation d'actifs. Dans le cadre d'une enquête réalisée auprès de l'ensemble des sociétés de gestion partenaires, il ressort que toutes les sociétés de gestion sont signataires des UNPRI.

Par ailleurs, l'assemblée générale des actionnaires est, particulièrement pour les sociétés cotées, un temps fort de la démocratie actionnariale. En effet, les actionnaires y ont pour habitude d'être consultés sur différents sujets (résolutions déposées par le management) : l'élection des membres du conseil d'administration, la rémunération des dirigeants ou encore la modification des statuts de la société. Ils peuvent aussi, sous certaines conditions, proposer des résolutions afin de les soumettre au vote (résolutions déposées par les actionnaires).

L'exercice des droits de vote lors des assemblées générales constituant un acte de gestion fondamental pour tout investisseur actif et responsable, le CPSTI s'engage à mobiliser cet outil, en cohérence avec les valeurs portées par sa Charte.

Le périmètre de ce volet concerne uniquement les fonds d'actions cotées du portefeuille ; en effet, chacun des gérants de ces fonds dispose de droits de vote associés à la détention des titres d'entreprises et peut les exercer à l'occasion des assemblées générales d'actionnaires.

Parmi les quinze fonds dédiés du portefeuille actions, le fonds ROPS Actions Euro CER n'avait pas exercé ses droits de vote relatifs à l'exercice 2022. En effet, la société de gestion SG 29 Haussmann n'exerce ses droits de vote que si l'investisseur lui en donne explicitement instruction, ce qui n'était pas le cas. Durant le dernier trimestre 2022, il lui a été demandé d'exercer ses droits de vote, et ce à compter de l'exercice 2023. Néanmoins, durant l'année 2023, la société de gestion n'a pas exercé ses votes, en raison de difficultés de mise en place de processus avec le dépositaire. Depuis le début 2024, SG 29 Haussmann exerce ses votes lors des assemblées générales d'actionnaires.

En 2023, les sociétés de gestion des quinze fonds dédiés ont exercé leur politique de vote de la manière suivante :

Société de gestion	Fonds	% Vote global	% Pour	% Contre	% Abstention	% Vote contre management	% Vote en faveur des résolutions externes	Détail pilier E	Détail pilier S	Détail pilier G
Amundi	ROPS Actions US 2	97 %	63 %	37 %	0 %	40 %	63 %	29	108	539
Amundi	ROPS Euro P	99 %	82 %	17 %	1 %	17 %	59 %	12	933	4058
Amundi	ROPS Smart Index Actions US 1	98 %	62 %	38 %	0 %	41 %	74 %	137	1378	6591
Amundi	ROPS Smart Index Euro	99 %	83 %	16 %	1 %	16 %	57 %	12	938	4061
Amundi	ROPS Smart Index Japon 1	100 %	83 %	17 %	0 %	17 %	40 %	27	49	2790
CPR AM	ROPS Actions Emergentes OCDE	94 %	94 %	6 %	0 %	6 %	0 %	0	0	31
EDRAM	ROPS Actions US 1	97 %	70 %	22 %	0 %	26 %	61 %	NC	NC	NC
Fidelity	ROPS Actions Européennes 1	91 %	79 %	7 %	1 %	6 %	29 %	NC	NC	NC
SG 29 Haussmann	ROPS Actions Euro CER	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0	0	0
Lazard	ROPS Actions Japon 1	91 %	94 %	6 %	0 %	7 %	60 %	NC	NC	NC
Lombard	ROPS Smart Index Japon 2	91 %	94 %	6 %	0 %	4 %	25 %	27	1	2860
Ostrum	ROPS Smart Index Actions US 2	100 %	86 %	5 %	0 %	11 %	72 %	138	255	7947
Robeco	Robeco QI European Conservative Equities	92 %	89 %	11 %	0 %	10 %	NC	9	0	15
Rothschild	ROPS Actions Européennes 2	96 %	94 %	6 %	0 %	5 %	53 %	NC	NC	NC
Rothschild	R-co Thematic Real Estate	100 %	84 %	16 %	0 %	14 %	100 %	NC	NC	NC
Moyenne pondérée par les encours (au 31/12/2023)		84 %	68 %	16 %	0 %	18 %	48 %			

Il en ressort que 84 % des résolutions susceptibles d'être votées l'ont été, indiquant un niveau élevé de participation aux décisions clés des entreprises présentes en portefeuille.

L'indicateur de votes « contre le management » correspond au ratio de votes défavorables aux résolutions proposées par la direction de l'entreprise. Il permet de mettre en évidence le fait que les assemblées générales ne sont pas que des chambres d'enregistrement et que la démocratie actionnariale fonctionne, avec une analyse de chaque résolution accompagnée de débats et d'oppositions. On constate ainsi qu'en moyenne, les gérants ont voté « contre le management » à hauteur de 18 % pour l'exercice 2023, contre 20 % pour l'exercice 2022.

Un autre indicateur important pour illustrer la dynamique actionnariale correspond à la part des votes en faveur des résolutions portées par les actionnaires, appelées également résolutions externes. Elles portent le plus souvent sur des sujets de nature E, S ou G. Ici, les gérants des fonds ont voté « pour » à hauteur de 48 % de ces résolutions externes, avec cependant une forte disparité entre les fonds. Lors de cette saison 2023 des assemblées générales, une majorité de ces résolutions ont porté sur la gouvernance d'entreprise (G = 88 %), suivent ensuite les aspects sociaux (S = 11 %) et environnementaux (E = 1 %). La totalité des sociétés de gestion de ces fonds ont une politique de vote et d'engagement alignée sur les meilleures pratiques de place en matière ESG : dialogue régulier avec les entreprises, transparence et communication vis-à-vis des clients (ex : politiques de votes et

d'engagement, rapports de vote et d'engagement...), signature des UNPRI, adhésion à des initiatives de place (*Net Zero Asset Owner Alliance*), etc.

V. Taxonomie européenne

En réponse à l'Accord de Paris, le Pacte Vert européen a posé les bases de la politique de l'Union Européenne en matière de transition écologique. Pour réaliser ces objectifs ambitieux de réduction des émissions de gaz à effet de serre, un levier clef a été identifié : diriger les capitaux vers des activités favorisant la transition environnementale. La Taxonomie verte européenne représente ainsi le deuxième texte législatif dans le cadre du plan de Finance Durable, après le règlement SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*), visant à accroître la transparence des informations extra-financières.

Initiée par la Commission européenne en 2018, la Taxonomie représente une classification européenne des activités économiques jugées « durables » sur le plan environnemental. Pour être considérée comme durable, une activité économique doit notamment contribuer significativement à un ou plusieurs objectifs environnementaux parmi les suivants :



Atténuation au
changement climatique



Adaptation au
changement climatique



Durabilité et protection de
l'eau et des ressources
marines



Transition vers une
économie circulaire



Prévention et contrôle de
la pollution



Protection et restauration
de la biodiversité et des
écosystèmes

Ainsi, un reporting annuel doit être publié par les acteurs concernés pour rendre compte des exigences mises en place par la Taxonomie. Concernant les grandes entreprises de plus de 500 salariés et les entreprises financières, elles devaient en 2023 :

- Publier les analyses d'éligibilité, d'alignement et des indicateurs-clefs de performance (« ICPs ») pour les deux premiers objectifs de la Taxonomie (atténuation au changement climatique et adaptation au changement climatique) ;
- Publier le pourcentage d'éligibilité, de l'alignement et des ICPs au sein des portefeuilles d'investissement.

Ces informations ont été publiées partiellement par les émetteurs pour l'exercice 2023 et ne sont donc pas encore exploitables pleinement par les investisseurs.

VI. Stratégie d'alignement aux Accords de Paris

L'Accord de Paris fixe une limite à l'augmentation de la température mondiale et vise à atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. Cet accord appelle les États à poursuivre leurs efforts pour demeurer à un niveau inférieur à 1,5° C d'ici 2100.

À ce jour, le CPSTI n'a pas pris d'engagement visant un alignement avec ces objectifs internationaux.

Néanmoins, dans une optique de transparence, le CPSTI a souhaité, à travers la publication du présent rapport, donner à voir l'exposition de son portefeuille aux entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles et la part de ses investissements soutenant la transition vers une économie décarbonée. Ces mesures ont été réalisées sur les portefeuilles actions, obligations d'entreprises et obligations souveraines.

1. Bilan carbone du portefeuille pour les actifs liquides

Prendre la mesure des émissions de gaz à effet de serre (GES) liées à son portefeuille constitue le point de départ du CPSTI. En effet, cela est effectué dans le but d'identifier les risques climatiques (notamment le risque de transition) et ainsi définir dans un second temps sa stratégie climatique.

En raison de l'absence de données fiables, certains indicateurs présents dans le rapport de l'an passé ne sont pas conservés, à savoir : les émissions carbone des scopes 1 et 2 (tonnes CO_{2eq}), l'empreinte carbone scopes 1 et 2 (tonnes CO_{2eq} par M€ investi) ainsi que l'intensité carbone scopes 1 et 2 (tonnes CO_{2eq} par M€ de CA).

Les scopes 1, 2 et 3 sont des catégories utilisées pour classer et quantifier les émissions de gaz à effet de serre (GES) générées par une entreprise. Ils permettent d'établir un bilan carbone complet et d'identifier les principales sources d'émissions :

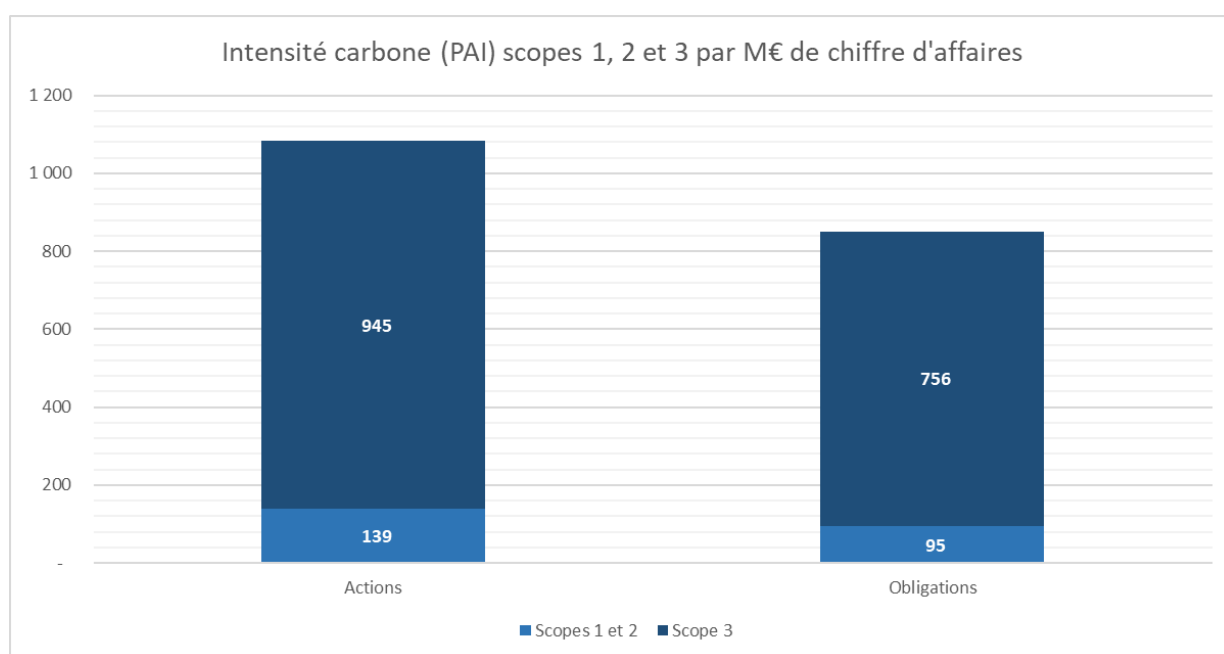
- Scope 1 : il s'agit des émissions directes. Ce sont les émissions de GES produites directement par les activités de l'entreprise, sur ses propres sites (la combustion de combustibles fossiles (gaz, fioul, charbon) pour le chauffage, la production d'électricité ou encore les émissions liées à certains procédés industriels spécifiques à l'entreprise) ;
- Scope 2 : il s'agit des émissions indirectes liées à l'énergie : les émissions de GES résultant de l'achat d'énergie (électricité, chaleur) consommée par l'entreprise. Même si l'entreprise ne produit pas directement cette énergie, elle est responsable des émissions générées lors de sa production ;
- Scope 3 : ce sont les autres émissions indirectes. Il englobe toutes les autres émissions indirectes qui ne sont pas incluses dans les scopes 1 et 2. Ces émissions sont souvent plus difficiles à quantifier car elles peuvent provenir d'une multitude de sources, telles que :
 - La chaîne d'approvisionnement : émissions liées à la production des matières premières, au transport des marchandises, etc. ;
 - Les déplacements professionnels : émissions liées aux déplacements des employés (avions, voitures de fonction) ;
 - La fin de vie des produits : émissions liées à la production, à l'utilisation et au traitement des déchets des produits de l'entreprise ;
 - Les investissements : émissions liées aux investissements de l'entreprise (par exemple, dans des projets immobiliers).

Les émissions de gaz à effets de serre sont, désormais, mesurées en prenant en compte les scopes 1, 2 et 3, avec l'étude de deux indicateurs, le premier pour les entreprises et le second pour les émetteurs souverains :

- **Intensité carbone scopes 1, 2 et 3 (tonnes CO₂eq par M€ de CA)** : la moyenne pondérée pour chaque portefeuille de l'intensité en GES des scopes 1, 2 et 3. L'intensité carbone d'un émetteur est une mesure de ses émissions par million d'euros de chiffre d'affaires réalisé ;
- **Intensité carbone scopes 1,2 et 3 (tonnes CO₂eq par M€ de PIB)** : la moyenne pondérée pour chaque portefeuille de l'intensité en GES des scopes 1, 2 et 3. L'intensité carbone d'un émetteur est une mesure de ses émissions par million d'euros de produit intérieur brut.

Focus sur le portefeuille Actions et Obligations d'entreprises

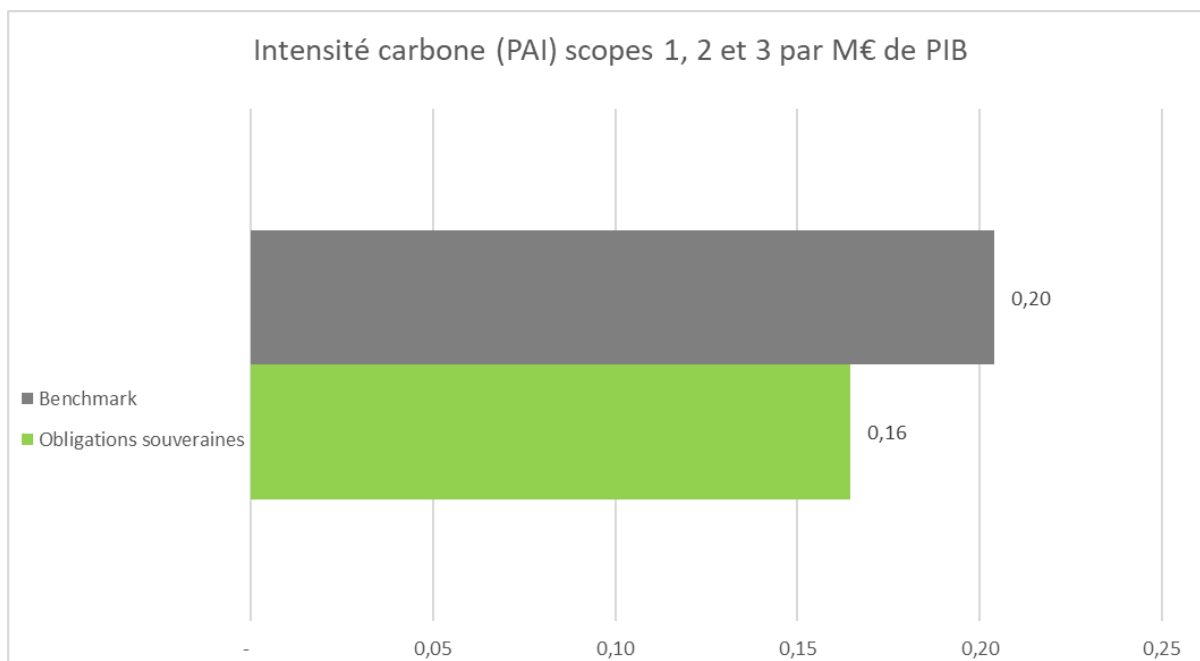
Cet indicateur est normé par le règlement européen SFDR, qui définit différents indicateurs et leurs méthodologies associées : il s'agit des *Principal Adverse Impacts* (« PAI ») ou incidences négatives en matière de durabilité. Cet indicateur quantifie les émissions de GES rapportés par M€ de chiffre d'affaires réalisés par les entreprises du portefeuille.



Portefeuilles	Taux de couverture des émissions de GES de scopes 1, 2 et 3 (% AUM)
Actions	85
Obligations d'entreprises	53

Focus sur le portefeuille d'obligations d'Etats souverains

Il s'agit ici d'indiquer l'intensité carbone (scopes 1,2 et 3) des pays d'investissement en tonnes d'équivalents CO₂ par M€ de PIB. Il apparaît que les pays d'investissement sélectionnés dans les fonds d'obligations souveraines sont moins émissifs en carbone que leur *benchmark*. Cela est essentiellement dû à une différence d'univers d'investissement : règlementairement, l'univers d'investissement du CPSTI est constitué des pays de l'OCDE, qui sont les plus avancés dans la réduction des émissions de gaz à effet de serre.

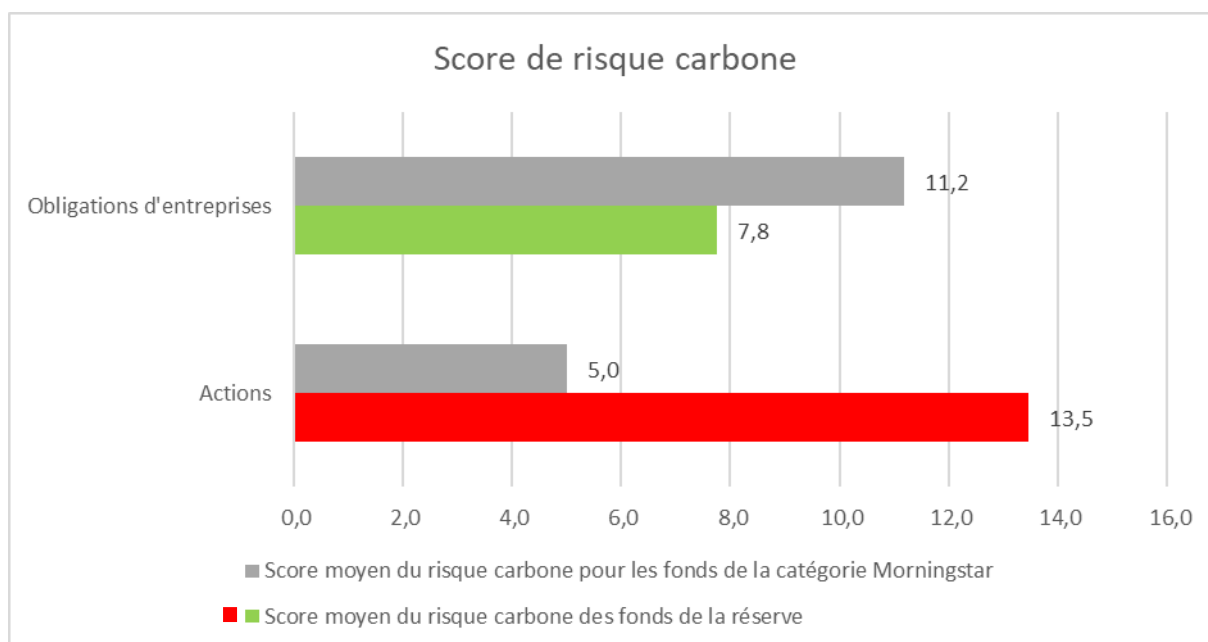


Les portefeuilles d'obligations souveraines intègrent des Etats dont l'intensité d'émissions de GES est de 0,16 tonne de CO_{2eq} par M€ de PIB.

Portefeuilles	Taux de couverture de l'intensité de GES des Etats par million d'€ de PIB (% AUM)	Taux de couverture pour la catégorie Morningstar (%)
<i>Obligations souveraines</i>	84,8	100

2. Exposition des actifs liquides au risque de transition

Afin de mesurer l'exposition au risque de transition, on s'appuie sur le score de risque carbone (*Carbon Risk Score*) : les scores vont de 0 à 100¹¹, les plus bas indiquant un risque carbone plus faible. Un portefeuille dont le score de risque carbone est plus faible est ainsi plus apte à s'adapter à la transition vers une économie à faible émission de carbone qu'un portefeuille avec un score de risque carbone plus élevé.



Portefeuilles	Taux de couverture des scores carbone (% AUM)		Taux de couverture du benchmark Morningstar (%)	
	2022	2023	2022	2023
Actions	55,1	100	100	100
Obligations d'entreprises	79,9	100	100	100

Les portefeuilles actions (+3,3 points par rapport à l'an passé) présentent un risque de transition plus élevé que leur *benchmark*, alors que les portefeuilles d'obligations d'entreprises (-0,7 point par rapport à l'an passé) présentent un risque inférieur. Cela signifie que les fonds actions sont plus exposés à des entreprises fortement émettrices de gaz à effet de serre que le *benchmark*.

On note la couverture à 100 % des fonds et de leur *benchmark* sur cet indicateur, en forte progression par rapport à l'an passé. Cela s'explique par un important travail de « mapping » ou correspondance réalisé entre les données du CPSTI et la plateforme Morningstar.

¹¹ Un score de 0 désigne un niveau de risque carbone négligeable ; un score entre 0 et 9,99 désigne un niveau de risque carbone faible ; un score entre 10 et 25,99 désigne un niveau de risque carbone moyen ; un score entre 30 et 49,99 désigne un niveau de risque carbone élevé ; un score supérieur ou égal à 50 désigne un niveau de risque carbone grave.

3. Exposition aux entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles

- **Focus sur les fonds liquides**

Complémentaire au score de risque carbone, la mesure de l'exposition au risque de transition est l'exposition à l'ensemble de la chaîne de valeur des combustibles fossiles. En effet, si l'on souhaite limiter la hausse des températures à 1,5° C, 80 % des réserves prouvées de pétrole et de gaz ne devront pas être exploitées. Cela met directement à mal le modèles d'affaires des entreprises liées à différents secteurs des énergies fossiles et introduit le risque d'actifs échoués ou « *stranded assets* ».

Pour cette partie, on s'est appuyé de nouveau sur les indicateurs de *Sustainalytics*, qui mesurent l'exposition de chaque émetteur à une activité donnée, notamment les activités les plus émissives dont :

- **Exposition aux combustibles fossiles** : cette donnée mesure le pourcentage du portefeuille exposé à des sociétés tirant des revenus (> 0 %) des combustibles fossiles. Les activités suivantes sont concernées : extraction de charbon thermique, production d'électricité à partir de charbon thermique, production de pétrole et de gaz, production d'électricité à partir de pétrole et de gaz, et produits et services liés au pétrole et au gaz. Pour cet indicateur le taux de couverture, en forte progression, est le suivant :

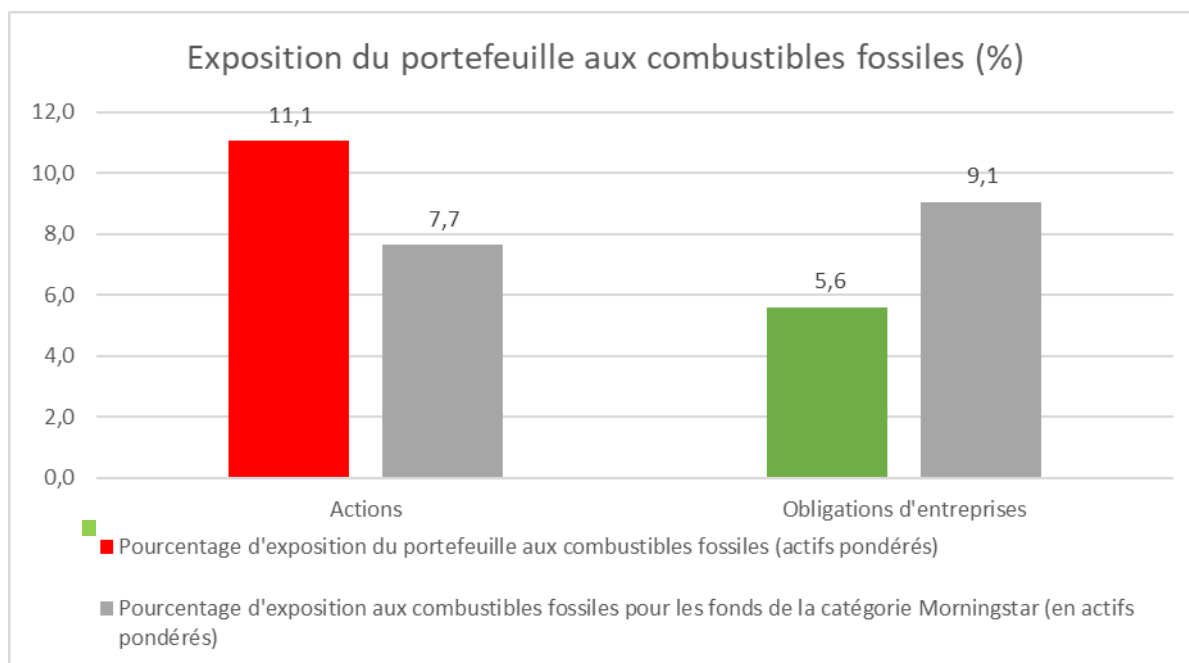
Portefeuilles	Taux de couverture du pourcentage d'exposition du portefeuille aux combustibles fossiles (% AUM)		Taux de couverture du benchmark Morningstar (%)	
	2022	2023	2022	2023
Actions	38,3	90,2	100	100
Obligations d'entreprises	46,7	61,8	100	100

- **Exposition à la production de pétrole et de gaz** : cette donnée mesure le pourcentage du portefeuille exposé à des sociétés tirant des revenus (> 0 %) de la production de pétrole et de gaz. La participation à la production de pétrole et de gaz comprend la participation aux sous-catégories suivantes : exploration et production ; raffinage ; transport ; stockage ;
- **Exposition à la production d'électricité à partir de charbon thermique** : cette donnée mesure le pourcentage du portefeuille exposé à des sociétés tirant des revenus (> 0 %) de la production d'électricité à partir de charbon thermique, y compris les sociétés qui possèdent/exploitent des centrales électriques au charbon ;
- **Exposition aux produits et services pétroliers et gaziers** : cette donnée mesure le pourcentage du portefeuille exposé à des sociétés tirant des revenus (> 0 %) de produits et/ou de services sur mesure qui soutiennent l'exploration, la production, le raffinage, le transport et le stockage du pétrole et du gaz. (ex : location d'équipements sur mesure, services de forage et ingénierie géophysique, produits chimiques qui soutiennent le forage, les pompes, les plates-formes et les pipelines sous pression...);
- **Exposition à l'extraction de charbon thermique** : cette donnée mesure le pourcentage du portefeuille exposé à des sociétés tirant des revenus (>0 %) de l'extraction de charbon thermique.

Pour ces quatre indicateurs, le taux de couverture unique, également en forte progression, est le suivant :

Portefeuilles	Taux de couverture des sous-secteurs liés aux combustibles fossiles (% AUM)		Taux de couverture du benchmark Morningstar (%)	
	2022	2023	2022	2023
Actions	38,3	91,6	100	100
Obligations d'entreprises	46,7	64,5	100	100

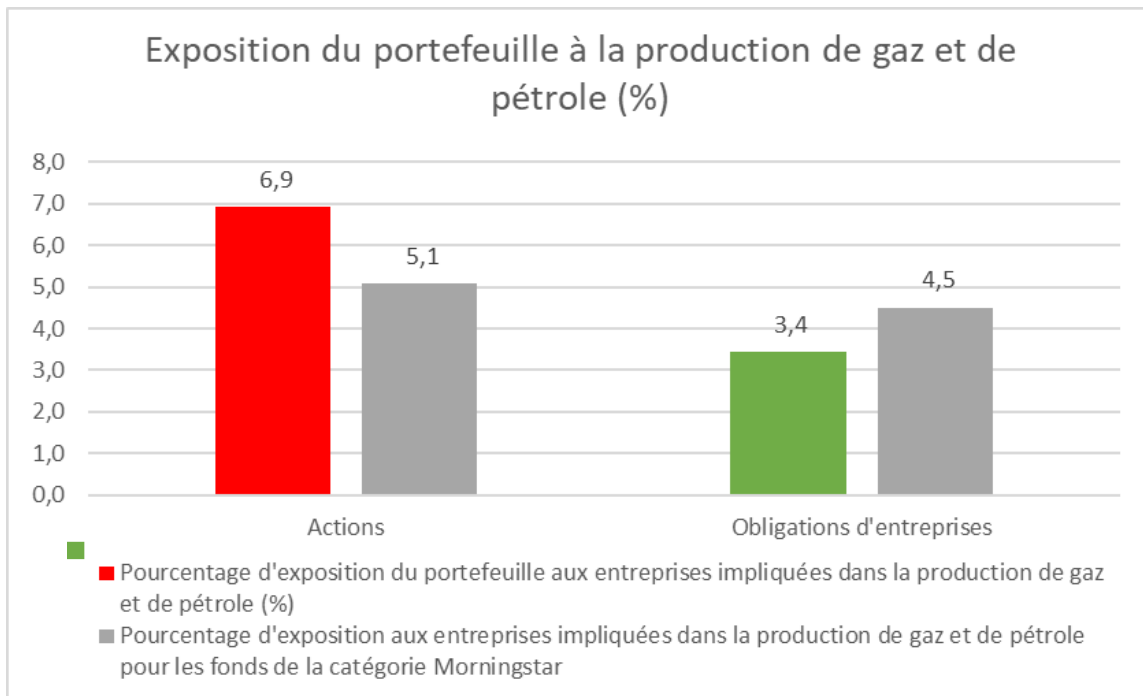
a) Exposition aux combustibles fossiles



Environ 11,1 % (-2,9 points par rapport à 2022) des entreprises composant le portefeuille actions sont exposées aux combustibles fossiles, soit un niveau supérieur à celui du *benchmark*, proche de 8 %. Les entreprises du portefeuille obligations d'entreprises sont, elles, exposées à 5,6 % (-2,4 points par rapport à 2022) aux combustibles fossiles, soit au-dessous du *benchmark* qui se situe à 9,1 %.

Globalement, la trajectoire des portefeuilles s'améliore donc. En effet, le taux de couverture progresse et l'exposition aux combustibles fossiles se réduit.

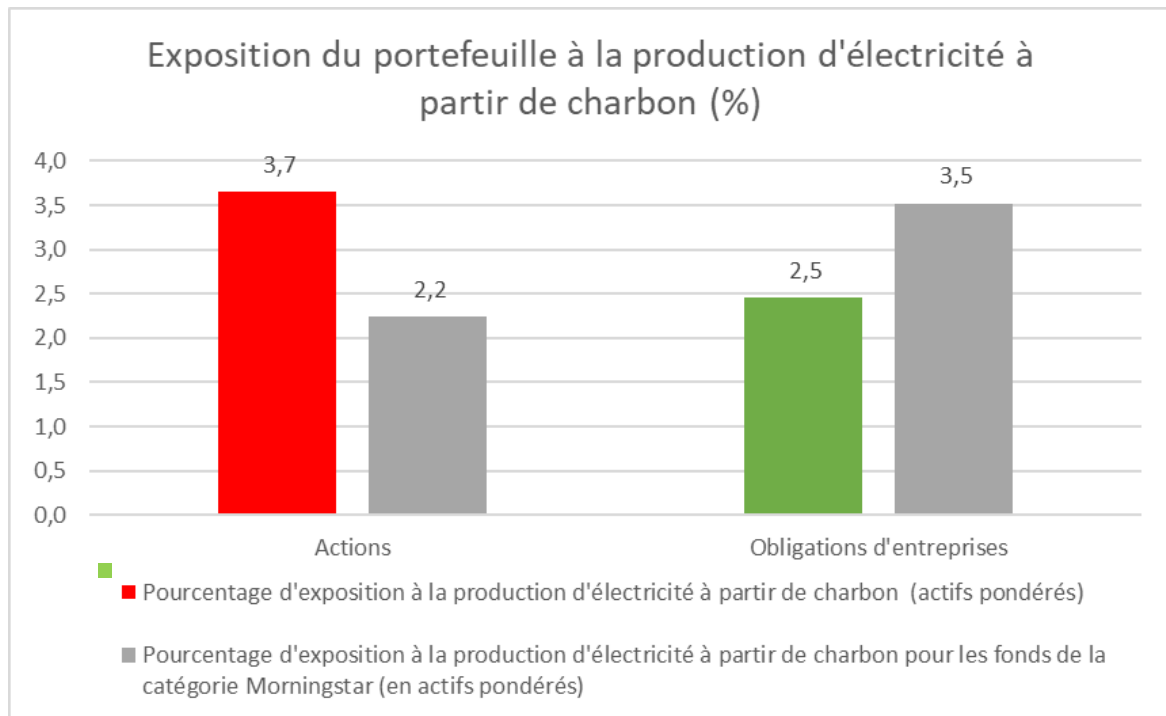
b) Exposition à la production de gaz et de pétrole



Environ 6,9 % (-1,1 point par rapport à 2022) des entreprises du portefeuille actions sont exposées à la production de gaz et de pétrole, soit au-delà du *benchmark* qui se situe à environ 5 %. Le portefeuille obligations d'entreprises présente de meilleurs résultats puisqu'exposé à hauteur de 3,4 % (-0,6 point par rapport à 2022) face à son *benchmark*, exposé à 4,5 % à la production de gaz et de pétrole.

La trajectoire des portefeuilles s'améliore également sur cet indicateur. En effet, le taux de couverture progresse et l'implication dans la production de pétrole et de gaz se réduit.

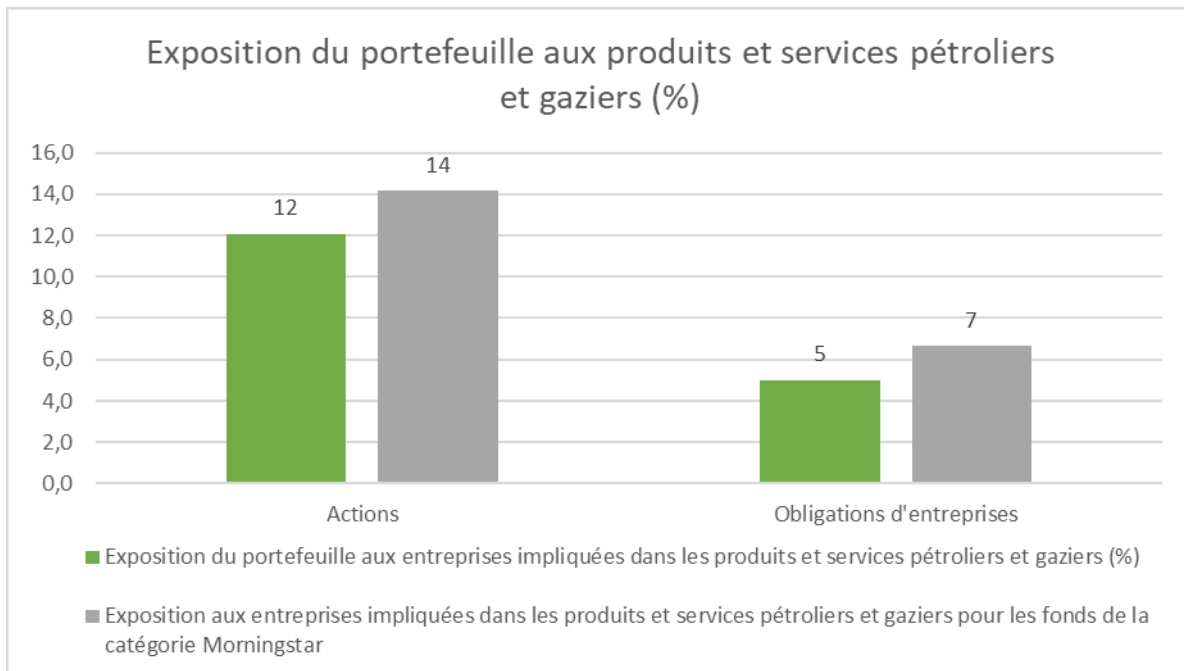
c) Exposition à la production d'électricité à partir de charbon



Le portefeuille actions est exposé à la production d'électricité à partir de charbon thermique davantage que le benchmark (3,7 %, +1,1 point par rapport à 2022), tandis que le portefeuille d'obligations d'entreprises est nettement moins exposé (2,5 %, -0,3 point par rapport à 2022) que son *benchmark* (3,5 %).

Néanmoins, il convient de noter que le taux de couverture progresse, permettant d'accéder à une donnée de meilleure qualité et davantage représentative.

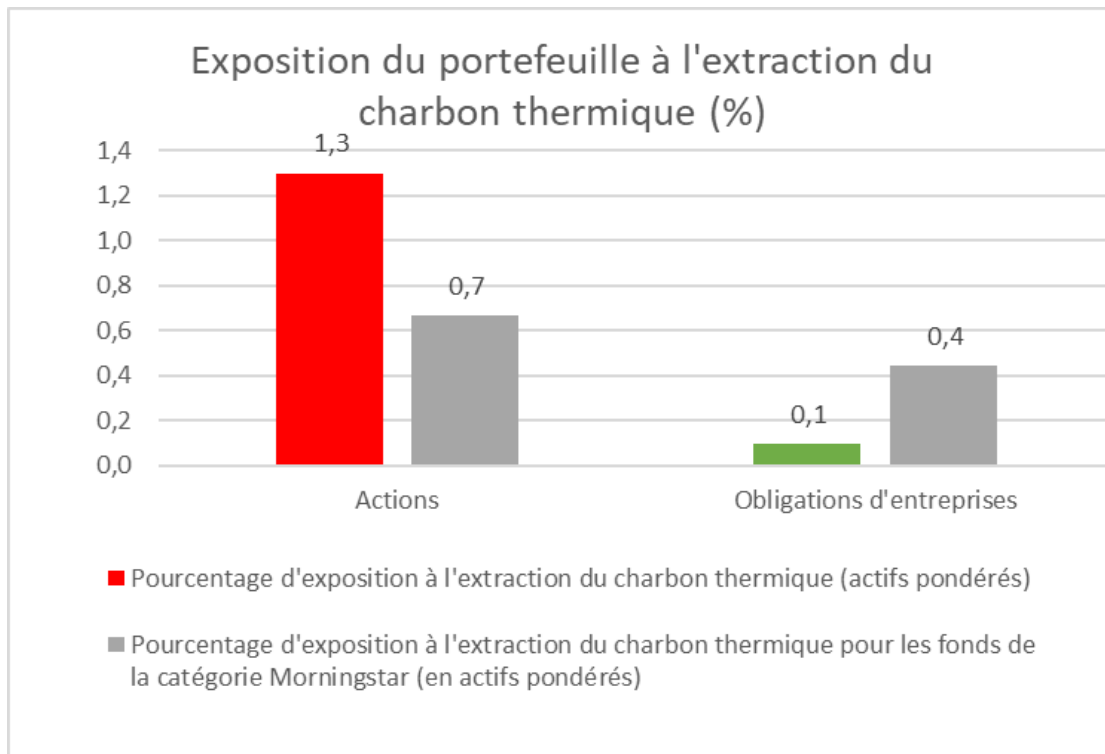
d) Exposition aux produits et services liés au pétrole et au gaz



Environ 12 % (-2 points par rapport à 2022) des entreprises des portefeuille actions sont exposées aux produits et services pétroliers et gaziers, se situant ainsi en-dessous du *benchmark* (14 %). Même chose pour les entreprises composant les portefeuilles d'obligations d'entreprises exposées à 5 % (-2 points par rapport à 2022) aux produits et services pétroliers et gaziers et sont en retrait par rapport au niveau d'exposition du *benchmark* (7 %).

La trajectoire des portefeuilles s'améliore. En effet, le taux de couverture progresse et l'implication dans les produits et services pétroliers et gaziers se réduit.

e) Exposition à l'extraction de charbon thermique



Environ 1,3 % (-0,2 point par rapport à 2022) des entreprises des portefeuilles actions sont impliquées dans l'extraction de charbon thermique ; même si la tendance est à la baisse elle demeure supérieure au *benchmark* (0,7 %). La dynamique est différente pour les entreprises composant les portefeuilles d'obligations d'entreprises exposées à 0,1 % (+0,1 point par rapport à 2022) à l'extraction de charbon thermique et en retrait par rapport au niveau d'exposition du *benchmark* (0,4 %). Enfin, le taux de couverture de ces indicateurs progresse et permet d'améliorer la qualité de l'ensemble.

L'ensemble des éléments d'analyse ci-dessus seront pris en compte par le CPSTI pour engager une réflexion relative à politique climat. Afin de mieux appréhender ces enjeux sur le portefeuille, il faut espérer que le taux de couverture continue de progresser au cours du temps.

- **Focus sur les fonds illiquides (capital, immobilier et dettes privés)**

L'exposition des fonds illiquides aux énergies fossiles, en l'absence de données uniformes en termes de méthodes, est appréciée du point de vue de la formalisation de politiques liées au secteur des énergies fossiles par les sociétés de gestion des fonds. En 2023, le CPSTI détenait des investissements au travers de 65 fonds de cette classe d'actifs.

Un aspect permettant d'estimer cette dimension est la mise en place d'une politique formalisée concernant l'exclusion des énergies fossiles :

- Spécifique au charbon : au moins 65 % des fonds (représentant 57 % des encours investis dans cette classe d'actifs) excluent cette activité ;
- Conventionnelles (gaz naturel, pétrole, charbon) : au moins 49 % des fonds (représentant 38 % des encours) excluent ces activités ;
- Non-conventionnelles (gaz de schiste, sables bitumineux, forages en eaux profondes et en zone Arctique, etc.) : au moins 55 % des fonds (représentant 45 % des encours) excluent ces activités.

L'absence de politique formalisée relative à l'exclusion des énergies fossiles ne signifie pas pour autant une implication de ces fonds dans ce secteur d'activités.

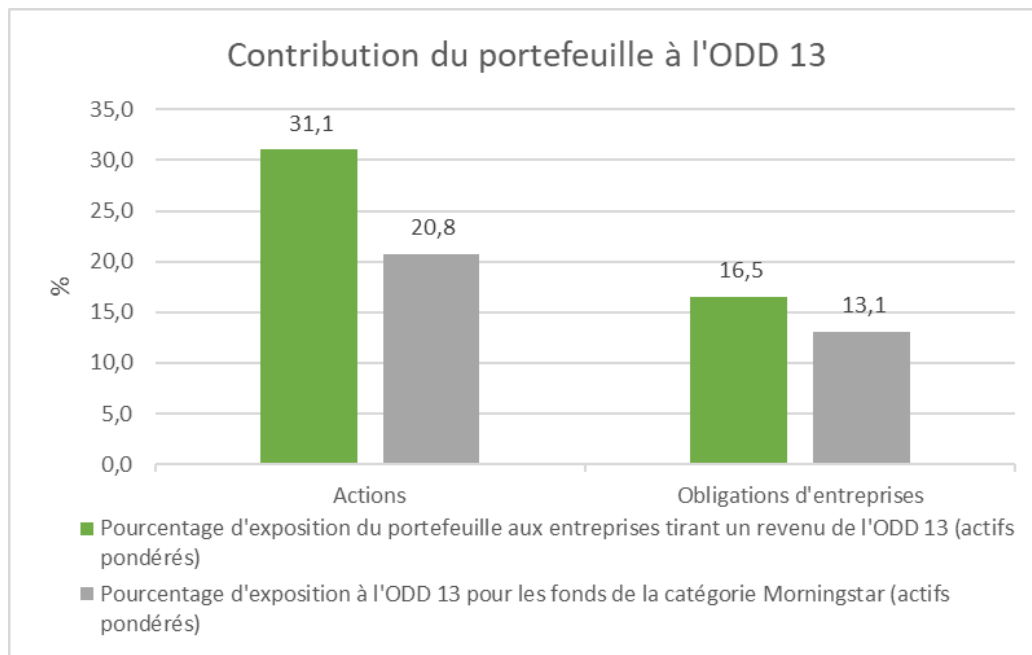
4. Part des investissements en actifs liquides soutenant la transition vers une économie décarbonée

- **Focus sur les fonds liquides**

Les entreprises et les gouvernements fournissent les biens et services nécessaires au fonctionnement de l'économie mondiale. En plus de leur contribution économique, les activités des entreprises et des gouvernements entraînent des externalités sociales et environnementales, que l'on appelle des impacts. Ces impacts peuvent être positifs ou négatifs, et ils sont souvent positifs dans certains domaines et négatifs dans d'autres¹². Avec l'introduction des objectifs de développement durable (ODD) de l'ONU en 2015, les entreprises sont de plus en plus scrutées sur ces externalités, dans le contexte des enjeux de pauvreté, de bien-être, de consommation des ressources naturelles, de changement climatique et de conservation de l'environnement.

a) Contribution à la réalisation de l'ODD 13

L'ODD 13 concerne la mise en place de mesures pour lutter contre le changement climatique et ses répercussions. La mesure de la contribution à l'ODD 13 cherche donc à évaluer dans quelle mesure les entreprises adressent l'enjeu de la lutte contre le changement climatique (produits et services répondant à cet enjeu pour les entreprises privés).



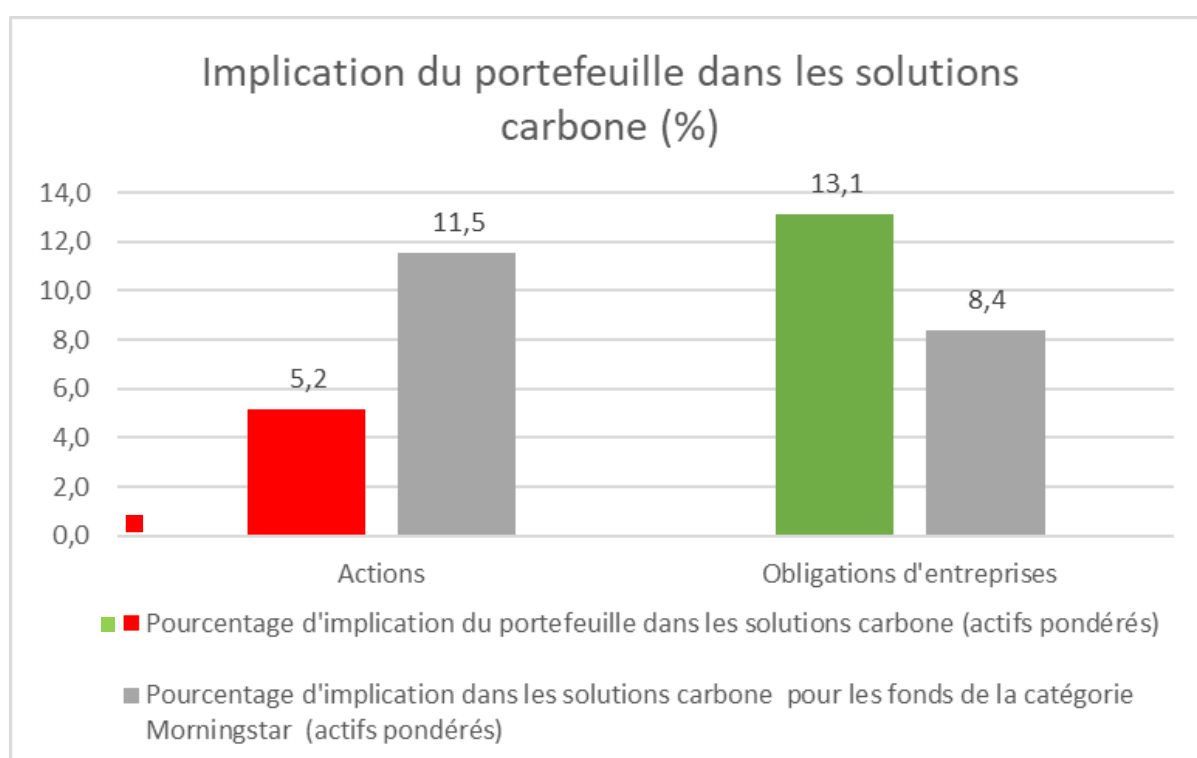
Portefeuilles	Taux de couverture de l'exposition du portefeuille aux entreprises impliquées dans la réalisation de l'ODD 13 (% AUM)		Taux de couverture du benchmark Morningstar (%)	
	2022	2023	2022	2023
Actions	39,5	91,4	100	100
Obligations d'entreprises	45,8	58,2	100	100

¹² Certains exemples d'impacts environnementaux négatifs sont la pollution, la surexploitation des ressources naturelles, le changement climatique et la dégradation de l'environnement. D'autre part, certains exemples d'impacts environnementaux positifs peuvent être la reforestation, l'utilisation d'énergies renouvelables ou encore une gestion efficace de l'eau.

Les entreprises détenues dans les portefeuilles actions et obligations privées contribuent davantage à la réalisation de l'ODD n° 13 que leur *benchmark*. La trajectoire des portefeuilles s'améliore. En effet, le taux de couverture progresse ainsi que le niveau de contribution à cet ODD.

b) Implication dans les « solutions carbone »

L'implication dans les « solutions carbone »¹³ mesure l'exposition aux émetteurs impliqués dans les « solutions carbone », notamment la production d'énergie renouvelable, les produits/services de soutien aux énergies renouvelables, la distribution et la gestion de l'efficacité énergétique, les matériaux d'efficacité énergétique, les systèmes et processus industriels d'efficacité énergétique, les produits de consommation d'efficacité énergétique, le développement des bâtiments verts, la gestion des bâtiments verts, les technologies et matériaux de bâtiments verts, les véhicules de transport vert, les technologies de transport vert, les services de transport vert et l'implication dans les infrastructures de transport vert.



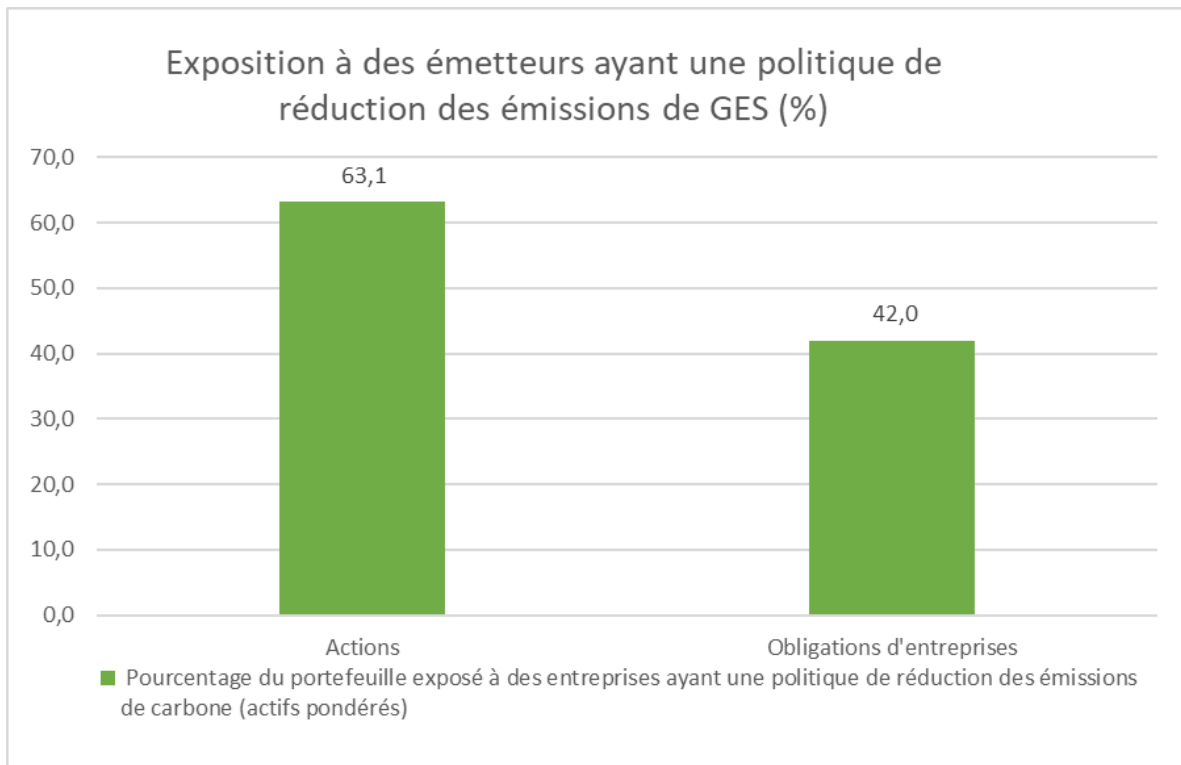
Portefeuilles	Taux de couverture du pourcentage d'implication du portefeuille dans les solutions carbone (% AUM)		Taux de couverture du benchmark Morningstar (%)	
	2022	2023	2022	2023
Actions	38,3	93,8	100	100
Obligations d'entreprises	46,7	76,9	100	100

Le niveau d'implication des sociétés composant le portefeuille d'actions d'entreprises cotées est inférieur à celui de son *benchmark*. À l'inverse, les entreprises du portefeuille obligations d'entreprises sont davantage impliquées dans les « solutions carbone ». Il est à noter que le taux de couverture progresse et permet une meilleure fiabilité de la donnée.

¹³ Une « solution carbone » fait généralement référence à une stratégie, une technologie ou une pratique destinée à réduire, capturer ou compenser les émissions de dioxyde de carbone (CO₂) dans l'atmosphère.

c) Mise en place de politique de réduction des émissions de GES

Le graphique suivant mesure la proportion des entreprises, composant les portefeuilles actions et obligations d'entreprises, qui mettent en place une politique de réduction des émissions carbone. Ce type de politique s'intègre, notamment, dans le cadre d'une politique plus globale en matière de responsabilité sociétale de l'entreprise et cet indicateur PAI est défini par le règlement européen SFDR.



Portefeuilles	Taux de couverture de l'exposition des émetteurs ayant mis en place une politique de réduction des émissions GES (% AUM)	
	2022	2023
Actions	45,5	88,3
Obligations d'entreprises	70,1	56,4

63,1 % des entreprises détenues en portefeuille actions (+14 points par rapport à l'an passé) et 42,0 % des entreprises détenues en portefeuille obligataires (-4 points par rapport à l'an passé) ont mis en place une politique de réduction des émissions de gaz à effet de serre.

- **Focus sur les fonds illiquides (capital, immobilier et dettes privés)**

Au 31/12/2023, 16 % des encours des fonds non cotés font l'objet d'une classification article 9 selon SFDR et poursuivent donc un objectif d'investissement durable. 40 % des encours de cette classe d'actifs sont classés article 8. Ces classifications SFDR permettent la prise en compte des enjeux ESG dans le processus d'investissement des fonds.

Du point de vue de la Taxonomie Européenne, 9 % des fonds (8 % des encours) affichent un taux d'alignement supérieur à 20 %. Cet alignement spécifie la part visant à financer les activités considérées comme durables par l'Union Européenne. Le nombre de fonds alignées avec la Taxonomie

devrait croître avec le temps. Enfin, lors de la sélection de fonds, l'équipe de gestion financière s'efforce de sélectionner des fonds orientés vers des thématiques durables.

En 2023, le CPSTI a investi dans les fonds suivants :

- Infragreen V de RGreen Invest : il s'agit d'un fonds classé article 9 SFDR. Labellisé Greenfin, il est aligné à, au moins, 80 % avec la Taxonomie Européenne sur le plan environnemental. Infragreen V investit dans des projets d'infrastructures d'énergies renouvelables en Europe ;
- Brownfields 4 de Brownfields Gestion : il s'agit d'un fonds classé article 9 SFDR, qui finance des opérations de réhabilitation/reconversion de sites (dépollution, recyclage de friches urbaines...) Brownfields est le seul opérateur français à réaliser une artificialisation des sols négative s'inscrivant dans le cadre de la loi Zéro Artificialisation Nette ;
- Activa Capital IV : il s'agit d'un fonds classé article 8 SFDR. Il investit dans des entreprises indépendantes et entrepreneuriales (PME-ETI françaises réalisant un chiffre d'affaires compris entre 10 M€ et 100 M€) pionnières du digital et de la durabilité dans leur secteur en lien avec les Objectifs de Développement Durable n° 8, 9, 12 et 13 ;
- IdiCo Mezzanis 4F : il s'agit d'un fonds classé article 9 SFDR. Le fonds investit sur le segment de la dette privée non cotée (Unitranche, Mezzanine, Flex equity) de PME ou ETI françaises (80 %) et européennes, dans le cadre d'opérations de *leveraged buy-out* (LBO), management buy-out (MBO) ou de capital-développement et de financement d'entreprises (financement de la croissance interne ou externe, renforcement du capital). Le fonds exclut tout investissement dans des secteurs controversés : tabac, production d'électricité à partir de charbon, extraction de pétrole et de gaz (conventionnels et non conventionnels).

5. Part des investissements en actifs immobiliers détenus en direct et soutenant la transition vers une économie décarbonée

Le CPSTI détient également des actifs immobiliers en direct. Il s'agit d'un parc immobilier physique regroupant 50 immeubles (soit plus de 1 000 appartements) composé de la manière suivante, à fin 2023, en termes de superficie :

- 48 % d'immeubles tertiaires ;
- 52 % d'immeubles résidentiels.

Le parc immobilier est essentiellement situé à Paris intra-muros (95 % du parc immobilier).

Focus sur le parc immobilier résidentiel

Au-delà de l'aspect réglementaire (décret tertiaire pour la partie commerciale et décret sur les « passoires thermiques », issus de la loi Climat et Résilience pour le logement) qui engage le CPSTI dans une trajectoire de décarbonation, on s'est intéressé aux impacts indirects liés à la localisation de nos actifs (émissions de gaz à effet de serre liées aux déplacements des biens et personnes, la dynamique socio-économique et la résilience des territoires et le changement des habitudes des citoyens...).

Dans une démarche volontaire d'évaluation de son parc immobilier et afin de contribuer à la transition écologique et sociale, une cartographie des diagnostics de performance énergétique (DPE) du parc immobilier a été réalisée. Au 31 décembre 2023, 979 DPE ont été réalisés, soit 97 % du parc immobilier du CPSTI. 35 lots (3 % du parc) n'ont pas pu être audités. Il en ressort la répartition suivante :

DPE nouvelles formules¹⁴ réalisés au 31/12/2023			
Etiquette	Parc immobilier du CPSTI		<i>Parc immobilier français</i>
	Nombre de lots	%	%
A	0	0 %	5 %
B	0	0 %	
C	203	21 %	24 %
D	582	59 %	32 %
E	169	17 %	22 %
F	18	2 %	17 %
G	2	0,2 %	
G+	5	0,5 %	
Total	979	100 %	100 %

À titre de comparaison, selon l'Observatoire national de la rénovation énergétique, le parc immobilier français est composé de 5 % de logements classés « A » et « B », 24 % « C », 32 % « D », 22 % « E » et 17 % entre « F » et « G+ ». Le parc immobilier détenu par le CPSTI fait l'objet d'une classification « D » en majorité, ce qui le place à un meilleur niveau que la répartition du parc immobilier national. En particulier, la proportion de « passoires thermiques » ressort nettement inférieure à celle du parc immobilier français dans sa globalité.

¹⁴ DPE réalisé après la réforme du 1^{er} juillet 2021 sur les DPE.

De plus, pour le parc du CPSTI, il existe une forte corrélation entre l'ancienneté du bâti et sa classification selon le DPE. On relève également que les biens notés G et G+ sont tous des petites surfaces.

Note DPE	PERIODE DE CONSTRUCTION			Total général
	Avant 1947	Entre 1948 et 1988	Entre 1989 et 2001	
C	50	62	91	203
D	289	202	91	582
E	123	34	12	169
F	12	4	2	18
G	2			2
G+	5			5
Total général	481	302	196	979

Note DPE	SUPERFICIES			Total général
	Inférieur à 40m ²	Entre et 40m ² et 80m ²	Supérieur à plus de 80m ²	
C	19	70	114	203
D	108	235	239	582
E	47	68	54	169
F	9	3	6	18
G	2			2
G+	5			5
Total général	190	376	413	979

Parmi les mesures réglementaires ayant le plus d'impact financier, mais aussi en termes d'image, figurent :

- Le gel des loyers des appartements notés F à compter du 24 août 2022 ;
- L'interdiction progressive de location des logements notés G dès 2025, F dès 2028 et E dès 2034.

Afin de contribuer à l'amélioration de la qualité énergétique des logements et à la transition écologique, des travaux de rénovation énergétique sont systématiquement effectués pour les appartements dont le DPE est classé F ou G, lorsqu'ils sont vacants.

Focus sur le parc immobilier de bureaux ou tertiaire

Le décret « tertiaire », en application de la loi Elan (2018), impose une réduction la consommation énergétique finale du bâtiment de 40 % d'ici 2030, 50 % d'ici 2040, et 60 % d'ici 2050, par rapport à une année de référence qui ne peut être antérieure à l'année 2010. Un audit énergétique des bâtiments tertiaires du parc a été réalisé afin de mesurer la consommation de chaque immeuble et de prioriser les travaux à entreprendre afin d'être en conformité avec les préconisations du décret.

Dans cette démarche de cartographie, 10 immeubles ont fait l'objet d'un audit énergétique ; 2 immeubles faisant l'objet de travaux importants n'ont pas été audités.

Au 31 décembre 2023, les 10 immeubles audités font l'objet de la classification énergétique suivante : 2 immeubles en catégorie « E », 5 en « D » et 3 en « C ».

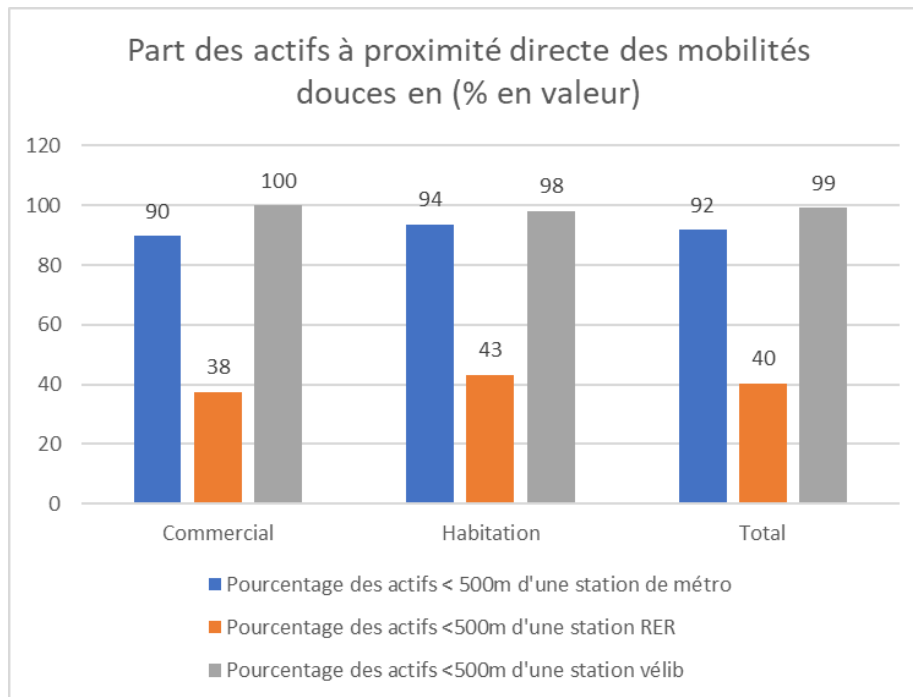
Les actions proposées pour améliorer la qualité énergétique des immeubles et contribuer à la transition écologique portent sur :

- La réalisation de travaux relatifs à l'isolation, remplacement de menuiseries, l'installation d'un dispositif de gestion technique du bâtiment ou encore le raccordement au réseau de chaleur urbain ;

- Le pilotage technique des immeubles par une optimisation de l'éclairage, le chauffage ou encore de la climatisation afin de réduire les dépenses énergétiques inutiles ;
- Une utilisation des bâtiments visant à favoriser la sobriété : éco-gestes pour les équipements informatiques, par exemple.

Proximité du parc immobilier avec des infrastructures de transports collectifs ou de mobilités actives

Au-delà de l'aspect réglementaire et dans une trajectoire de décarbonation, les impacts indirects liés à la localisation des actifs ont été étudiés (émissions de gaz à effet de serre liées aux déplacements des biens et personnes, la dynamique socio-économique et la résilience des territoires et le changement des habitudes des citoyens...).



90 % de la valeur du parc d'immeubles commerciaux et 94 % pour les immeubles à usage résidentiel du CPSTI se situent à moins de 500 mètres d'une station de métro. Pour la proximité avec une station de RER, 38 % de la valeur des immeubles de bureaux se situent à moins de 500 mètres et 43 % pour immeubles de logements privés. La quasi-totalité de la valeur du parc d'immeubles détenus par le CPSTI, étant situés en région parisienne, bénéficie de mobilités douces à proximité. Ainsi, 98 % des immeubles de logements privés se situent à moins de 500 m d'une station Vélib¹⁵ et 100 % des immeubles à usage tertiaire.

¹⁵ Système de vélos en libre-service disponible à Paris.

VII. Stratégie d’alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité

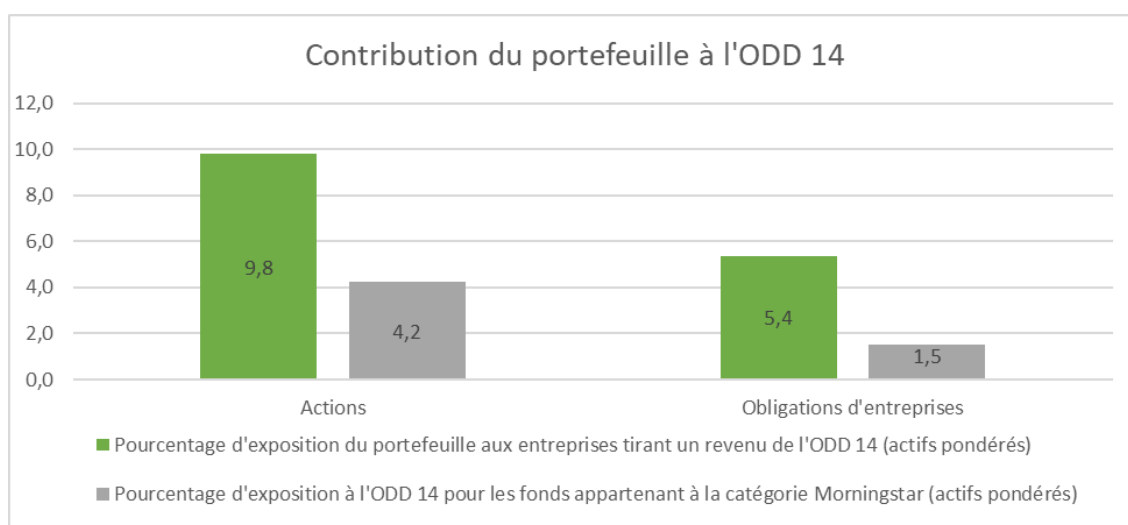
La perte de biodiversité menace à la fois la société et les entreprises qui en dépendent, et par conséquent fait peser un risque sur les investisseurs et les assureurs. Le changement climatique aggrave la destruction des écosystèmes dans le monde¹⁶.

La Convention sur la diversité biologique (UN CBD) signée le 5 juin 1992 a ainsi défini des objectifs qui sont les suivants :

- La conservation de la diversité biologique ;
- L’utilisation durable de la diversité biologique ;
- Le partage juste et équitable des avantages découlant de l’utilisation des ressources génétiques.

En particulier, l’ODD 14 concerne la conservation et l’exploitation de manière durable des océans, des mers et des ressources marines aux fins de développement durable.

Si le CPSTI n’a pas à ce jour défini de stratégie particulière d’alignement avec l’ODD 14, on peut cependant étudier la contribution des portefeuilles à l’ODD 14 ainsi qu’à l’ODD 15 (produits et services répondant à cet enjeu pour les émetteurs privés).



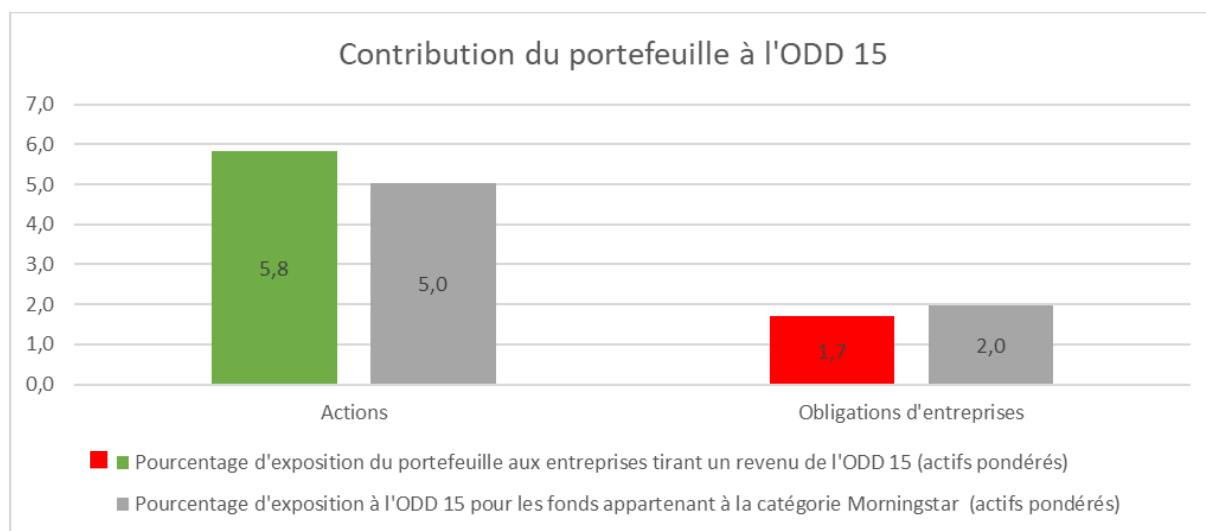
Portefeuilles	Taux de couverture ODD 14 (% AUM)		Taux de couverture du benchmark Morningstar (%)	
	2022	2023	2022	2023
Actions	39,5	91,4	100	100
Obligations d'entreprises	45,8	58,2	100	100

L’ensemble des portefeuilles contribue (significativement) davantage à l’ODD 14 que le *benchmark*. En

¹⁶ Voir le dernier et sixième rapport du Groupe d’experts intergouvernemental sur l’évolution du climat (GIEC) intitulé « Changements climatiques 2022 : impacts, adaptation et vulnérabilité ».

effet, le portefeuille d'actions est exposé à 9,8 % (+7,6 points par rapport à l'an passé) à des entreprises qui contribuent positivement à la réalisation de l'ODD 14, alors que son *benchmark* l'est à 4,2 %. Aussi, les portefeuilles d'obligations d'entreprises y sont exposés à hauteur de 5,4 % (+4,3 points par rapport à l'an passé) et donc davantage que les titres qui composent leur *benchmark*.

L'ODD 15 correspond quant à lui à la préservation et restauration des écosystèmes terrestres, en veillant à les exploiter de façon durable, la gestion durable des forêts, la lutte contre la désertification, l'enrayement et l'inversement du processus de dégradation des sols et la fin de l'appauvrissement de la biodiversité.

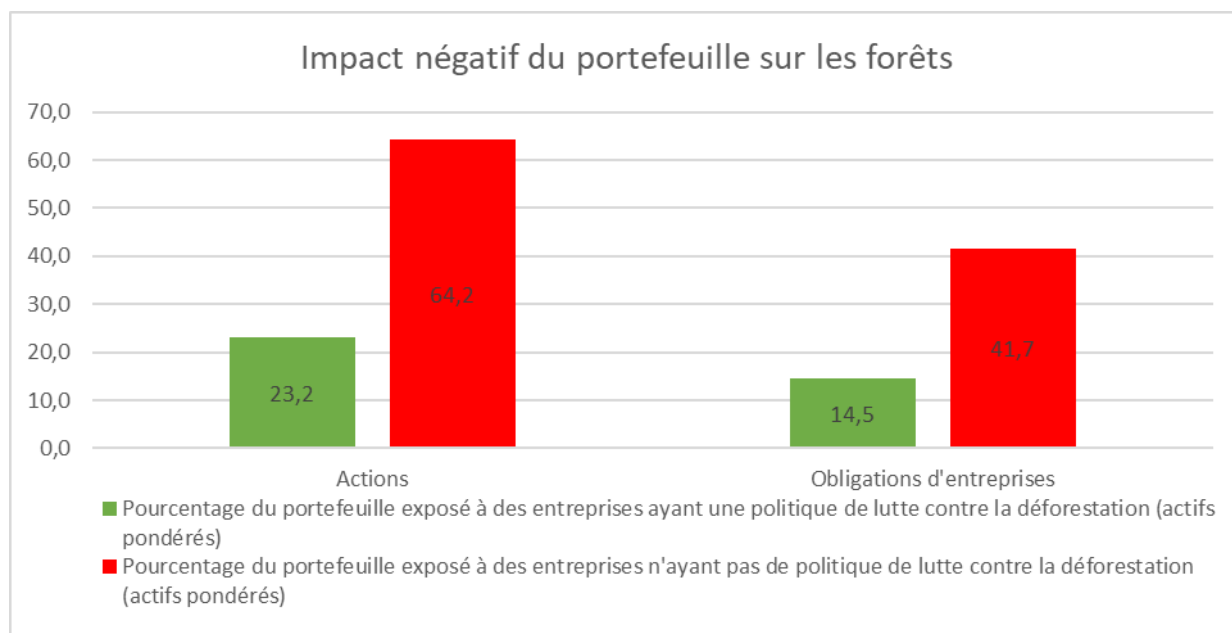


Portefeuilles	Taux de couverture ODD 15 (% AUM)		Taux de couverture du benchmark Morningstar (%)	
	2022	2023	2022	2023
Actions	39,5	91,4	100	100
Obligations d'entreprises	45,8	58,2	100	100

Les entreprises détenues via les portefeuilles actions contribuent davantage à l'ODD 15 que leur *benchmark* (+3,4 points par rapport à l'an passé). L'inverse est vrai pour les entreprises détenues dans les portefeuilles obligataires mais cette part progresse de 0,3 point par rapport à l'an passé.

L'impact négatif du portefeuille sur la biodiversité est mesuré à l'aide des données fournies par Sustainalytics sur la déforestation et la mesure de l'atteinte à la biodiversité :

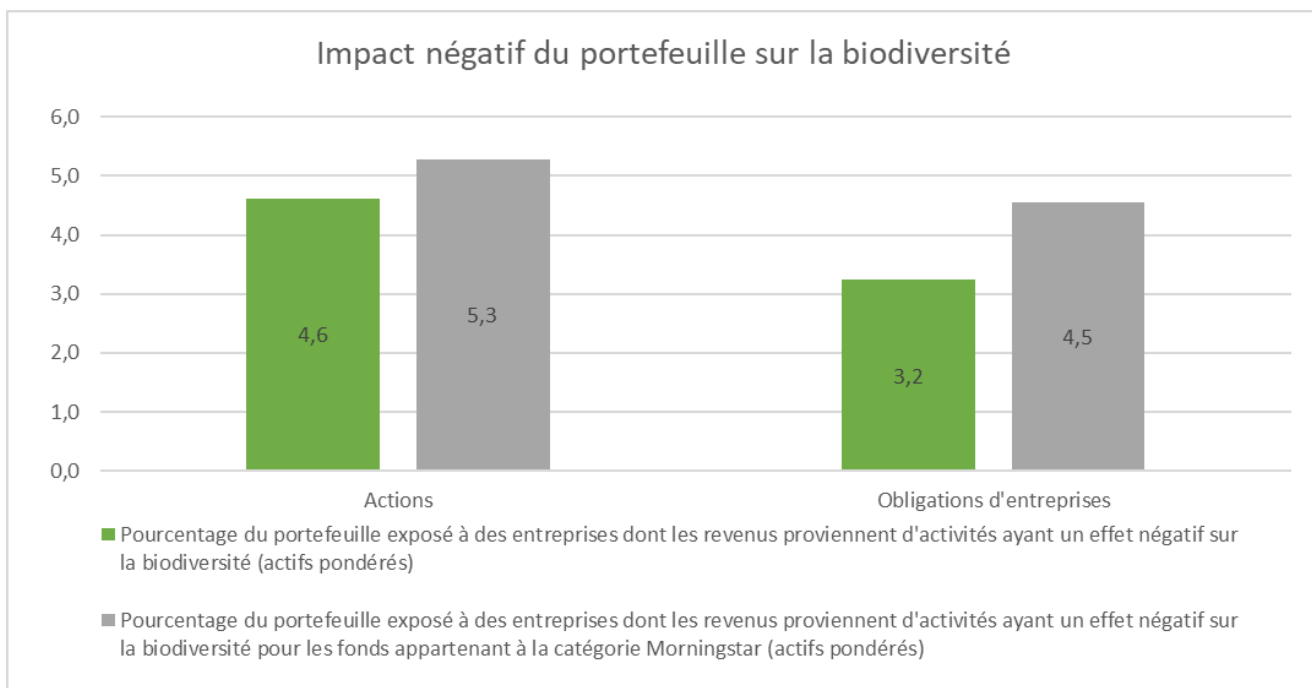
- **Impact négatif sur les forêts** : cette donnée mesure l'exposition à des émetteurs ayant ou non une politique de lutte contre la déforestation ;
- **Impact négatif sur la biodiversité** : cette donnée mesure l'exposition à des émetteurs dont les revenus proviennent d'activités ayant un effet négatif sur la biodiversité¹⁷.



Portefeuilles	Taux de couverture de l'exposition à des entreprises ayant une politique de lutte contre la déforestation (% AUM)		Taux de couverture du benchmark Morningstar (%)	
	2022	2023	2022	2023
Actions	47,9	87,5	100	100
Obligations d'entreprises	70,5	56,2	100	100

S'agissant des portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprises, le CPSTI est nettement plus exposés à des entreprises n'ayant pas mis en place de politique de lutte contre la déforestation. Le total n'atteint pas 100 % en raison de l'absence d'information d'une partie des entreprises à cet indicateur.

¹⁷ Ces effets négatifs sont définis par le règlement SFDR, déjà évoqué.



Portefeuilles	Taux de couverture de l'exposition à des entreprises dont l'activité a un effet négatif sur la biodiversité (% AUM)		Taux de couverture du benchmark Morningstar (%)	
	2022	2023	2022	2023
Actions	48,5	88,9	100	100
Obligations d'entreprises	71,6	56,6	100	100

Les portefeuilles actions et obligations d'entreprises sont en moins exposés que leur benchmark à des émetteurs dont les revenus proviennent d'activités générant des effets négatifs sur la biodiversité, ce qui est satisfaisant. Les entreprises dont les revenus proviennent d'activités ayant un effet négatif sur la biodiversité constituent ainsi 4,6 % du portefeuille actions et 3,2 % du portefeuille obligations d'entreprises. Dans l'ensemble, le CPSTI est moins exposé ce type d'entreprises que le *benchmark*.

VIII. Gestion des risques

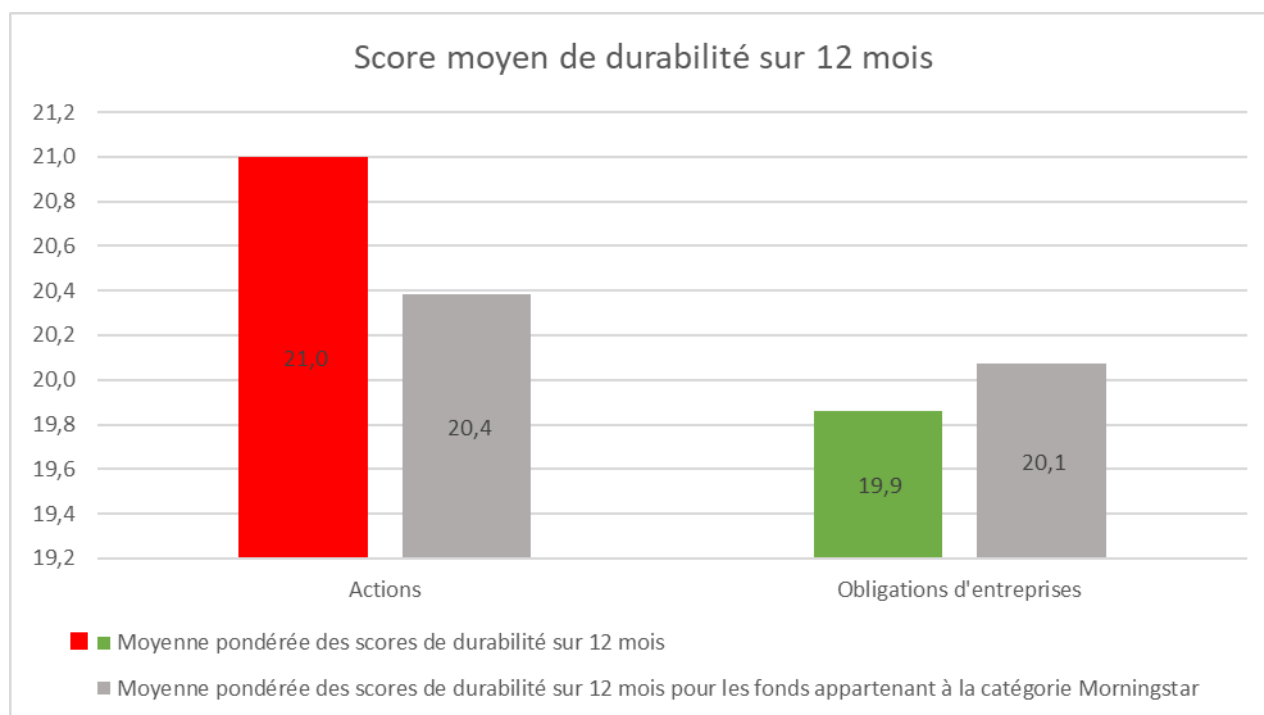
Une analyse efficace des risques ESG permet d’obtenir une meilleure vision des risques à moyen et long terme et ainsi de générer de la performance.

1. Risques ESG des portefeuilles

- **Focus sur les fonds liquides**

Une évaluation ESG est conçue pour aider les investisseurs à évaluer les risques ESG relatifs à leurs portefeuilles. Dans ce cadre, on s’appuie sur les scores ESG de Sustainalytics¹⁸ pour les émetteurs privés.

L’évaluation du risque ESG par Sustainalytics mesure le degré de risque auquel la valeur économique d’une entreprise est exposée en raison de facteurs ESG. Comme les notations de risque ESG, le score de durabilité de l’entreprise du portefeuille est rendu sur une échelle de 0 à 100, où les scores les plus bas sont les meilleurs. Les données ci-dessous mesurent le score moyen de durabilité sur les 12 derniers mois pour la part d’exposition aux entreprises.



Portefeuilles	Taux de couverture des scores de durabilité sur 12 mois (% AUM) pour les émetteurs privés		Taux de couverture du benchmark Morningstar (%)	
	2022	2023	2022	2023
Actions	37,7	100	100	100
Obligations d'entreprises		89		100

Le risque ESG moyen est supérieur à son *benchmark* pour les fonds actions du CPSTI, à l’inverse les fonds d’obligations d’entreprises ont un niveau de risque ESG moyen inférieur. En 2022, on ne

¹⁸ On peut consulter l’intégralité de la méthode d’évaluation sur le site de Sustainalytics : [ESG Risk Ratings \(sustainalytics.com\)](https://www.sustainalytics.com/esg-risk-ratings)

distinguaient pas les fonds actions et obligations d'entreprises. Le score moyen de durabilité sur 12 mois atteignaient 22. Cela étant, on note une relative baisse du score moyen et une forte hausse du taux de couverture.

- **Focus sur les fonds illiquides (capital, immobilier et dettes privés)**

La gestion des risques par les 65 fonds illiquides au sein desquels le CPSTI est investi est mesurée au travers de la formalisation de politiques liées aux risques ESG.

Ce faisant, 45 % des fonds (représentant 48 % des encours investis dans cette classe d'actifs) ont mis en place une politique de gestion des controverses. Ce type de politique vise à suivre les événements auxquels une entreprise est confrontée en matière d'ESG (pollution, déchets, fraude, respect des droits humains, manque de transparence, etc.) qui peuvent affecter son activité, entraîner des sanctions financières et amener à faire évoluer la position de l'investisseur vis-à-vis d'elle. L'investisseur peut également initier une démarche d'engagement visant à obtenir davantage d'informations directement auprès de l'entreprise. Afin de limiter le risque ESG au cours de la période de détention en portefeuilles, 60 % des fonds (58 % des encours) réalisent un processus de *due diligence* ESG spécifique avant l'acquisition de titres.

En termes de transparence liées aux thématiques ESG des fonds investis, au moins 55 % des fonds (57 % des encours) proposent la diffusion d'un rapport annuel spécifique.

2. Exposition du portefeuille aux controverses

Une controverse fait référence à l'implication d'une entreprise dans des incidents comportant un risque pour son image de marque et liés à des facteurs ESG. Une fraude, une violation de droits humains ou encore un déversement de pétrole dans l'environnement constituent des exemples de controverses.

L'exposition d'une entreprise aux risques ESG se cristallise notamment à travers son exposition fréquente à des controverses. D'après Sustainalytics : « l'implication dans une controverse importante entache la réputation d'une entreprise et entraîne bien souvent une réaction négative des marchés, ce qui pourrait donner lieu à une mesure réglementaire, des poursuites en justice, un boycottage par les consommateurs, des manifestations locales ou d'autres mesures répressives. Ces conséquences pourraient par la suite entraîner des coûts pour l'entreprise et, dans certains cas, compromettre la poursuite de ses activités dans certains secteurs ou certains pays. »¹⁹

L'analyse de l'exposition des portefeuilles actions et obligations d'entreprises aux controverses couvre la totalité des fonds. L'évaluation des controverses de Sustainalytics fait partie de la note ESG globale attribuée à l'entreprise par Sustainalytics. Son incidence sur la note ESG dépend de la pondération attribuée à la controverse.

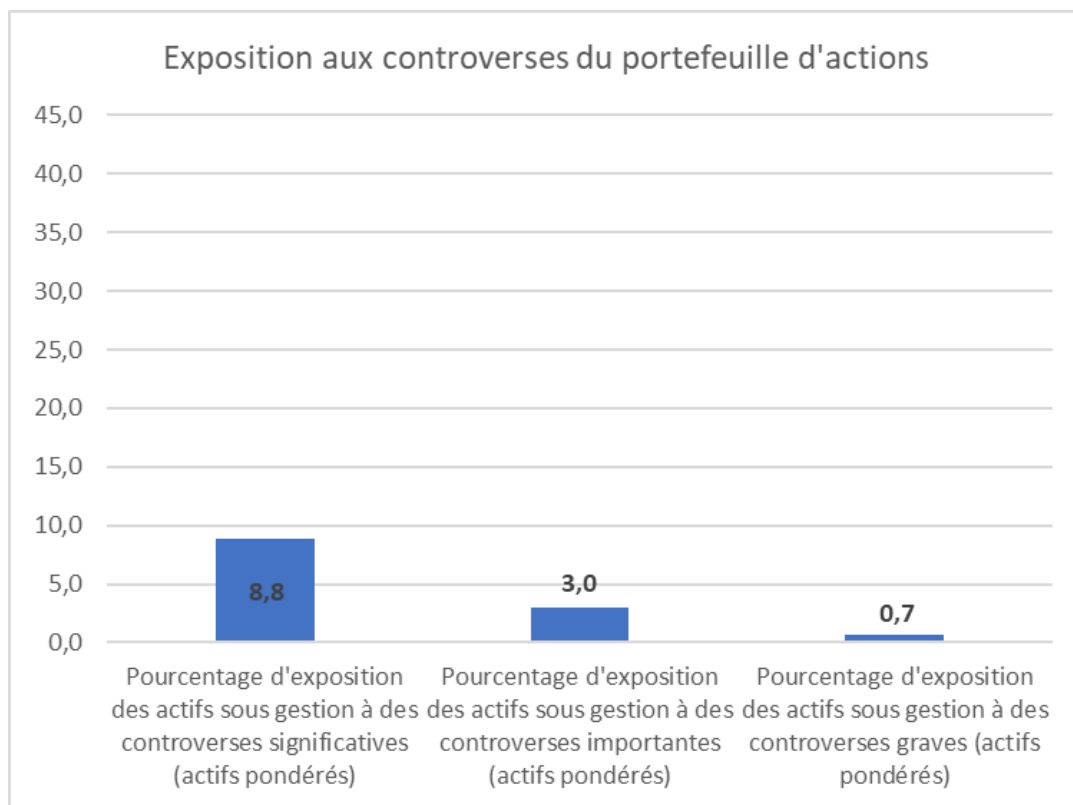
Morningstar et Sustainalytics attribuent une catégorisation de la controverse au sein d'une échelle à 5 paliers :

- Catégorie 5 – Grave : l'événement a un impact grave sur l'environnement et la société, posant de sérieux risques commerciaux à l'entreprise. Cette catégorie indique un comportement d'entreprise exceptionnel et flagrant, une certaine récurrence des incidents, une très mauvaise gestion des risques ESG et un manque de volonté manifeste de la part des entreprises pour faire face à ces risques ;

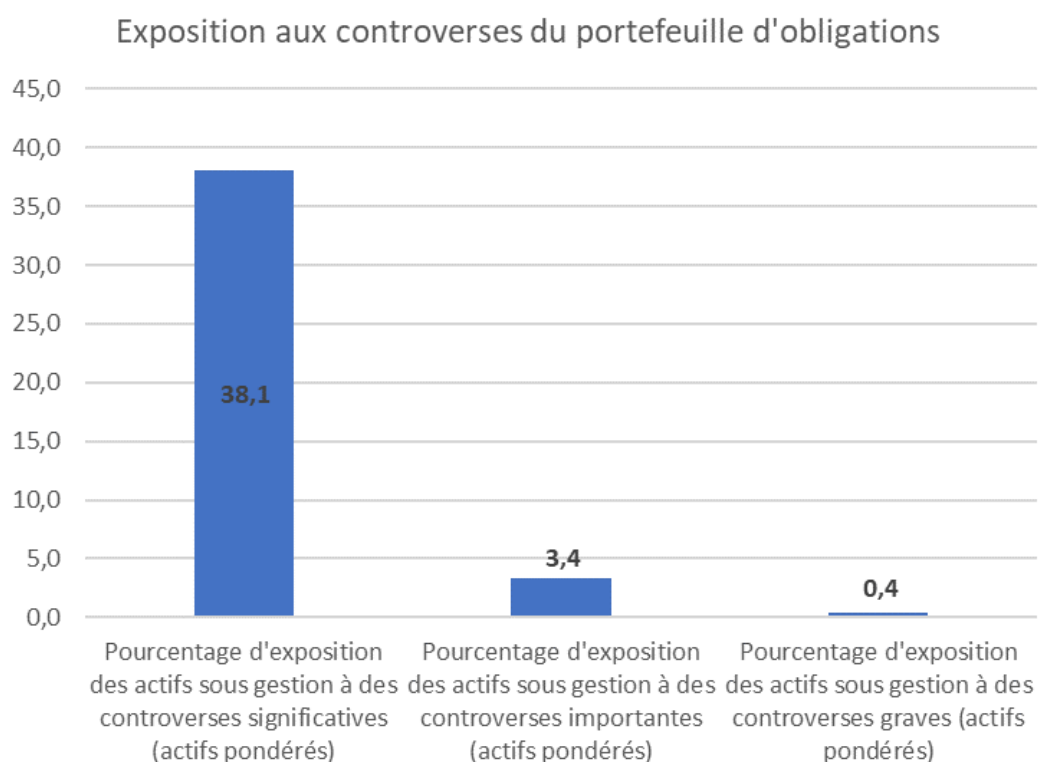
¹⁹ « Investissement durable – Comprendre le concept de controverse », Sustainalytics, 2017

- Catégorie 4 – Élevé : l'événement a un impact élevé sur l'environnement et la société, ce qui présente des risques commerciaux élevés pour l'entreprise. Ce niveau de notation indique des problèmes systémiques au sein de l'entreprise, une faiblesse des systèmes de gestion et de la réponse de l'entreprise, ainsi qu'une certaine récurrence des incidents ;
- Catégorie 3 – Significatif : l'événement a un impact significatif sur l'environnement et la société, ce qui pose des risques commerciaux importants pour l'entreprise. Ce niveau de notation suggère qu'il existe des problèmes structurels dans l'entreprise en raison de la fréquence des incidents et de réponses mises en œuvre insuffisante ou encore l'absence de systèmes de gestion appropriés ;
- Catégorie 2 – Modéré : l'événement a un impact modéré sur l'environnement et la société, posant des risques commerciaux modérés à l'entreprise. Ce niveau de notation indique une faible fréquence de récurrence des incidents et la présence de systèmes de gestion solides et/ou une réponse de l'entreprise qui atténue les risques supplémentaires ;
- Catégorie 1 – Faible : l'événement a un faible impact sur l'environnement et la société, et les risques pour l'entreprise sont minimales ou négligeables.

Focus sur le portefeuille d'actions cotées



Focus sur le portefeuille d'obligations d'entreprises



Les portefeuilles du CPSTI sous forme d'actions ou d'obligations d'entreprises sont relativement peu exposés à des controverses de niveau 4 et 5. Néanmoins, le portefeuille actions est davantage exposé à des controverses de niveau 3 que le portefeuille obligataire.

Portefeuilles	Taux de couverture (% AUM) par la recherche controversée
<i>Actions</i>	99,7
<i>Obligations d'entreprises</i>	86,9

IX. Plan d'amélioration continue

Afin d'avancer dans cette démarche d'investisseur responsable, trois axes de progrès ont été identifiés :

- **Formaliser** : ayant initié sa démarche d'investisseur responsable en 2022, notamment avec sa charte d'investisseur responsable, le CPSTI souhaite l'approfondir en poursuivant ses efforts autour d'une feuille de route ESG renouvelée ;
- **Mesurer** : les données ESG, climat, taxonomie et biodiversité sont nécessaires afin de mieux appréhender ces problématiques. Les taux de couverture ont nettement progressé entre 2022 et 2023, même s'ils restent encore parfois insuffisants. Une souscription à un abonnement auprès d'un prestataire ESG spécialisé est envisagée, afin de disposer d'une vision consolidée et détaillée de la performance ESG, climat, taxonomie et biodiversité de chaque classe d'actifs des réserves du CPSTI et ainsi engager des plans d'amélioration pertinents ;
- **Progresser** : dans une logique de meilleure prise en compte des risques et opportunités ESG à court terme, quatre chantiers ont été identifiés : la formalisation d'une politique de vote propre au CPSTI et la mise en place de moyens associés pour assurer son application par les sociétés de gestions, le développement d'une politique d'exclusion propre au CPSTI, la poursuite du déploiement d'une approche *best effort* dans l'immobilier physique, et la recherche d'investissements opportunistes dans des fonds thématiques.