



## **Rapport 2024 – Exercice clos au 31 décembre 2023**

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

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

### **Introduction**

La CAVOM est la caisse de retraite et de prévoyance des officiers ministériels, des officiers publics et des compagnies judiciaires. Elle est l'une des sections professionnelles de l'organisation autonome d'assurance vieillesse des professions libérales.

Elle gère trois régimes obligatoires :

- Un régime de retraite de base, commun à tous les professionnels libéraux (hors avocats), par délégation de la Caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales (CNAVPL) ;
- Un régime de retraite complémentaire ;
- Un régime invalidité-décès.

Sont affiliées à la CAVOM toutes les personnes physiques qui exercent les professions suivantes :

- Huissier de justice ;
- Commissaire-priseur judiciaire ;
- Commissaire de justice ;
- Commissaire-priseur aux ventes volontaires ;
- Greffier près les tribunaux de commerce ;
- Administrateur judiciaire ;
- Mandataire judiciaire.

Fin 2023, environ 4 500 professionnels cotisaient à la CAVOM, dont près de 400 professionnels salariés ou assimilés, et près de 4 000 retraités (y compris les anciens avoués), dont un peu moins de 1 000 de droits dérivés, percevaient une pension versée par la CAVOM.

La CAVOM est administrée par un conseil d'administration composé de 10 membres (10 titulaires + 10 suppléants) représentant chacune des professions qui y sont affiliées, dont 2 représentants des allocataires (2 titulaires + 2 suppléants).

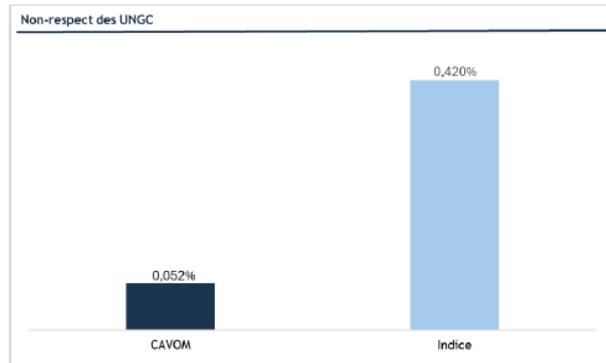
Afin de faciliter la lecture de ce rapport, la structure de présentation de l'information découlant du décret n°2021-663 du 27 mai 2021 a été conservée.

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

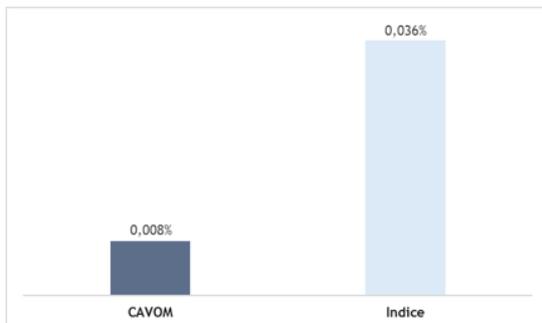
Démarche générale

La démarche globale de la CAVOM en matière de prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de qualité de la gouvernance a démarré en 2022 bien que la Caisse ait investi dans certains fonds dédiés incluant des critères ESG dans leur analyse depuis 2016. La CAVOM profite de l'Article 29 pour renforcer sa démarche en la matière.

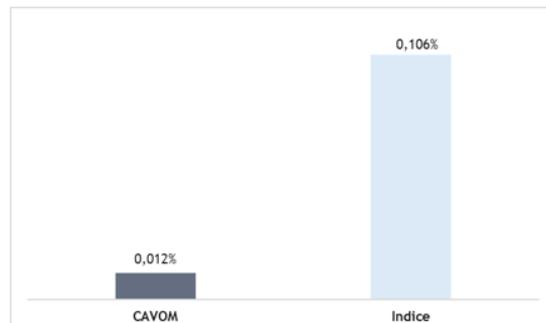
Ainsi, le 27 juin 2023, le Conseil d'administration de la CAVOM a décidé d'aller un cran plus loin en excluant des fonds dédiés les **entreprises ne respectant pas les UN Global Compact**. **Sont également exclues** les entreprises dont le siège social est domicilié dans un état non coopératif à des fins fiscales ou dans un pays controversé et/ou fortement corrompu, celles ayant plus de 10 % de leur chiffre d'affaires provenant du **charbon thermique ou des énergies fossiles non conventionnelles** ainsi que les **Etats non coopératifs à des fins fiscales ou considérés comme un pays controversé et/ou fortement corrompu**.



De premiers indicateurs ont été calculés pour l'intégralité du portefeuille (dont les fonds ouverts) comme le pourcentage des entreprises ne respectant pas les UN Global Compact, le pourcentage (très faible) d'États non coopératifs d'un point de vue fiscal et fortement corrompus (indice de perception de la corruption publié par l'ONG Transparency International strictement inférieur à 40) ou encore le pourcentage d'entreprises dont le siège social est dans un État non coopératif d'un point de vue fiscal. Ainsi, seules 11 entreprises sur les 2 307 du portefeuille vu par transparence, représentant 0,012 % de la poche « entreprises », ont leur siège social domicilié dans un État non coopératif d'un point de vue fiscal. Ces 11 entreprises sont détenues uniquement par des fonds ouverts.



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



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

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

Ainsi, il continue d'être possible d'investir dans des entreprises qui font partie de secteurs *a priori* exclus mais qui font évoluer leur modèle économique vers un modèle plus vertueux au niveau des critères

ESG ou du climat. Cette nouvelle politique d'exclusion est en cours de déploiement au niveau des fonds dédiés (cf. Annexe 1).

Pour ce faire, la CAVOM s'appuie sur trois partenaires : la CAVP, qui effectue un travail d'analyse, de conseil, de coordination des prestataires extérieurs et de *reporting* relatif à la gestion financière et extra-financière de la CAVOM, le cabinet de conseil Hexagone pour l'analyse des résultats du questionnaire ESG de l'AF2I, et le cabinet de conseil Amadeis, pour l'analyse extra-financière de son portefeuille. Amadeis utilise principalement les données de MSCI ESG Research pour ses analyses quantitatives.

Les éléments de ce rapport proviennent de deux sources :

- La première source provient du questionnaire ESG de l'AF2I élaboré par un groupe de travail éponyme et animé conjointement par la société de conseil Hexagone et la CAVP. Ce groupe de travail réunit vingt-six institutions (Abeille Assurances, AG2R-La Mondiale, AGIRC-ARRCO, Allianz, l'Auxiliaire BTP, la Caisse des Dépôts, le Groupe CAM, la CARAC, la CAVP, CCR, la CNP, la CRPN, Groupe EDF, Emergence, l'ERAFP, le FRR, HSBC Assurances Vie, la MACSF, la MAIF, Malakoff-Humanis, Natixis Assurances, Prepar Vie, SCOR, SMABTP, l'UMR, le groupe VYV) et est accompagné par la société de conseil Hexagone et une doctorante de la chaire Économie Climat de Paris Dauphine. Le but de ce questionnaire est de devenir un questionnaire de place afin d'être plus efficient, plus complet et de favoriser un renvoi rapide par les sociétés de gestion. Ainsi, la CAVP a transmis ce questionnaire à l'ensemble des sociétés de gestion avec lesquelles la CAVOM travaille. Le résultat est excellent puisque les 13 sociétés de gestion avec lesquelles la CAVOM travaille ont répondu, ce qui fait que 99,92% des encours de la CAVOM, hors immobilier, sont couverts par le questionnaire. Au niveau de l'AF2I, 190 sociétés de gestion ont répondu à ce second questionnaire ESG multi-classes d'actifs, contre 137 l'année dernière. Cet important travail de mutualisation est en train de porter ses fruits.
- La seconde source relève de l'analyse extra-financière quantitative et qualitative réalisée par Amadeis sur le portefeuille de la CAVOM. Pour son analyse, Amadeis s'est appuyé sur le portefeuille de la CAVOM au 31 décembre 2023, vu par transparence grâce aux inventaires au format Ampère des divers fonds dans lequel la CAVOM est investie. Cette transparence est, pour la majeure partie des fonds, une transparence de niveau 1, c'est-à-dire que chaque fonds détenu est remplacé par l'intégralité de ses investissements, qu'il s'agisse d'obligations, d'actions, de fonds, de liquidités ou de produits dérivés s'il en détient. Une transparence de niveau 2 a été effectuée pour les deux fonds de fonds internes d'une même société de gestion, ce qui améliore grandement le taux de couverture.

Ainsi, au 31 décembre 2023, le portefeuille est constitué de 17 fonds (dédiés, ouverts ou semi dédiés) et représente, vu par transparence suivant les indications précédentes, 19 029 lignes. Parmi celles-ci, 17 245 lignes, représentant 91 % du portefeuille et 2 307 émetteurs, entrent dans le périmètre d'analyse. Sur ces 2 307 émetteurs, la recherche MSCI ESG en couvre 2 237, soit 15 351 lignes, 84 % du montant total du portefeuille de valeurs mobilières et 93 % du périmètre d'analyse. Ces taux de couverture sont stables par rapport à l'année dernière et faisaient suite à la forte hausse précédente puisque la couverture de l'année 2021 était respectivement de 69 % et de 73 %.

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

- Obligations souveraines : 100% (vs 96,9 % en 2022)
- Obligations d'entreprises : 84% (vs 86,2 % en 2022)
- Actions : 99,7% (vs 99,2 % en 2022)

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

Il est à noter que le périmètre couvert présente plusieurs biais par rapport à son indice de référence : Ainsi, la poche « entreprises » a une surexposition au secteur technologique, à l'immobilier et à l'industrie, et une sous-exposition à la santé, à la consommation non-cyclique, à la finance et aux matériaux. La poche d'obligations souveraines a, quant à elle, une surexposition à la Nouvelle Zélande,

à l’Australie et au Mexique, et une sous-exposition à la France et aux émissions de l’Union Européenne. Cette différence d’exposition et la différence de mix énergétique de ces différents pays entrainera mécaniquement une différence de trajectoire du portefeuille.

**Communication du rapport**

Un point d’étape ESG-Climat a été réalisé lors du Conseil d’administration du 27 juin 2023. À cette occasion, les conclusions du rapport relatif à l’article 29 et le plan d’amélioration ont été présentés aux administrateurs et approuvé.

**Liste des produits financiers mentionnés en vertu des articles 8 et 9 du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019**

À ce jour, parmi les 17 fonds dans lesquels la CAVOM est investie, un est Article 9 (Vindobona Metternich), représentant 9,27 % des réserves, et dix sont Article 8 représentant 39,97 % des réserves (CAVOM Actions Foncières, Echiquier Agenor SRI Mid Cap Europe, AXA Optimal Income, CAVOM Obligations Internationales, CAVOM OFI Convertibles et Groupama Entreprise, Domitius, Antin Infrastructure V, Global Infrastructures Solutions V, R-co Conviction Equity Value Euro, Comgest Renaissance Europe). Aucun fonds n’a été déclassé.

Ceci n’empêche pas les autres fonds de prendre en compte les critères ESG-Climat dans leur gestion. Sur la base du questionnaire ESG de l’AF2I envoyé aux sociétés de gestion, 64,77 % des réserves prennent en compte les critères ESG dans la démarche d’investissement.

**Nouveaux mandats**

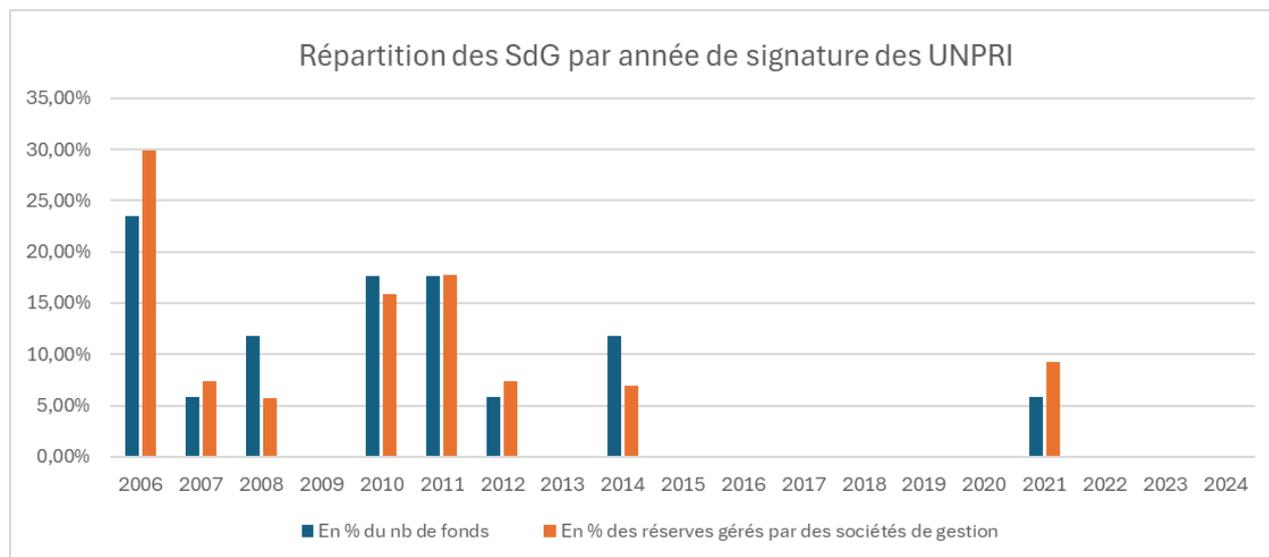
La CAVOM n’ayant pas attribué de nouveau mandat de gestion, la question de la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de la gouvernance dans le processus de prise de décision pour l’attribution de nouveaux mandats de gestion ne s’applique pas.

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

La CAVOM est en réflexion pour élaborer une charte d’investisseur responsable.

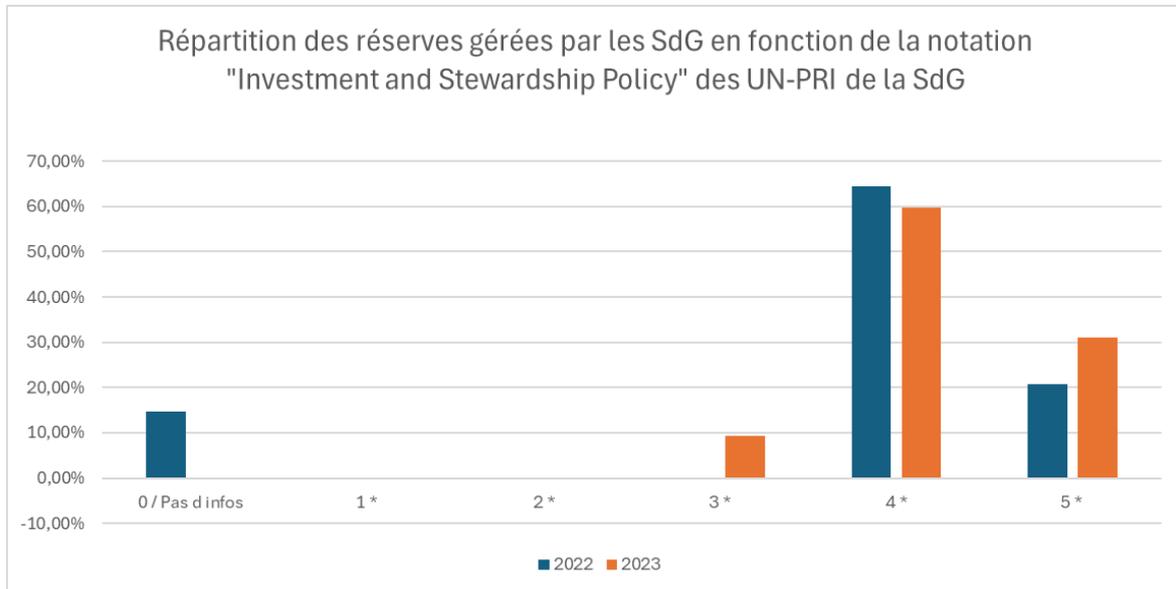
À ce jour, la CAVOM n’a pas signé de charte ou adhéré à une initiative particulière ni demandé l’obtention d’un Label. Cela étant, l’étude a été faite afin de savoir quelles initiatives ont été prises par les sociétés de gestion gérant des fonds détenus par la CAVOM.

Toutes les sociétés de gestion ont adhéré aux UN-PRI. La répartition est la suivante par année de signature :



Toutes les sociétés de gestion, à une exception près, ont adhéré aux UN-PRI depuis plus de 9 ans. Elles suivent donc les problématiques ESG-Climat depuis longtemps. La dernière société de gestion qui a adhéré en 2021 a été notée cette année, ce qui fait que 100% des sociétés de gestion sont maintenant notées.

Ces notations sont très bonnes puisque **94,12 % des fonds (+ 3,98 points par rapport à 2022) et 90,72 % des réserves gérées par des sociétés de gestion (+ 5,49 points) ont une notation 4 ou 5 étoiles** concernant la notation «Investment and Stewardship Policy » des UN-PRI.



Et ces notations sont en très forte progression par rapport à l'année dernière puisque les notations 5 étoiles passent de 20,76 % à 31,10 %.

Au niveau labellisation, il ressort que trois **fonds représentant 8,89 % des réserves ont le Label ISR : Echiquier Agenor SRI Mid Cap Europe, AXA Optimal Income et Groupama Entreprise**. Au global, 4 fonds représentant 18,40 % des réserves ont au moins un label (Label ISR et/ou Relance et/ou Toward Sustainability et/ou LuxFlag ESG et/ou SBTi au niveau du fonds ou encore le label BiodiverCity).

De nombreuses sociétés de gestion gérant des fonds détenus par la CAVOM adhèrent à des initiatives climatiques (54,62 %) telles que la TCFD, le Carbon Disclosure Project, Climate Action 100+ ou encore la Net Zero Asset Managers Initiative, en ligne avec les chiffres de l'année dernière. Les initiatives sociales attirent 40,06 % des sociétés de gestion (part des montants investis dans des fonds dont la société de gestion adhère à une initiative sociale). Ce pourcentage est de 33,07 % pour des initiatives liées à la biodiversité. À noter également que 8,48 % des réserves investies dans des fonds le sont dans des fonds dont la société de gestion est une entreprise à mission.

## 2°) Moyens internes déployés

En complément des connaissances du directeur financier en la matière, la CAVOM s'appuie sur trois partenaires pour avancer sur ces sujets : la CAVP, qui effectue un travail d'analyse, de conseil, de coordination des prestataires extérieurs et de *reporting* relatif à la gestion financière et extra-financière de la CAVOM, le cabinet de conseil Hexagone pour l'analyse des résultats du questionnaire ESG de l'AF2I, et le cabinet de conseil Amadeis, pour l'analyse extra-financière de son portefeuille. Amadeis utilise principalement les données de MSCI ESG Research pour ses analyses quantitatives. Dans ce cadre, une formation des administrateurs titulaires et suppléants, du directeur et du directeur financier sur les sujets ESG-Climat a été réalisée le 8 février 2023.

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

Le conseil d'administration de la CAVOM a approuvé à l'unanimité, le 14 avril 2022, la mise en œuvre de l'analyse extra-financière quantitative et qualitative du portefeuille. Elle est réalisée par la société de conseil Amadeis et supervisée par la direction financière de la CAVP, dans le cadre d'une convention de prestations de services signée entre les deux entités. Comme évoqué précédemment, une formation des administrateurs, titulaires comme suppléants, à l'investissement responsable et aux problématiques ESG-Climat a été effectuée le 8 février 2023 par Amadeis.

L'absence de rémunération variable à la CAVOM rend caduque la question de l'inclusion de critères liés à l'intégration des risques en matière de durabilité ou à des critères environnementaux, sociaux ou de qualité de bonne gouvernance dans la politique de rémunération.

Enfin, une fois la charte d'investisseur responsable élaborée et adoptée par le conseil d'administration, le règlement financier de la CAVOM sera ajusté en conséquence.

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

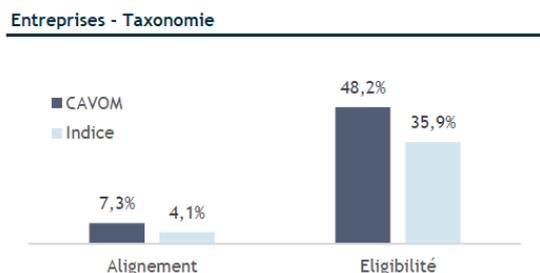
La stratégie d'engagement de la CAVOM auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion n'a pas été formalisée à ce jour. Néanmoins, la CAVOM a interrogé sur ce point les sociétés de gestion des fonds dans lesquels elle est investie. 100% des sociétés de gestion ont mis en place une stratégie d'engagement actionnariale. 9 fonds sur les 13 représentant 65,61 % des réserves ont développé une politique de vote et d'engagement (stable par rapport à 2022). Enfin, 34,65% des fonds ont mis en place des actions d'engagement.

La CAVOM est convaincue que cette stratégie d'engagement auprès des émetteurs, *via* les sociétés de gestion, est extrêmement importante, notamment par rapport à la stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par les accords de Paris. Cette démarche sera renforcée dans les années qui viennent par l'inclusion de cette démarche d'engagement dans les conventions de gestion des fonds dédiés et par un *reporting* adéquat dans ce cadre.

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

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

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



*Pourcentage du chiffre d'affaires aligné et éligible à l'un des deux objectifs climatiques de la taxonomie environnementale européenne : atténuation du changement climatique et adaptation au changement climatique et répondant aux exigences DNSH et "Minimum Safeguards".*

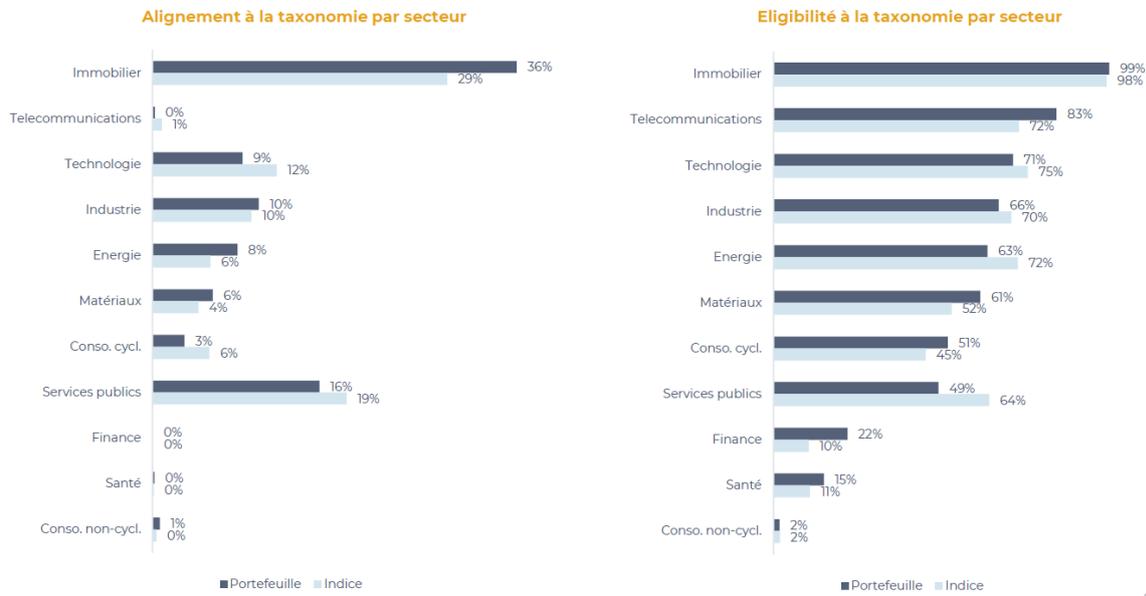
Ainsi, sur les deux premiers piliers définis par la taxonomie européenne, 7,3 % du portefeuille est aligné avec la taxonomie européenne (activités éligibles et respectant le DNSH et les Minimum Safeguards) contre 4,1 % de l'indice, en hausse respectivement de 1% et de 0,4% depuis 2022 grâce à des améliorations chez les émetteurs énergétiques, dans les matériaux et dans les services commerciaux

et professionnels. 48,23 % du portefeuille entreprises est éligible contre 35,9 % de son indice, respectivement en hausse de 0,9% et en baisse de 0,8% grâce notamment à des améliorations sur les services commerciaux et professionnels et au renforcement du secteur des semi-conducteurs et équipements.

## Analyse Climat – Poche entreprises



### Taxonomie (2/2)



63

Un second mode de calcul est réalisé grâce aux déclarations faites par les sociétés de gestion au travers du questionnaire ESG de l'AF2I. 22,40 % des encours sont gérés par des fonds qui calculent les métriques liées à la taxonomie européenne et 17,52 % ont un objectif minimal d'investissement dans des entreprises alignées avec la taxonomie européenne. Ce pourcentage modéré est à mettre en perspectives avec le faible pourcentage d'entreprises (4,3%) alignées avec ladite taxonomie : un fort objectif minimal d'investissement dans des entreprises alignées exclurait de facto un certain nombre de secteurs non alignés comme les télécommunications, le secteur financier, la santé ou encore la consommation non cyclique (cf. graphique ci-dessus). Cela entraînerait un risque de biais sectoriels beaucoup trop important.

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

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

Le premier a été réalisé par transparence du portefeuille et en utilisant les données de MSCI. La poche « entreprises » de la CAVOM est exposée à hauteur de 5,3 % au secteur pétrolier et gazier. Le calcul a été précisé afin de voir l'exposition du portefeuille aux énergies fossiles non conventionnelles. Il ressort que 0,29 % de la poche entreprises est investi dans des entreprises, au nombre de 23, générant plus de 10% de leurs revenus *via* les énergies non conventionnelles. Elles interviennent dans les activités suivantes : extraction de goudron/sables bitumineux, de pétrole et de gaz de schiste, de gaz de couche ou gaz de charbon, de pétrole ou de gaz issus de forages dans l'Arctique. Ces entreprises sont souvent détenues par des fonds exposés au secteur énergétique nord-américain ou, plus simplement, à des indices mondiaux et donc, à hauteur d'environ 70 %, à des valeurs nord-américaines.

Le second calcul a été réalisé grâce au questionnaire ESG de l'AF2I. 60,21 % des fonds ont répondu à cette question. Il est estimé que 6,47 % de l'encours de ces fonds (entreprises + obligations souveraines) sont constitués d'entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles (dès le premier euro).

La CAVOM alerte sur le fait que cet indicateur tel que défini par la réglementation et prenant en compte les entreprises actives dans le secteur des énergies fossiles dès le 1<sup>er</sup> Euro n'est pas forcément pertinent puisqu'une entreprise à la fois active dans le secteur des énergies fossiles et utilisant ses CAPEX pour développer des énergies renouvelables, ou une entreprise active de façon marginale dans le secteur des énergies fossiles est traitée de la même manière que celles exploitant du gaz de schiste.

C'est pourquoi, la CAVOM a également fait le calcul en fonction du pourcentage de chiffre d'affaires dans le secteur des énergies fossiles grâce au questionnaire de l'AF2I. Il ressort que ce chiffre est de 2,14 % en prenant en compte le chiffre d'affaires de chaque entreprise, à comparer aux 6,47 % calculé en prenant en compte les entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles dès le 1<sup>er</sup> Euro, soit trois fois moins.

La CAVOM est également allée plus loin, en regardant ces deux facteurs, non seulement pour le secteur des énergies fossiles, mais aussi plus précisément pour le charbon, 1,16 % des entreprises sont actives dans le secteur du charbon dès le premier euro, chiffre à mettre en perspective avec le 0,03 % en pondérant le poids de l'entreprise par le pourcentage du CA réalisé dans le charbon. 98% des montants investis dans des fonds ont une politique de désinvestissement des hydrocarbures non conventionnelles et 85,68 % au niveau du charbon.

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

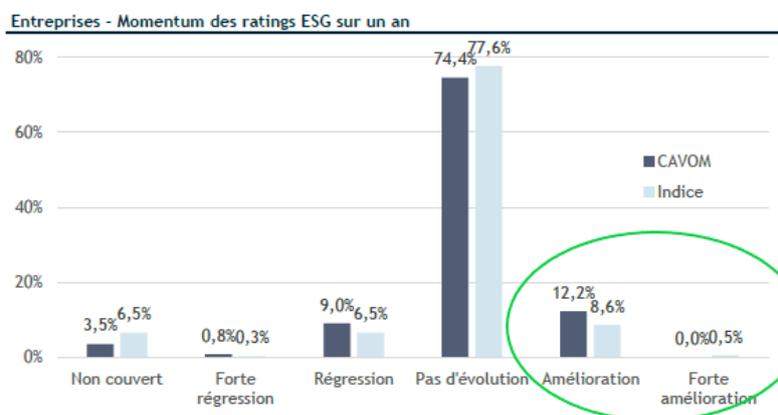
La CAVOM est convaincue par les objectifs de long terme de l'accord de Paris et par l'intérêt d'avoir une approche incluant les critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance. C'est pourquoi, la Caisse a réalisé l'analyse ESG-Climat de son portefeuille.

Il en ressort que le portefeuille est à ce jour plutôt bien noté, bénéficiant d'un rating moyen de AA, en phase avec son indice de référence (40 % Actions Européennes – Eurostoxx Large, 60 % Obligations euro – Barclays Euro Aggregate).

Analyse ESG consolidée

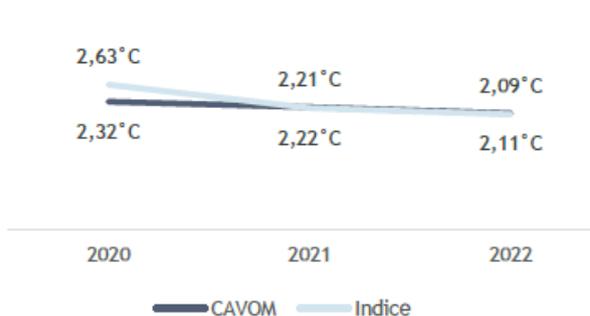
Actifs	M€	%	Répartition des ratings						Rating (AAA - CCC) et scores ESG (0-10)							
			AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	Rating	Δ 1 an	ESG	Δ 1 an	E	S	G
Portefeuille consolidé	686,3	100,0%	[Bar chart showing rating distribution]						AA	7,2	-0,1	6,9	5,8	6,4		
Indice consolidé (ajusté de l'allocation)			[Bar chart showing rating distribution]						AA			7,3	-0,2	6,7	5,7	6,4
Indice consolidé			[Bar chart showing rating distribution]						AA	+		7,2	0,1	6,6	6,1	6,7
Obligations	430,1	62,7%	[Bar chart showing rating distribution]						A			7,0	0,1	7,0	6,0	6,4
Indice obligations		59,5%	[Bar chart showing rating distribution]						A			6,8	0,2	6,5	6,7	6,8
Actions	256,2	37,3%	[Bar chart showing rating distribution]						AA			7,6	-0,2	6,8	5,4	6,4
Indice actions		40,5%	[Bar chart showing rating distribution]						AA			7,8	-0,1	6,8	5,3	6,4
Entreprises	531,8	77,5%	[Bar chart showing rating distribution]						AA			7,4	-0,1	7,2	5,3	6,2
Indice entreprises		61,2%	[Bar chart showing rating distribution]						AA			7,7	0,0	7,1	5,3	6,3
Souverains	154,5	22,5%	[Bar chart showing rating distribution]						A			6,4	0,2	5,9	7,3	7,2
Indice souverains		38,8%	[Bar chart showing rating distribution]						A			6,4	0,2	5,9	7,4	7,3

La notation ESG globale du portefeuille est stable par rapport à l'année dernière. Cela dit, à périmètre transparisé constant, il est en progression de + 0,1 point en 2022, tout comme son indice de référence. Le *momentum* des entreprises continue d'être positif puisque 12,2 % d'entre elles ont vu leur rating ESG progresser et 9 % diminuer.



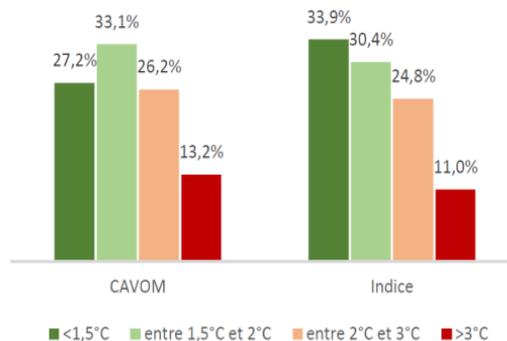
Au niveau climat, la méthode développée par MSCI de « Hausse de température implicite » a été utilisée. Elle définit, pour chaque entreprise, une température implicite déduite du dépassement ou non de son budget carbone et de ses engagements en la matière. Le résultat est une poche « entreprises » qui affiche une hausse de température implicite de 2,11°C, proche de celle de son indice et en amélioration de 0,11°C par rapport à 2022.

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



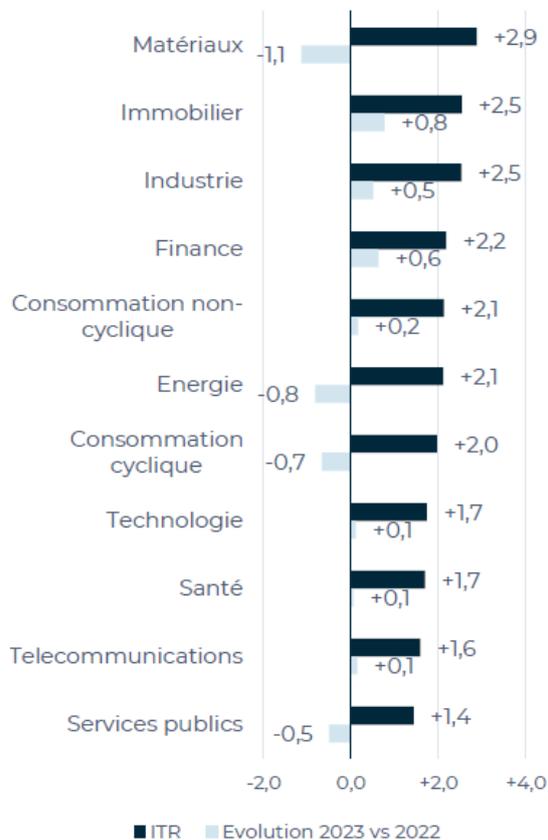
Couverture : CAVOM 83% / Indice 86%

Répartition des trajectoires des émetteurs

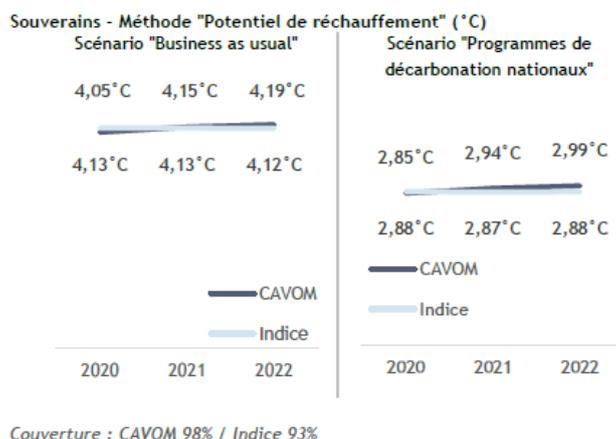


Le calcul de la trajectoire de chaque secteur détenu par la CAVOM a également été réalisé. À noter des évolutions disparates de certains secteurs, dans un contexte de changement de la méthodologie de MSCI, notamment pour les émetteurs du secteur financier.

ITR par secteur

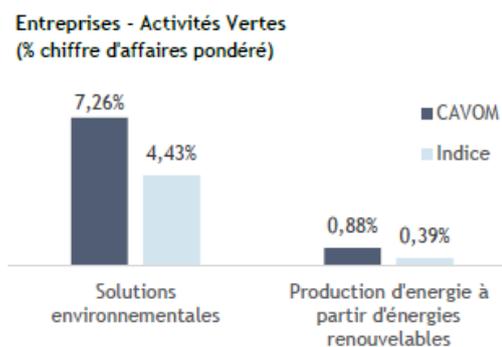
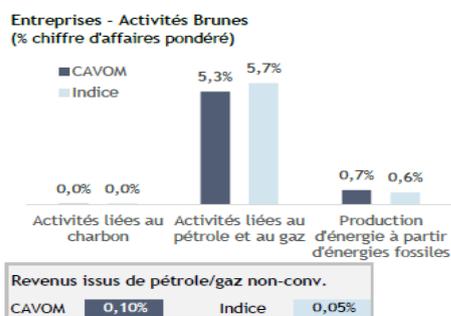


Concernant la poche souveraine, le potentiel de réchauffement climatique est en phase avec son indice, mais en hausse par rapport à l'année dernière en raison du renforcement du poids de l'Allemagne et de la baisse du poids de la France et de l'Italie.



Enfin, les parts vertes et brunes du portefeuille ont également été calculées.

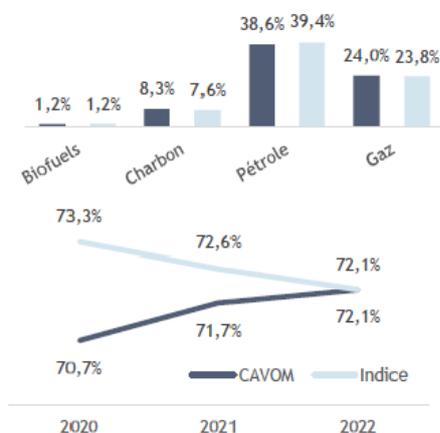
Pour les entreprises :



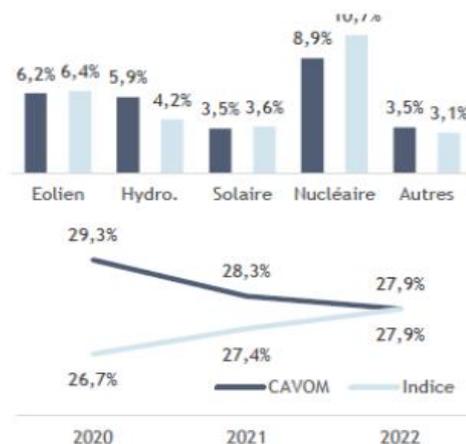
La part Verte de la poche « entreprises » est en hausse dans le portefeuille, passant de 7,38 % en 2022 à 8,14 %, cette progression est plus marquée que celle de l'indice (4,82 % vs 4,54 %) et s'explique par une augmentation plus rapide des solutions environnementales dans le CA des entreprises de matériaux du secteur et une diversification de certains acteurs dans l'immobilier et les biens d'équipement qui commencent à générer une partie de leurs revenus via la production d'énergies renouvelables.

Pour les États :

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



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

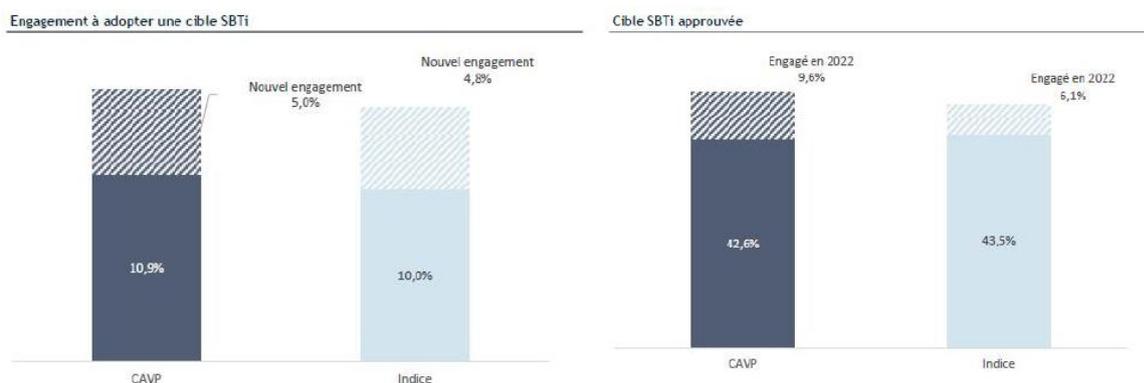


Le calcul a été réalisé à partir de la consommation nationale d'énergie primaire en 2022. **La part d'énergie primaire verte (éolienne, hydroélectrique, solaire, nucléaire, géothermie et biomasse) s'élève à 27,9 %, similaire à celle de son indice**, la proportion plus faible d'énergie nucléaire par rapport à l'indice étant compensée par une part plus importante d'hydroélectricité. La différence s'explique principalement par la surpondération de l'Autriche dont le mix énergétique est composé à 28 % d'énergies hydrauliques qui compense la sous-exposition à la France, fortement utilisatrice de nucléaire.

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

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

Les résultats sont les suivants :

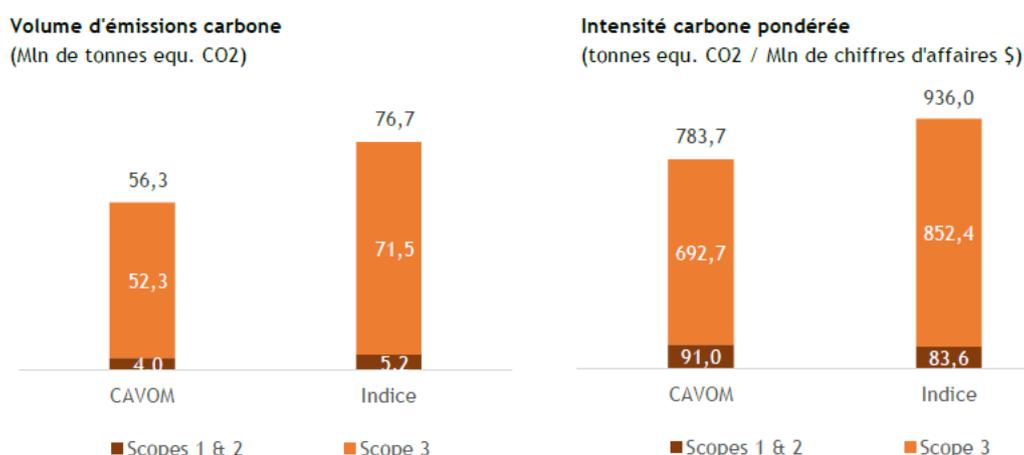


Ainsi, au 29 septembre 2023, 52,2 % des entreprises en portefeuille ont une cible approuvée par SBTi (contre 49,6 % pour l'indice), chiffres en hausse respectivement de 7 points et de 3,7 points. 15,9 % de plus se sont engagés à adopter une cible SBTi (contre 14,8 % pour l'indice). **Au total, 68,1 % sont dans une démarche SBTi (+1,2 point) contre 64,4 % (+1,5 point) pour l'indice, soit 3,7 points au-dessus de son indice.**

L'exercice de quantification a donc été effectué pour le portefeuille au 31 décembre 2023. Cependant la **CAVOM a un devoir fiduciaire vis-à-vis de ses affiliés de servir leurs pensions** et, pour ce faire, « adopte une politique de placements qui concilie les notions de prudence et de rendement propres aux activités financières. Ces deux objectifs sont indissociables et doivent être pris en compte pour tout investissement »<sup>1</sup>. Cette politique passe par une **diversification des placements permettant de diminuer le risque du portefeuille et d'éviter d'investir dans des actifs soumis à des bulles financières**. À ce jour, mais cette situation pourra évoluer dans les années futures, l'état de l'art de la quantification des trajectoires de température des portefeuilles n'est pas encore stabilisé et induirait de nombreux biais de construction de portefeuille si l'on souhaitait un alignement strict :

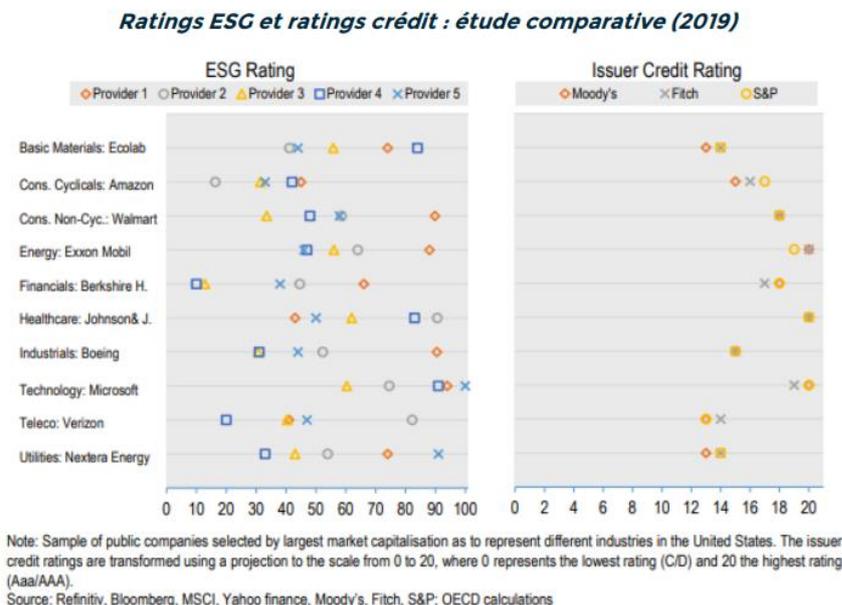
- **La qualité des données est insuffisante** : en effet, si les **scope 1 & 2** (émissions directes et consommation d'électricité ou d'énergie dans l'entreprise) sont aujourd'hui à 84 % renseignés par les entreprises (**sans forcément être contrôlés**), **seuls 10 % du scope 3 est communiqué par les entreprises**, ce qui a conduit MSCI à **modéliser** le scope 3 pour l'intégralité des entreprises couvertes. Or, **se limiter aux scopes 1 & 2 est un non-sens écologique**. Par exemple, une entreprise œuvrant pour la transition énergétique pourra, compte tenu de ce qu'elle fabrique, être fortement émettrice de GES (solutions d'isolation par exemple), mais fera partie de la solution pour isoler des bâtiments. D'autre part, il peut être facile et extrêmement tentant pour une entreprise d'externaliser ses productions polluantes ou fortement émettrices de GES, ce qui ferait sortir ces émissions des scopes 1 et 2, tout en les faisant rentrer dans le scope 3 de ses fournisseurs ;
- **De plus, le scope 3 représente la grande majorité des émissions d'un portefeuille**. À titre d'exemple, le scope 3 représente 92,90 % du volume d'émissions carbone du portefeuille de la CAVOM (somme pondérée de la taille de l'investissement des émissions par entreprise) et 88,38 % de l'intensité carbone (somme pondérée de la taille de l'investissement des émissions des entreprises rapportée à leur chiffre d'affaires) ;

**Entreprises - Métriques Carbone agrégées - Scopes 1, 2 & 3**



<sup>1</sup> Extrait du Règlement Financier de la CAVOM

- **Les données divergent suivant les fournisseurs de données** : à titre d'illustration, des ratings ESG et crédits issus de plusieurs fournisseurs pour une dizaine de titres sont comparés ci-dessous :



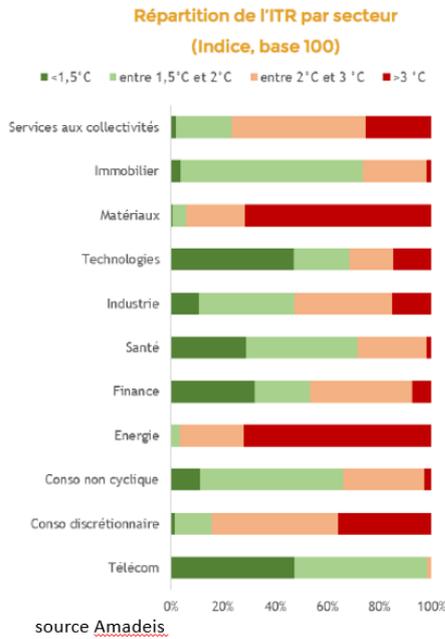
Et plus spécifiquement, sur le scope 3, la corrélation des données entre fournisseurs est faible, comme le démontre une étude réalisée en 2018 par des chercheurs de l'université de Hambourg (Tim Busch, Matthew Johnson, Thomas Pioch, Matthias Kopp) en partenariat avec WWF.

Scope 3	ISS ESG	Trucost
ISS ESG	1.0000	
Trucost	0.1512	1.0000

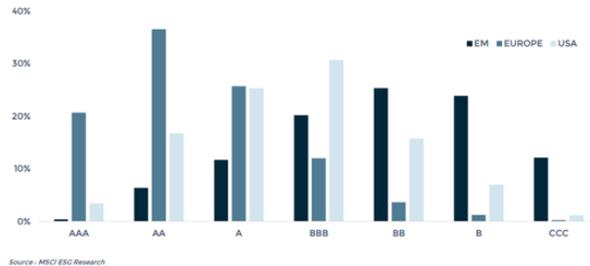
Table 21. Scope 3 correlations for estimated data

Gageons que ces corrélations vont s'améliorer et les chiffres devenir plus précis, voir contrôlés ou audités par des tiers indépendants mais, à ce stade, ce n'est pas le cas ;

- Un **univers d'investissement fortement réduit** si l'on applique strictement la **taxonomie européenne** (4,1 % de l'univers d'investissement est aligné avec la taxonomie européenne) ou si l'on investit uniquement dans des entreprises respectant aujourd'hui les **accords de Paris (33,9 % de l'univers d'investissement pour 1,5°, 64,3 % pour 2°)**. Ceci entrainerait des biais très importants dans les portefeuilles (cf illustrations ci-dessous) et pénaliserait, en termes de diversification de portefeuille et d'espérance de rendement et de risque, le portefeuille et donc, *in fine*, les affiliés de la CAVOM. Ces biais peuvent être sectoriels (sous pondération des valeurs industrielles par exemple), thématiques (surpondération des valeurs de croissances vs des valeurs décotées), des biais géographiques, et ceci tant au niveau des dettes souveraines que des entreprises ;



Répartition des entreprises par rating ESG suivant leur zone géographique



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

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

Si ce gérant vend une valeur surcotée (i) et achète une valeur sous cotée (i'), qui émettent le même montant de gaz à effet de serre (GES<sub>i</sub> = GES<sub>i'</sub>) et ont la même structure de capital, alors :

$$VE_i > VE_{i'}$$

et donc

$$GES_i / VE_i < GES_{i'} / VE_{i'}$$

la température du portefeuille augmente donc....

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

C'est pourquoi, il apparaît prématuré à la CAVOM de s'engager directement sur un objectif quantitatif d'alignement avec les objectifs de long terme de l'accord de Paris relatif à l'atténuation des gaz à effet de serre, avec notamment un objectif quantitatif à l'horizon 2030.

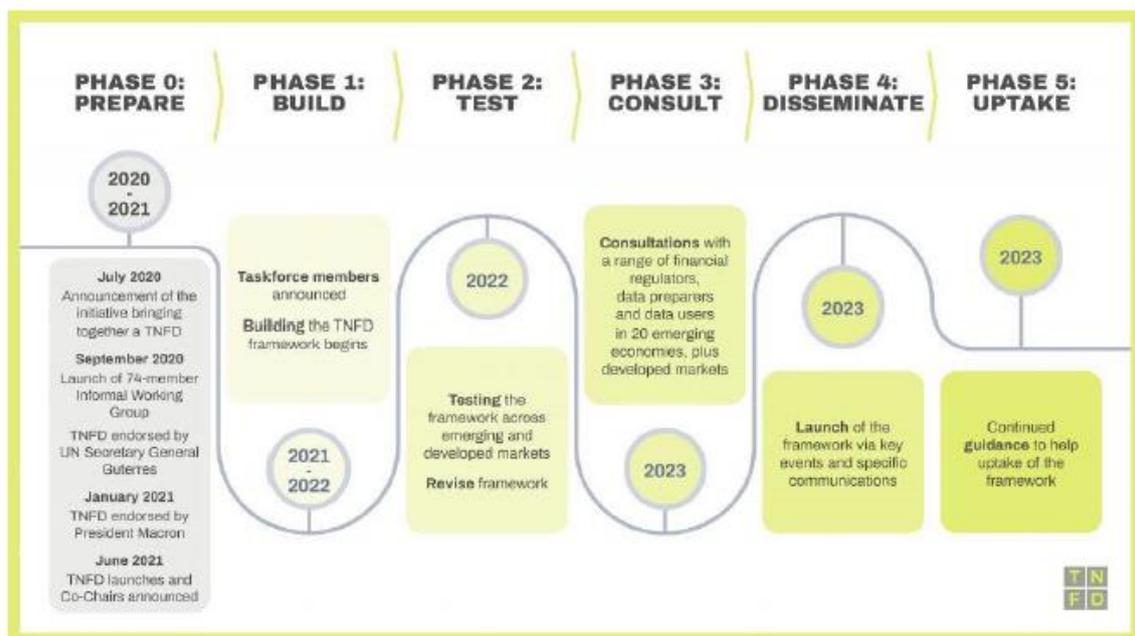
Face aux incertitudes liées à la qualité des données et des indicateurs, la CAVOM préfère un travail de fond en privilégiant le dialogue entre les entreprises et les sociétés de gestion des OPC dans lesquels la CAVOM investit. L'action de la CAVOM pour aligner ses portefeuilles sur une trajectoire de 2°C se fera alors de manière indirecte, grâce à la démarche d'engagement demandée aux sociétés de gestion vis-à-vis de leurs propres investissements, et qui sera ajoutée aux conventions de gestion passées avec

celles-ci. Cette démarche, avec celle des autres investisseurs et des autres parties prenantes (consommateurs, pouvoirs publics...), pousse les entreprises à mieux s'engager dans une démarche d'alignement et se reflète *de facto* dans la trajectoire de décarbonation de ces entreprises et donc dans la température du portefeuille de la CAVOM.

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

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

#### Calendrier de déploiement de la TNFD



Source : ECACSA

Le sujet étant jeune, il serait donc difficile, aujourd'hui, de définir une stratégie solide et réaliste d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité fondée sur des données peu robustes.

Ceci est confirmé par le fait que le sujet n'est pas encore complètement suivi par une majorité de sociétés de gestion mais il progresse. Ainsi, 36,20 % des encours des fonds détenus par la CAVOM suivent l'impact de leur fonds sur la biodiversité, en hausse de 5,43 points par rapport à 2022 et 20 % des encours suivent la dépendance des investissements à la biodiversité (double matérialité). 88,30% des encours des fonds ont formalisé des objectifs de biodiversité. Cependant, aucun fonds détenu par la CAVOM a une politique positive de sélection des émetteurs liés à la biodiversité.

Cependant, la CAVOM s'est prêtée à l'exercice avec les données disponibles sous MSCI, toujours avec cette approche de double matérialité, c'est-à-dire en regardant à la fois l'impact du risque de diminution de la biodiversité sur les entreprises ou les États et l'impact des entreprises ou des États sur la biodiversité.

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

Cette année, le portefeuille de la CAVOM est meilleur que son indice pour ces deux problématiques. Cependant, ces données sont à prendre avec précaution, le calcul de score de gestion des risques ne

se faisant que sur 6 % à 8 % du portefeuille, les risques n'étant structurels, d'après MSCI, que pour l'activité d'une petite partie de l'univers d'investissement. Le score « biodiversité et utilisation des sols » est supérieur à celui de son indice en raison de la sous-exposition d'entreprises ayant de faibles scores dans le secteur de l'énergie et des matériaux comme Shell et BP au profit de Vallourec et Saipem. Cependant, ce score de 6,79 est en baisse par rapport à 2022 en raison de la notation des émetteurs énergétiques et plus particulièrement de TotalEnergies. Le score global de la problématique « approvisionnement en matériaux bruts » progresse par rapport à l'année dernière grâce à l'amélioration d'entreprises comme LVMH ou Moncler. Il est également meilleur que son indice en raison de la sous pondération d'entreprises ayant de faible score sur cet indicateur comme Nestlé.

Exposition de l'activité des entreprises aux risques liés à la biodiversité

Problématiques-clé de l'analyse extra-financière dédiées à la biodiversité			Score global	Répartition du score global par quartile (1-2-3-4)	Score d'exposition	Score de gestion	Poids de la problématique
Biodiversité et utilisation des sols	CAVOM	Note	6,79		1,87	5,40	1,7%
		Couverture	8%				
	Indice	Note	6,00		2,12	5,26	1,9%
		Couverture	11%				
Approvisionnement en matériaux bruts	CAVOM	Note	5,87				1,0%
		Couverture	6%				
	Indice	Note	5,07				1,5%
		Couverture	11%				

L'impact de l'activité des entreprises sur la biodiversité a été mesuré via le potentiel de perturbation des écosystèmes issus des entreprises. Ce potentiel de perturbation est meilleur que son indice grâce à un effet allocation, avec un poids réduit des secteurs de l'énergie et des matériaux, et un effet sélection avec un poids limité d'émetteurs comme Shell, BP ou Equinor :

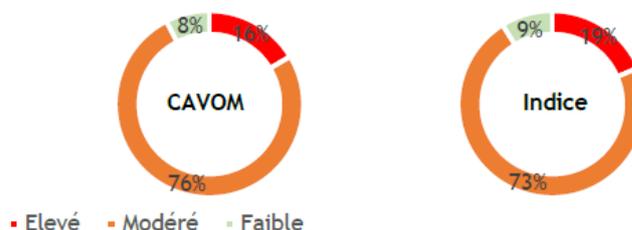
Impact de l'activité des entreprises sur la biodiversité

Potentiel de perturbation des écosystèmes issu des entreprises (% chiffre d'affaires pondéré)



La seconde métrique importante pour évaluer l'impact de l'activité des entreprises sur la biodiversité est la part de leurs actifs localisés au sein d'écosystèmes fragiles. Cette part est inférieure à celle de l'indice (16 % vs 19 %).

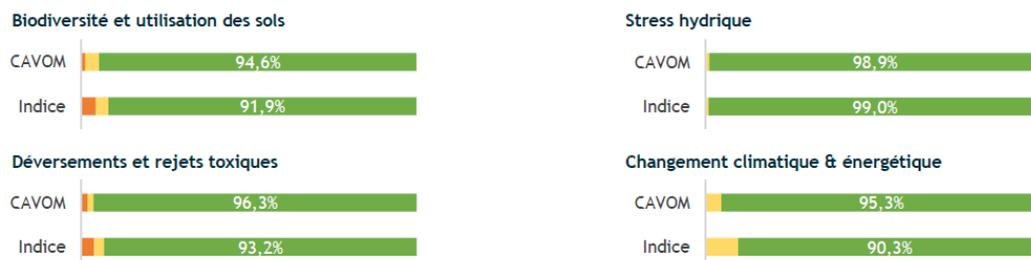
Localisation des actifs des entreprises par niveau de fragilité des écosystèmes (% actifs pondérés)



Enfin, information plus représentative, une analyse des controverses liées à la biodiversité fait ressortir principalement la problématique de la biodiversité et utilisation des sols pour 5,4 % du portefeuille (contre 8,1 % pour son indice). Sur l'ensemble des indicateurs, l'exposition des entreprises aux controverses liées à la biodiversité est inférieure à celle de son indice.

Expositions des entreprises aux controverses liées à la biodiversité

■ Majeure ■ Sévère ■ Modérée ■ Mineure



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

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

			Score global	Score d'exposition	Score de gestion	Poids de la problématique
Ressources naturelles	CAVOM	Note	4,76	7,12	6,71	10,2%
		Couverture	100%	100%	100%	
Externalités et vulnérabilité environnementale	Indice	Note	4,61	7,57	6,78	7,0%
		Couverture	100%	100%	100%	
	CAVOM	Note	6,64	3,63	6,98	
		Couverture	100%	100%	100%	
	Indice	Note	6,70	3,76	7,15	
		Couverture	100%	100%	100%	

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

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

La CAVOM est convaincue de l'importance de la prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques de ses portefeuilles. Déjà 9 fonds représentant 64,77 % des réserves de la CAVOM calculent le score ESG de leur fonds et 75,50 % suivent les controverses associées aux titres détenus dans le fonds. La CAVOM veillera à généraliser ce suivi, notamment en adaptant les conventions de gestion de ses fonds dédiés. Ainsi, les conventions de gestion avec les sociétés de gestion gérant des fonds dédiés de la CAVOM incluront formellement la gestion des risques liés à la prise en compte des critères ESG et la nouvelle politique d'exclusion de la CAVOM (cf. Annexe 1), ce qui devrait diminuer les risques ESG du fait de l'exclusion des émetteurs dont la note ESG se situe dans le moins bon tiers de cette échelle de notation. Comme indiqué, des exceptions pourront avoir lieu, mais sur forte justification ESG de la part de la société de gestion, ce qui permet de maintenir le dialogue et l'investissement avec des entreprises mal notées mais souhaitant s'améliorer.

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

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

Celle-ci se compose de 3 facteurs.

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

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

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

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

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

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

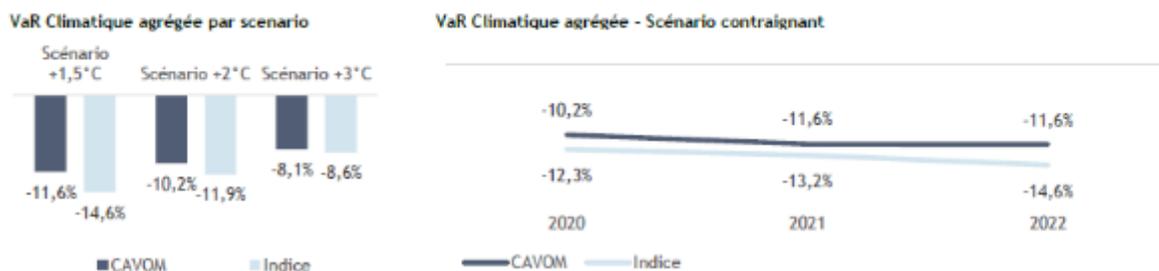
- Le scénario + 1,5°C : c'est le scénario le plus contraignant, car il implique un effort particulièrement important de la part des entreprises pour adapter leur activité conformément à un réchauffement limité à +1,5°C. Ce scénario correspond en effet à un objectif de neutralité carbone à horizon 2050,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

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

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

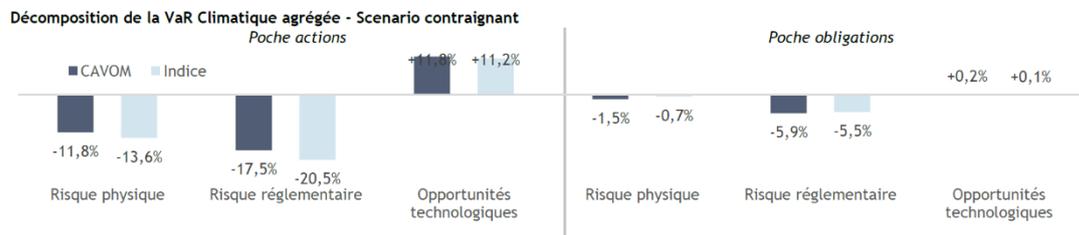
Les résultats sont les suivants, ainsi que leur évolution depuis plusieurs années : :

Entreprises - VaR Climatique agrégée (Couverture - CAVOM : 91% / Indice : 87%)



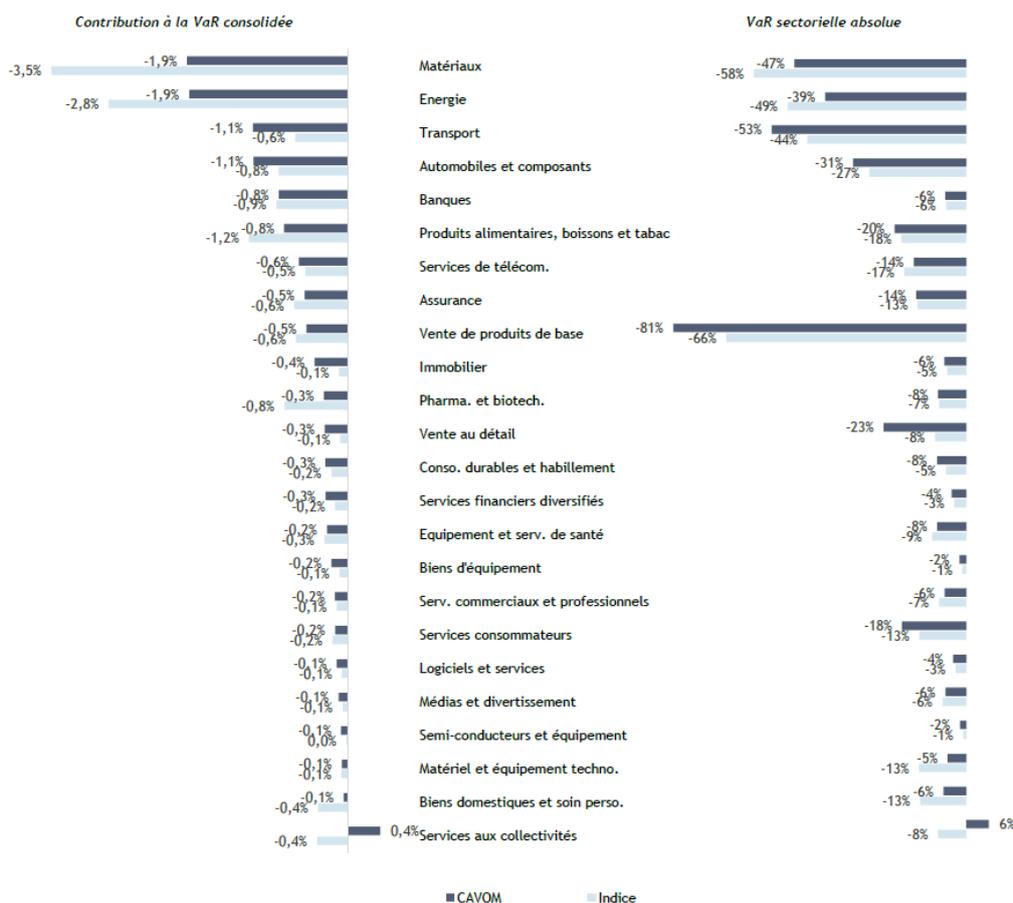
Le scénario de réchauffement à + 1,5°C est donc le plus contraignant, car il implique un effort particulièrement important de la part des entreprises pour adapter leur activité conformément à un réchauffement limité à + 1,5°C, en ligne avec les objectifs de l'accord de Paris. A noter que la dernière année indiquée est 2022 car elle était la dernière année disponible au moment des calculs.

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



Enfin, une analyse sectorielle fait ressortir que 41 % de la VaR consolidée du portefeuille provient de trois secteurs : l'énergie, les matériaux et le transport.

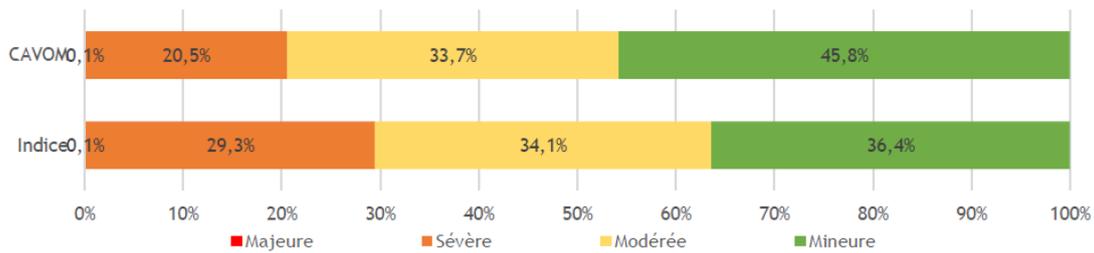
Entreprises - Répartition de la VaR Climatique agrégée par secteur - Scénario +1,5°C (Couverture - CAVOM : 91% / Indice : 87%)



Ces calculs se font chaque année sur la base du portefeuille transparisé.

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

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



Le portefeuille est exposé de manière similaire à l'indice aux sociétés qui font face à des controverses majeures (0,1 %), chiffre en baisse de 0,3 % sur un an suite au passage de controverses majeures à controverses sévères de Volkswagen et de BHP Group, la première suite à la publication d'un audit indépendant contestant les accusations de travail forcé dans une usine en Chine, et BHP ayant développé de grands efforts afin de compenser les communautés et d'indemniser les personnes, ou leur famille, affectées par l'effondrement du barrage de Fundao au Brésil.

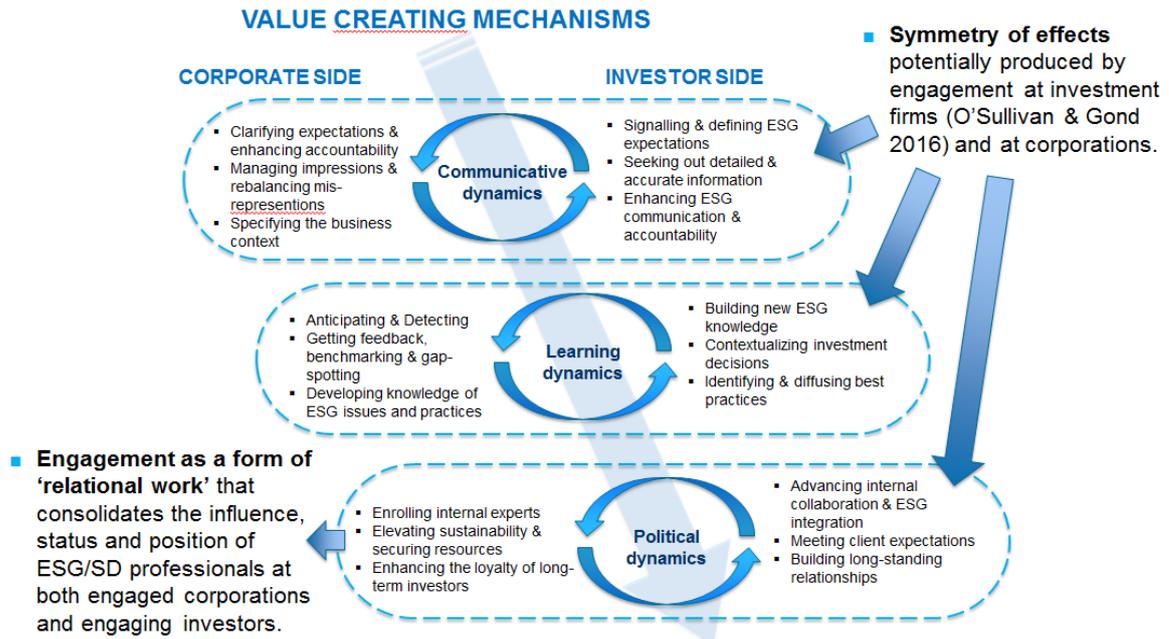
Le portefeuille est également moins exposé aux controverses sévères (20,5 % vs 29,3 % pour l'indice), du fait de sa sous exposition à certains émetteurs comme Nestlé, Shell, Roche, HSBC, Unilever, BP, GSK, Rio Tinto ou Glencore.

À noter que 75,54 % des fonds suivent les controverses associées aux titres détenus par le fonds, beaucoup des fonds ne suivant pas ces controverses sont des fonds investissant dans des obligations d'états.

**9°) Plan d'amélioration**

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

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



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

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

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

2) Au niveau des fonds dédiés, la politique d'exclusion a été définie (cf. Annexe 1) et est en cours de déploiement. À noter certaines exceptions aux exclusions (et les fortes justifications d'un point de vue ESG de ces exceptions) permettant de maintenir et de développer le dialogue avec des entreprises *a priori* exclues mais qui font évoluer leur modèle économique vers un modèle plus vertueux au niveau des critères ESG ou du climat.

3) Au niveau des fonds ouverts :

- Dialogue avec les sociétés de gestion si elles ont des niveaux élevés dans les secteurs exclus par la CAVOM, et notamment dans des entreprises ayant un chiffre d'affaires important dans les énergies fossiles non conventionnelles ou si elles ressortent négativement sur un ou plusieurs indicateurs ESG.

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

**Conclusion :**

Pour cette troisième année, la CAVOM a analysé au mieux son portefeuille, en s'appuyant sur l'état actuel de l'art, sur l'analyse d'Amadeis, sur le questionnaire ESG de l'AF2I et sur la direction financière de la CAVP. L'exercice quantitatif a été réalisé, mais un certain nombre de limites et de biais de construction de portefeuille, voire de mauvaise qualité des données ou de fortes approximations, apparaissent. C'est pourquoi, la CAVOM reste à ce jour très prudente à l'égard des résultats obtenus

et des conclusions qui pourraient être hâtives, d'autant plus dans le contexte géopolitique incertain qui peut remettre en cause certaines priorités stratégiques pour notre pays. À l'inverse, la CAVOM préfère un travail de fonds en privilégiant le dialogue entre les entreprises et les sociétés de gestion des fonds dans lesquels elle investit, cette vision globale de l'entreprise par les analystes et les gérants étant créatrice de valeur tant financière qu'extra-financière.

Annexe 1 : Politique d'exclusion de la CAVOM pour les fonds dédiés

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ou

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

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

Annexe 2 - Questionnaire ESG de l'AF2I envoyé aux sociétés de gestion dans les fonds desquels la CAVOM est investi, questionnaire en deux parties, une partie société de gestion et une partie fonds.

Ce questionnaire est consultable depuis les liens « documents complémentaires n°1 et n°2 ».