



CAPSSA

RAPPORT Article 29 – Loi énergie climat

2024



Sommaire

A.Démarche générale sur la prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance	3
B.Moyens internes déployés	23
C.Démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance de l'entité.....	24
D.Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion ainsi que sur sa mise en œuvre	25
E.Taxonomie européenne et combustibles fossiles	27
F.Stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris	33
G.Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité.....	45
H.Informations sur les démarches de prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques.....	51
I.Démarches d'améliorations et mesures correctives	61
J. Annexes	63

A. Démarche générale sur la prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance

1. Présentation résumée de la démarche générale sur la prise en compte de critères ESG

a) Principes généraux

La prise en compte par notre organisme des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) s'inscrit dans une démarche d'intégration des principes du Développement Durable dans la gestion de nos placements et répond à un double objectif : le respect de notre obligation d'agir au mieux des intérêts de nos participants et celui du respect des valeurs humanistes.

Elle permet également d'appréhender les risques et opportunités liés aux facteurs ESG et pouvant impacter la valeur de nos investissements.

Notre démarche repose sur la conviction que les émetteurs qui intègrent dans leur stratégie les enjeux ESG offrent de meilleures perspectives à long terme. La prise en compte des impacts ESG liés à leurs activités permet d'identifier les zones de risques mais également des opportunités de développement.

Les risques ESG auxquels sont confrontés les émetteurs peuvent impacter leur capacité à produire, la valeur matérielle ou immatérielle de leurs actifs, ou les exposer à des risques réglementaires.

Par ailleurs, la présence dans un portefeuille d'émetteurs ayant une gestion faible de ces enjeux extra-financiers, nous expose à un risque de réputation vis-à-vis de nos participants.

b) Une démarche ESG Globale

Notre Institution ne propose pas de produits financiers à ses participants, notre démarche ESG concerne donc uniquement les placements financiers réalisés.

Notre portefeuille est constitué d'obligations en direct, d'OPC, de fonds de Private Equity, de fonds commun de titrisation, d'immobilier non-côté et de liquidités (cf répartition ci-après).

Afin d'avoir un premier impact sur des critères ESG, nous ne sélectionnons que des fonds article 8 et article 9 au sens de la réglementation SFDR. Cela concerne les OPC, fonds de Private Equity, immobilier et de titrisation. Les fonds article 6 présents en portefeuille sont vendus selon nos procédures.

La part des investissements réalisés dans des fonds articles 8 et 9 au sens de la réglementation SFDR est détaillée ci-après.

Nous privilégions également les sociétés de gestion ayant signé les PRI (Principes pour l'Investissement Responsable).

Nous analysons ensuite notre portefeuille transpiré afin de mieux appréhender les risques et opportunités ESG des investissements sous-jacents.

Notre Institution est particulièrement attentive aux recommandations de Yale CELI (The Chief Executive Leadership Institute), ainsi qu'au respect du pacte mondial des Nations Unies destiné à promouvoir des principes d'ordre social et environnemental rattachés aux conventions universelles. Très attachée à l'éthique des investissements, elle porte une grande attention à l'implication des entreprises en Russie suite à la guerre menée contre l'Ukraine et considère les entités ayant une activité en Russie plus risquées tant d'un point de vue environnemental, social et sociétal que sur la réputation de celles-ci.

Nous utilisons ainsi les renseignements de Yale CELI qui recense, au travers de listes, les sociétés en fonction du niveau d'engagement ou désengagement de leurs activités vis-à-vis de la Russie.

Cette liste est constituée d'entreprises, toutes nationalités confondues, classées selon 5 notes :

- Note A : les entreprises qui ont arrêté tout engagement et activité en Russie
- Note B : les entreprises qui ont réduit temporairement leurs activités en Russie tout en conservant la possibilité de les reprendre
- Note C : les entreprises ayant réduit certaines de leurs activités mais qui en poursuivent d'autres en Russie
- Note D : les entreprises poursuivant leurs activités en Russie mais qui reportent leurs investissements et développements
- Note F : les entreprises poursuivant leurs activités en Russie

Elle constitue un critère d'exclusion dans les choix d'investissements. Depuis mars 2022, aucun investissement dans des supports ayant en portefeuille des entreprises citées F, D et C par Yale CELI n'est réalisé. Cette exclusion a été étendue aux supports d'investissements détenant des fonds monétaires « non compatibles YALE » depuis juillet 2024.

Un contrôle trimestriel des positions sous-jacentes des OPC est ainsi réalisé pour vérifier la compatibilité des OPC avec la liste de Yale CELI.

Dans le cas où une nouvelle position dans des valeurs sous-jacentes notées F, D ou C est repérée :

- Nous nous rapprochons de la société de gestion pour les investissements réalisés après mars 2022 (cf. ci-après, stratégie d'engagement),
- Aucun investissement supplémentaire n'est effectué pour les autres fonds,
- Aucun achat supplémentaire n'est envisagé pour les obligations détenues en direct

Si une nouvelle position dans des OPC sous-jacents (notamment monétaires) non compatibles avec la liste de Yale CELI, (c'est-à-dire des OPC sous-jacents détenant des valeurs notées C, D, F par Yale CELI), les process suivants s'appliquent :

- Nous nous rapprochons de la société de gestion pour les investissements réalisés après juillet 2024 (cf. engagement ci-après),
- Aucun investissement supplémentaire n'est effectué pour les autres fonds.

De plus, en 2024, nous avons collaboré avec une société de gestion afin de créer un fonds monétaire excluant les valeurs notées F, D et C par Yale CELI. Nous incitons désormais les gérants des fonds à investir dans celui-ci plutôt que dans les autres.

En parallèle, la CAPSSA a choisi un prestataire de données ESG pour identifier et analyser les risques et opportunités environnementales, sociales et de gouvernance des émetteurs sous-jacents présents en portefeuille, et concilier ainsi les convictions de notre Institution et les enjeux de développement durable.

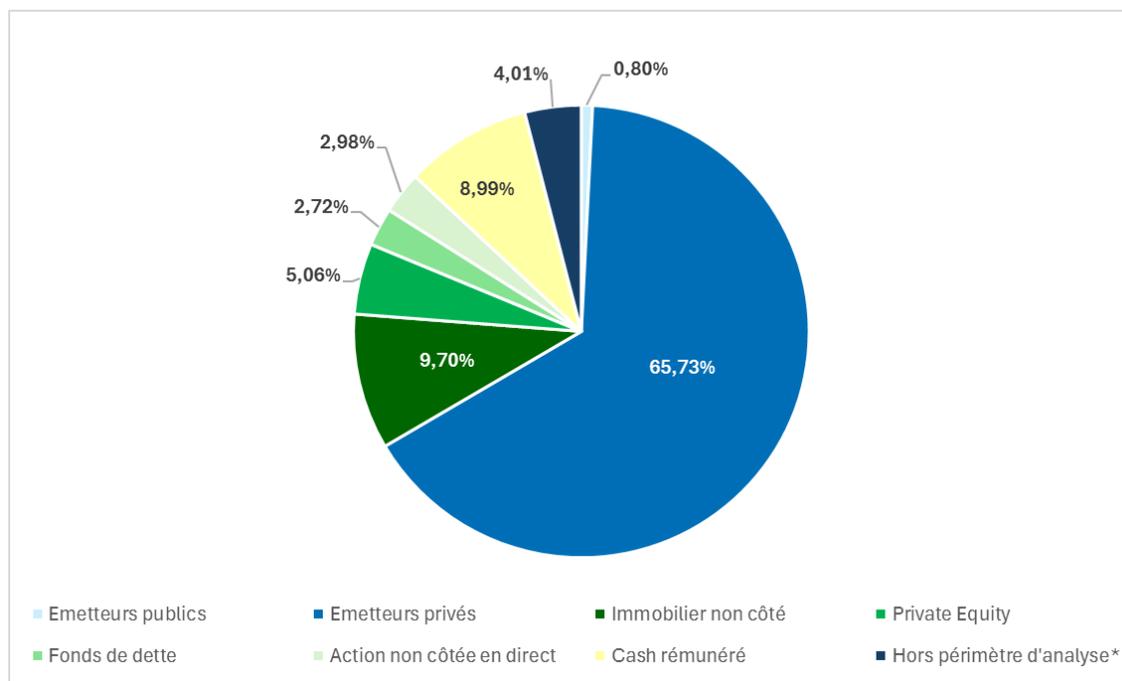
Les résultats des analyses sont détaillés ci-après.

Par ailleurs, notre organisme a une démarche engagée et consacre une partie de ses investissements à des thématiques durables, notamment pour les investissements réalisés dans des fonds de Private Equity.

Cette démarche s'inscrit dans le développement d'une stratégie climat détaillée ci-après et d'une stratégie biodiversité (dont l'étude d'indicateurs a également débuté en 2024).

c) Périmètre du rapport d'analyse

Le présent rapport concerne l'ensemble de nos actifs valorisés à 1 261 260 155,55 € au 31 décembre 2024. La décomposition par transparence du portefeuille est la suivante :



Source : CAPSSA

* La rubrique « Hors périmètre d'analyse » concerne le cash et les positions dans des OPCVM détenus indirectement (fonds de fonds)

La répartition par classe d'actifs se base notamment sur la classification interne de nos investissements en direct ainsi que sur les codes CIC des investissements sous-jacents.

Les périmètres d'analyse seront détaillés pour chaque indicateur explicité ci-après.

A noter que les différents intervenants financiers continuent de s'adapter aux nouvelles demandes réglementaires sans pour autant pouvoir y répondre entièrement. Le périmètre d'analyse pourra donc être différent en fonction des indicateurs.

d) Informations utilisées pour l'analyse

L'analyse ESG se base sur plusieurs sources d'information :

- Des analyses d'une agence de notation extra financière sélectionnée (MSCI ESG Research),
- Des analyses et données issues de différents médias et brokers spécialisés,

- Des analyses réalisées par l'équipe d'analyse ESG d'Ofi invest Asset Management, portant, entre autres, sur les controverses ESG,
- Des informations provenant de la société civile (ONG, syndicats...) et communications officielles des entreprises (rapports annuels, rapports développement durable/RSE, contacts directs...).

e) Critères ESG retenus et résultats

Notre Institution a fait le choix début 2024 de sélectionner le prestataire de données MSCI ESG Research pour l'accompagner dans la mise en place et le suivi de sa stratégie ESG globale pour les émetteurs privés et publics détenus directement et indirectement, soit 66,53 % du nos encours (839 091 148,64 €). Ce prestataire ne couvre pas les fonds de Private Equity, de titrisation et immobiliers.

La part des encours analysés selon des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance est de 77,23% (974 175 790,65€) et se décompose comme suit :

i. Emetteurs privés

Afin d'analyser les émetteurs privés présents dans les OPC dans lesquels nous investissons et dans notre portefeuille, notre organisme a fait le choix de s'appuyer sur la méthodologie de notation ESG de MSCI ESG Research. Celle-ci va identifier de manière approfondie les risques et opportunités environnementales, sociales et de gouvernance de chaque émetteur.

Dans un premier temps, MSCI ESG Research va collecter de manière continue plus de 1 000 points de données en provenance de plusieurs sources : ONG, rapports des entreprises, médias etc...

Ces données vont permettre d'alimenter et analyser :

- 8 thèmes E et S répartis selon 27 enjeux clés environnementaux et sociaux, par exemple l'empreinte carbone d'une entreprise, l'utilisation de la biodiversité et des terres, les opportunités liées aux énergies renouvelables, la sécurité au travail, les relations avec les communautés etc...
- 2 thèmes G répartis selon 6 enjeux clefs de gouvernance : composition et expérience du conseil d'administration, l'éthique de l'entreprise etc...

La pondération de chaque enjeu est ensuite déterminée par sous-secteur GICS, en fonction de sa contribution à l'impact E ou S qu'il peut avoir et de son horizon temporel prévu pour qu'il se matérialise. Une note E, une note S, une note G puis une note globale ESG comprises entre 0 (pire note) et 10 (meilleure note) sont déterminées à l'issue de ce process.

Chaque enjeu clé E et S représentera entre 5% et 30% de la note totale et se décomposera en deux éléments : l'exposition aux risques (commerciaux, géographiques, au niveau de l'entreprise) ainsi que la gestion de ces risques (au travers notamment de l'analyse de la structure de gouvernance, des politiques et mesures mises en place). La pondération du pilier G n'excèdera pas 33% de la note globale.

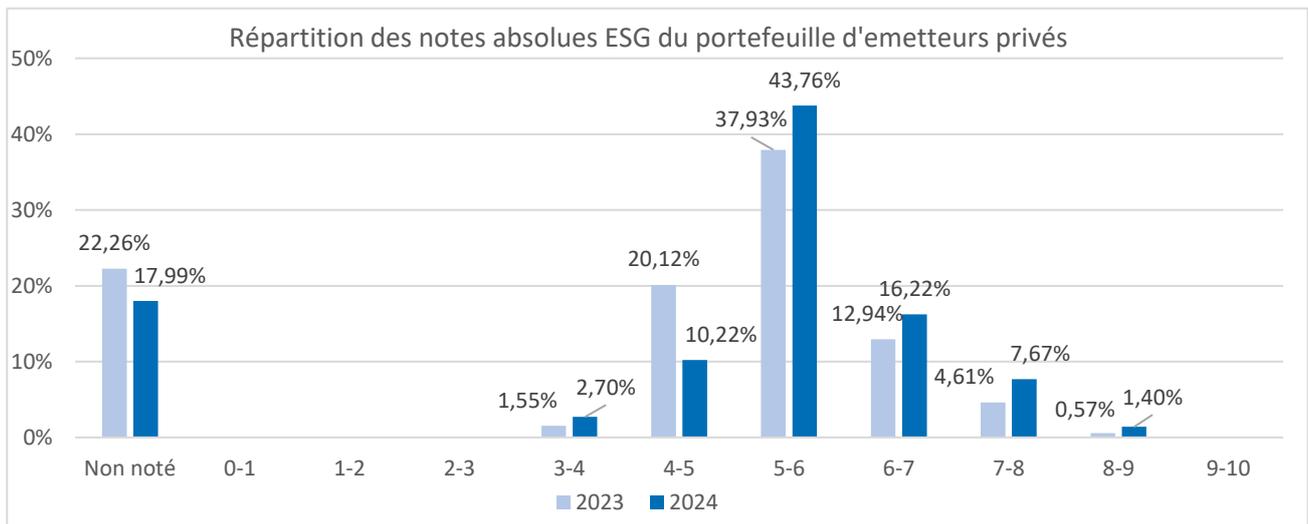
Enfin, la prise en compte des controverses d'un émetteur et de leur niveau de gravité viendra dégrader les notes E, S ou G et donc la note globale ESG.

MSCI ESG Research calcul également une note relative de chaque entreprise par rapport à son secteur d'activité, permettant ainsi de pouvoir comparer les entreprises par rapport à leurs pairs.

Les notations ESG font l'objet d'une analyse annuelle.

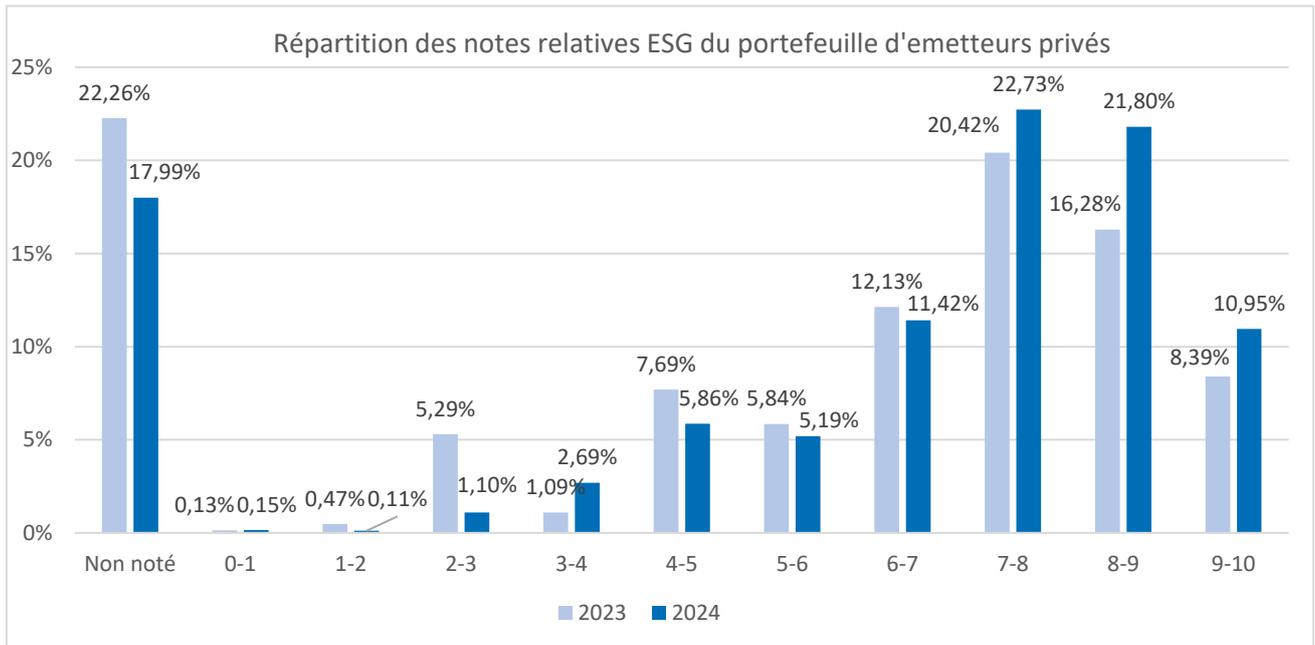
Notre analyse porte sur les notes absolues des émetteurs ainsi que sur les notes relatives, qui nous permettent de déterminer quels sont les plus mauvais élèves par secteur d'activité.

Au 31 décembre 2024, 82,01% du portefeuille d'émetteurs privés transparisé, soit 679 877 885,78€, étaient couverts par une analyse environnementale, sociale et de gouvernance, représentant 53,90% de nos encours sous gestion. La part des encours analysés a augmenté de plus de 400pb par rapport à 2023.



Source : MSCI

La répartition des notes relatives ESG de notre portefeuille d'émetteurs privés se décompose comme suit :



Source : MSCI

Il y a une nette amélioration de la qualité de notre portefeuille.

La part des encours investis dans des valeurs dont la note ESG absolue est inférieure à 5 est passée de 21,70% à 12,96% et la part des encours investis dans des valeurs dont la note ESG relative est inférieure à 5 est passée de 14,67% à 9,91%.

Plusieurs facteurs expliquent l'amélioration de la qualité du portefeuille :

- La note ESG de certains émetteurs présents en portefeuille a été relevée (notamment Euronext et Air France),
- L'investissement de 9,12% de notre portefeuille réalisé en avril 2024 dans un fonds monétaire compatible avec la liste de Yale CELI, dont 82% du portefeuille a une note ESG relative supérieure à 7,
- La vente ou remboursement (partiels ou totaux) d'obligations dont la note relative est inférieure à 5 (notamment Iliad, Fincantieri, Steico).

Les émetteurs les plus mal notés sont les suivants :

	Poids total en portefeuille
SESA	0,07%
Vivendi	0,22%
Einhell Germany	0,11%
Air France KLM	0,06%
Apple	0,09%
CA Autobank	0,14%
Alphabet	0,12%
Thales	0,05%
Jaguar Land Rover Automotive	0,05%
Fincantieri	1,92%
SNCF	0,07%
Medtronic	0,09%
Thermo Fisher Scientific	0,18%
RCI Banque	0,31%
Renault	0,27%
Traton Finance Luxembourg	0,14%
Ford Motor	0,32%
Volkswagen	0,39%

Source : MSCI & CAPSSA

Limites méthodologiques : les positions sont détenues au travers d’OPC. Notre marge de manœuvre est donc plus limitée. Nous pouvons travailler sur un engagement auprès des sociétés de gestion, qui peuvent avoir des analyses ESG différentes des nôtres.

ii. Emetteurs publics

Pour l’évaluation ESG des émetteurs publics présents en portefeuille et représentant 0,80% des encours totaux transparisés, notre Institution a fait le choix de passer par le prestataire de données MSCI ESG Research. Le risque ESG pour un émetteur souverain peut être qualifié comme un événement environnemental, social ou de gouvernance pouvant impacter à long terme la durabilité d’un pays.

Pour établir une notation, MSCI ESG Research utilise les données publiques disponibles.

La méthodologie de MSCI ESG Research est basée sur l'évaluation de la gestion des risques ESG d'une entité souveraine ou infrasouveraine. L'exposition à ces risques considère les ressources naturelles, humaines et financières comme conditions préalables au développement durable et à la performance économique d'un Etat souverain. Ces ressources sont incorporées à l'analyse des facteurs ESG définis comme suit :

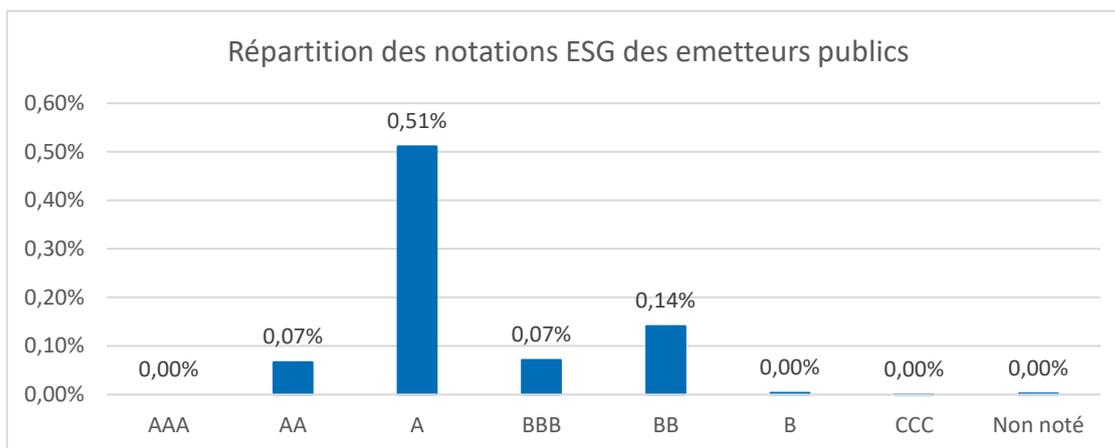
- Environnement : l'objectif est d'évaluer la capacité d'un gouvernement à protéger, exploiter et compléter ses ressources naturelles, ainsi qu'à atténuer et à s'adapter au changement climatique et aux risques naturels. Les sous facteurs analysés sont les ressources naturelles et le changement climatique. Les pays disposant d'un capital naturel tel que des terres, de l'énergie, des minéraux et des ressources en eau douce peuvent bénéficier d'avantages compétitifs à long terme.
- Social : l'objectif est d'évaluer la capacité d'un gouvernement à développer une main-d'œuvre saine, productive et stable ainsi qu'un capital de connaissances pour créer un environnement économique favorable et favoriser l'innovation. Les sous facteurs analysés sont le capital humain et l'environnement économique. Les pays qui maintiennent une population en bonne santé et minimisent leurs dépenses de santé peuvent investir davantage dans d'autres domaines pour favoriser la croissance économique et le bien-être. De plus, un profil démographique équilibré par âge est avantageux pour que la population active d'un pays puisse subvenir aux besoins de sa population dépendante (en particulier la population âgée).
- Gouvernance : l'objectif est d'évaluer la capacité institutionnelle d'un gouvernement à soutenir la stabilité et le fonctionnement à long terme de ses systèmes financiers, judiciaires et politiques, ainsi que sa capacité à faire face aux risques environnementaux et sociaux. Les sous facteurs analysés sont la gouvernance politique et financière. En l'absence de ressources financières suffisantes, un gouvernement pourrait ne pas être en mesure d'investir dans la gestion de ses risques environnementaux et sociaux.

Les sous facteurs présentés précédemment sont eux-mêmes décomposés en 31 sous facteurs évalués grâce à 102 points de données récoltés. Les pondérations de chaque sous facteurs sont déterminées en fonction de l'intensité du risque et de son horizon de temps et sont les mêmes pour tous les pays.

MSCI ESG Research calculera une note pour chacun des sous indicateurs et une note globale ESG de 0 (pire note) à 10 (meilleure note) selon la répartition suivante : critère E et S : 50% de la note (soit 25% chacun) et critère G : 50% de la note.

Enfin, les notes affectées de 0 à 10 sont converties : CCC pour la pire note à AAA pour la meilleure note.

La répartition des notes ESG de notre portefeuille d'émetteurs publics se décompose comme suit :



Source : MSCI

0,79% du portefeuille (et 99,74% du portefeuille d'émetteurs publics) est couvert par l'analyse ESG des émetteurs publics soit 10 013 424,94 €.

Les valeurs notées CCC, B et BB, représentant 0,15% de nos encours sous gestion et sont présentes uniquement dans un seul OPCVM : H2O Vivace (0,29% de nos encours). Nous avons vendu la quasi-intégralité de la position en 2025 (le résidu de 0,002% du portefeuille étant investi dans une Side Pocket).

iii. Private Equity, FCT, immobilier et action non cotée en directe

Comme indiqué précédemment, le prestataire de données ESG sélectionné ne couvre pas ou très peu les fonds de Private Equity, immobilier et de titrisation et les actions non cotées, représentant 258 132 082,26 € de nos encours transparisés, soit au total 20,47% de notre portefeuille.

Cependant, les critères ESG sont pris en compte lors de la sélection de ces fonds, et certaines thématiques durables sont sélectionnées afin d'accompagner la transition climatique, énergétique et sociale.

- Pour les fonds de Private Equity, immobilier et de titrisation

Au total, 8,35% des encours de notre portefeuille non transparisé, soit 105 348 075,94€, sont investis sur des fonds de Private Equity, Immobilier et de titrisation prenant en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance pour leurs investissements. Parmi ces fonds, plus de la moitié, représentant 54 077 776,43€ et 4,69% des encours de notre portefeuille non transparisé, sont investis sur des fonds ayant des objectifs environnementaux ou sociaux, décomposés comme suit :

Pilier Environnemental :

- Le fonds immobilier à impact Brownfield 4 dont l'objectif est d'acquérir des sites pollués afin de les dépolluer et y ramener de la nature (restauration de la biodiversité),
- Trois fonds à impact, Infragreen V, RSolutions FCPI et Starquest Protect fund. Ils investissent soit dans des infrastructures liées aux énergies renouvelables et à l'adaptation au changement climatique, soit dans des entreprises en croissance avec des technologies et des projets innovants dans les domaines de l'atténuation et de l'adaptation au changement climatique liés aux infrastructures, soit dans des secteurs d'activités relevant de la protection du climat et des ressources naturelles,
- Le fonds Stratégique des transitions, acquis en 2024, investit dans des entreprises prenant en compte la transition environnementale. Cette nouvelle acquisition s'inscrit dans le développement de notre stratégie climat puisque les entreprises sous-jacentes prennent des engagements vis-à-vis de l'Accord de Paris,
- Le fonds Epopée Infra Climat, acquis en 2024, investit notamment dans des infrastructures dont l'objectif est de contribuer à la réduction des émissions de CO₂,
- Le fonds Flexam Tangible Asset Income Fund, acquis en 2024, cherche à investir dans des actifs respectueux de l'environnement, afin de contribuer in fine à la décarbonation du transport et de la logistique,
- Le fonds LBPAM Infrastructure Debt Climate Impact, acquis en 2024, investit dans des actifs contribuant à l'atténuation du changement climatique.

Pilier social :

- Le fonds à impact Infrastructure Sociale Européenne investit dans l'immobilier de santé,
- Plusieurs fonds (Biodiscovery 6, SLP Merieux Participations 4, Ibionext Growth Funds, Extens E-Health Fund III) ont pour objectifs de soutenir le secteur de la santé au travers d'investissements dans des sociétés lançant des produits innovants, de nouvelles solutions médicales, des logiciels pour le secteur de la santé etc...
- Le dernier investissement a été réalisé en décembre 2024 dans le fonds ODDO BHF Technology opportunities qui soutient le secteur de la santé et des technologies.

Du fait de notre activité et la nature de nos participants, nous avons à cœur d'accompagner les développements du secteur de la santé, notre portefeuille a donc un biais dans ce secteur.

Notre Institution continue en 2025 de sélectionner des thématiques durables pour les nouveaux investissements dans des fonds de Private Equity, immobiliers et de titrisation, s'inscrivant dans le développement et le déploiement d'une stratégie climat et d'une stratégie biodiversité.

- Pour l'immobilier en direct :

Nous détenons des actifs immobiliers en direct : notre siège social et une propriété viticole bordelaise : le Château Lamothe Bergeron.

Des travaux seront prochainement entrepris à notre siège social permettant d'améliorer notre empreinte carbone.

Le Château Lamothe Bergeron est détenu à 100% par notre Institution et représente 2,52% de notre portefeuille. En tant que propriétaire assureur, nous portons une grande attention à ce que les engagements RSE du Château soient alignés avec notre démarche environnementale, sociale et de gouvernance, et soit conforme au respect des principes du développement durable.

Des engagements RSE ont ainsi été validés et plusieurs actions ont déjà été menées :

- o Etude et modification de l'utilisation des pesticides : aucun pesticide cancérigène, dits « CMR » utilisé ; aucun désherbant chimique, produits biocontrôle privilégiés, distances minimales définies afin de protéger les riverains...
- o Préservation de la biodiversité : analyse des essences d'arbres, plantation de haies, diagnostic de la santé des sols,
- o Réduction des déchets : recyclage des bouchons en partenariat avec l'association Agir Cancer Gironde, recyclage des glassines...
- o Assurer de bonnes conditions de travail : plan de formation, 65% de salariés habitant à moins de 20km du domaine, accueil d'alternants et stagiaires,
- o Politique d'achat responsable : sélection de prestataires ayant une démarche RSE et traçabilité de l'impact environnemental des produits utilisés.

Le Château a deux certifications, preuve de son engagement dans des pratiques respectueuses de l'environnement et de la biodiversité : la certification HVE (Haute Valeur Environnementale) pour ses pratiques agricoles et la certification Terra Vitis spécifique aux viticulteurs.

Les développements pour une viticulture responsable perdureront afin d'inscrire les actions déjà entreprises dans la durée. Plusieurs projets sont prévus pour 2025 et 2026, notamment le calcul de l'empreinte carbone, la mise en place de la traçabilité des déchets, l'optimisation énergétique, des projets agroécologiques etc...

- Action non cotée en direct

Notre Institution est entrée au capital du groupe Etablissements ORIA en 2024, représentant 2,98% de nos investissements. Celui-ci travaille sur trois secteurs particuliers : le logement abordable (sous la marque UNITI), les résidences seniors (sous la marque AQUARELIA) et les résidences étudiantes. L'humain est au cœur de la stratégie de ce Groupe, dont l'objectif est de rendre le logement accessible à tous grâce à un modèle économique à prix maîtrisé.



Ce partenariat s'inscrit donc dans notre stratégie d'investissement ESG (avec un biais social), conformément à l'objet social de notre Institution.

iv. Autres

Depuis mars 2022 les recommandations de Yale CELI sont utilisées et nous n'investissons plus dans des titres notés F, D et C. Pour des raisons opérationnelles, cette règle n'est pas applicable pour les positions précédemment contractées.

8,69% de nos encours, soit 109 545 931,10 € sont déposés sur un compte cash rémunéré du groupe BPCE noté C par Yale. Ces encours sont considérés comme directement exposés aux risques précédemment cités.

Fin 2023, 14,73% de nos encours étaient déposés sur ce compte. Un arbitrage a été réalisé en 2024 afin d'allouer une partie de ces encours sur un fonds monétaire créé en partenariat avec une société de gestion et excluant les valeurs notées F, D et C par Yale CELI.

f) Analyse des controverses par transparence

Pour l'analyse et le suivi des controverses, l'Institution a fait le choix depuis plusieurs années de travailler avec OFI Invest Asset Management.

Le terme de « controverse ESG » désigne un évènement ou un ensemble d'évènements qui ont un impact négatif sur un ou plusieurs volets ESG. L'analyse des controverses est réalisée au regard des principes du développement durable et des principales conventions internationales, notamment la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme, les conventions fondamentales de l'OIT, les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, les Objectifs de Développement Durable, l'Accord de Paris sur le climat, ainsi que le Pacte Mondial de l'ONU.

La majorité des investissements est réalisé sur des OPC, l'analyse des controverses concerne donc les titres détenus par transparence. Elle est effectuée post investissement et permet de suivre les risques ESG pouvant impacter la valorisation d'un titre et donc la performance des OPC. L'Institution est également attentive au risque de réputation des entreprises et met en place un engagement auprès des gérants (détaillé ci-après) si une position en portefeuille ne coïncide pas avec ses valeurs.

Conscients que les différents niveaux de pratique de RSE des émetteurs sur les questions Environnementales, Sociales et de Gouvernance constituent des risques nécessitant un suivi, nous étudions les rapports fournis continuellement sur toutes controverses portant sur le comportement des émetteurs qui composent notre portefeuille.

Les émetteurs sont classés en fonction des controverses ESG auxquelles ils sont confrontés sur une échelle comprenant 5 niveaux :

0	NÉGLIGEABLE	Absence de controverse significative identifiée
1	FAIBLE	Controverses d'impact limité et/ou ponctuelles
2	MOYEN	Controverses d'impact important mais limitées (dans le temps et dans l'espace)
3	ÉLEVÉ	Controverses d'impact très important et/ou présentant un caractère structurel
4	TRES ELEVE	Controverses majeures portant sur des fraudes, des atteintes aux droits humains ou des catastrophes environnementales

L'analyse des controverses porte uniquement sur les valeurs détenues au travers des OPC et des obligations détenues en direct, à savoir les émetteurs privés représentant 65,73% du portefeuille.

Au 31 décembre 2024 :

- 14,76% du portefeuille d'émetteurs privés, soit 122 382 333,89 €, étaient investis dans des entreprises ayant une controverse de niveau élevé (niveau 3), soit un taux similaire à celui de 2023.
- 0,06% du portefeuille d'émetteurs privés, soit 532 171,70 €, étaient investis dans des valeurs ayant au moins une controverse de niveau très élevé (niveau 4), dont Johnson & Johnson qui représente 0,05%. L'entreprise est accusée d'avoir vendu du talc contaminé à l'amiante pendant des années, ayant notamment pour impact le développement de cancers. 60 000 plaignants sont aujourd'hui connus et des nombreuses procédures judiciaires sont encore en cours et/ou ont été initiées en 2024.

A noter que l'exposition de notre portefeuille aux controverses très élevées est en baisse par rapport à l'année dernière car les deux controverses très sévères dont faisaient l'objet Allianz et Deutsch Bank ont été clôturées.

2. Moyens d'information utilisés par l'entité

Nos adhérents sont informés sur la nature des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) pris en compte dans notre politique d'investissement via le présent rapport ainsi que le rapport annuel de notre Institution, tous deux disponibles sur notre site internet.

3. Liste des produits financiers mentionnés en vertu de l'article 8 et de l'article 9 du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019

a) Liste des produits financiers

Notre Institution ne propose pas de produits financiers à ses prestataires.

En revanche, la prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance est un des facteurs de sélection des produits dans lesquels elle investit. Ainsi, nous n'investissons que dans des produits financiers relevant de l'article 8 et de l'article 9 du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 (ci-après « règlement SFDR »).

Le périmètre retenu pour la liste de ces produits inclut les investissements non transparisés réalisés dans les OPC (ouverts et dédiés), les fonds de Private Equity, fonds de dette et les fonds d'immobilier non coté, soit 72,46% de notre portefeuille (913 929 377,05 €).

Le règlement SFDR de l'Union Européenne prévoit trois catégories de produits différentes :

- Les produits relevant de « **l'article 6** » n'ont pas d'objectif d'investissement durable et ne déclarent pas prendre en compte les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance,
- Les produits relevant de « **l'article 8** » promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales pour autant que les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance, ces produits n'ont pas d'objectifs d'investissement durable,
- Les produits relevant de « **l'article 9** » poursuivent un objectif d'investissement durable (environnemental et/ou social), sans pour autant qu'il ne cause de préjudice à d'autres facteurs de durabilité et dont les entreprises bénéficiaires appliquent des pratiques de bonne gouvernance.

ARTICLE 9

Société de gestion	Produits financiers
Active Niche Fund	Active Solar
Brownfields Gestion	Brownfields 4
Colville Capital Partners	Silver Autonomie
DNCA	Dnca Invest Beyond Climate
Epopée Gestion	Epopée Infra Climat I
Homa Capital	Green And Impact Bond France
J. Safra Sarasin	Kalina Transition Ecologique
Kanopy AM/Aequam	Kanopy Active Climate Transition
LBP AM	LBPAM Infrastructure Debt Climate Impact Fund
Montpensier Finance	Aesculape SRI
	Best Business Models SRI
	M Climate Solution
Philippe Hottinguer Gestion	Abaus Green Deal
Pictet AM	Pictet Biotech
Primonial Real Estate Europe	Infrastructure Sociale Européenne
Rgreen Invest	Infragreen V
	Rsolutions FCPI
Starquest	Starquest Protect Fund

Source : CAPSSA

ARTICLE 8

Société de gestion	Produits financiers
Allianz Global Investor	Allianz Valeurs Durables
Amundi	Amundi Actions PME
	Amundi Euro Liquidity SRI
Andera Partners	FCPR Biodiscovery 6
Axipit Real Estate Partners	SLP Resicore
Bankinvest	BI Sicav Emerg Mkt Corp Debt
BNP Paribas AM	BNP Paribas Equity Turkey
Candriam	CAPSSA Cash Equivalent

Société de gestion	Produits financiers
Candriam	Candriam Risk Arbitrage
Cerea Partners	Cerea Dette Iii Slp
Dôm Finance	Dôm Reflex
Equigest	Equi Corporate Bonds Equi-Developpement Durable
Extens	Extens E-Health Fund III
Financière Arbevel	Club France Small Caps
Flexam Invest	Flexam Tangible Asset Income Fund II
Gestion 21	Immobilier 21
Groupama AM	Groupama Avenir Euro
Hugau Gestion	Hugau Moneterme
iBionext	iBionext Growth Fund
Isalt gestion	Fonds stratégique des transitions
Kartesia	Kartesia Opportunity Found VI
La Financière de l'Echiquier	CAPSSA Credit High Yield 2027 Echiquier Value Euro
Lazard Frères Gestion	Lazard Small Caps France
LFPI Gestion	LFPI Resilience
Mandarine Gestion	2I Sélection
Meanings Capital Partners	Meanings Private Equity Fund IV Meanings Real Estate
Merieux Partners	SLP Merieux Participations 4
Mirabaud AM	Mirabaud - Sustainable Convertible Global
Octo AM	Octo Credit Value
Oddo BHF	Oddo BHF Metropole Selection ODDO BHF Technology opportunities
OFI Invest	CAPSSA Cash Equivalent 2 Club monetaire responsable Y
Quaero capital	Quaero Bonds Impact Opportunities
Revaia	Revaia Growth II
Rothschild & Co	Essor Usa Opportunities
Saint Olive Gestion	Club Innovation Santé
Swiss Life AM	Swiss Life Funds Money Market Euro
Tobam	CAPSSA Oblig. HR 26

Source : CAPSSA

ARTICLE 6 ou non renseigné

Société de gestion	Produits financiers
123 Investment Managers	Entourage France 2
21 Centrale Partners	21 Centrale Partners IV
AEW Ciloger	Opportunité Placement Ciloger
Allianz Global Investor	Allianz Club Micro Caps
Alma Capital	Massinissa Lux
Andera Partners	Biodiscovery 4
	Edmond De Rothschild Euroopportunities II
BNP Paribas AM	BNP Paribas FCT FPE
Brownfields Gestion	Brownfields 2
Cohen & Company	FCT Pride Compartiment 2014-1
Eurazeo	IDINVEST Secondary Fund II
H2O AM	H2O Vivace
InfraVia Capital Partners	InfraVia European Fund II
	InfraVia European Fund IV
Iris Capital	Iris Capital Fund III
LFPI Gestion	FLFPE
OFI Invest	S2IEM
Olympia Capital Management	Gaia Immobilier
Partech Partners	Partech International VI
Philippe Hottinguer Gestion	Instits Oblig 5
Smalt Capital	France Europe Capital B
Unigestion	Unigestion Secondary Opportunity III

Source : CAPSSA

b) Part des encours sous gestion prenant en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance

Nous n'investissons que dans des fonds relevant des articles 8 ou 9 au sens de la réglementation SFDR et l'ensemble des positions transparisées ainsi que les positions détenues en direct ont fait l'objet d'une analyse de critères ESG, détaillée précédemment.

Le périmètre retenu pour cette analyse inclut les investissements non transparisés réalisés dans les OPC (ouverts et dédiés), les fonds de Private Equity, fonds de dette et les fonds d'immobilier non coté.

	Encours	Poids en portefeuille
Article 6	80 259 299,17	6,26 %
Article 8	714 842 906,21	56,78 %
Article 9	93 444 731,57	7,41 %
NR	25 382 440,09	2,01 %
Encours total	913 929 377,05	72,46 %

Source : CAPSSA

La part des encours investis dans des produits prenant en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance représente 64,19% du portefeuille global, soit 88,58% des investissements réalisés dans les OPC, fonds de Private Equity et fonds immobiliers.

Les fonds ne relevant pas de l'article 8 ou de l'article 9 au sens de la réglementation SFDR sont des fonds dans lesquels les investissements ont été réalisés avant 2020.

En 2024, un fonds de Private Equity article 6 a été liquidé, un fonds ouvert article 6 a été transformé en article 8, un FCT et deux fonds ouverts article 6 ont été vendus, au profit de 7 fonds article 8 et 4 fonds article 9.

Un seul fonds de Private Equity article 6 a été acquis par erreur en 2024 (0,19% de notre portefeuille), des discussions sont actuellement en cours avec la société de gestion afin que celui-ci se transforme en fonds article 8.

4. Prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans le processus de prise de décision

Lors de la sélection des sociétés de gestion délégataires, nous privilégions les sociétés ayant signé les PRI (Principes pour l'Investissement Responsable). Nous nous assurons ainsi que les sociétés de gestion délégataires s'engagent à prendre en compte les questions environnementales, sociales et de gouvernance dans les décisions d'investissement.

De plus, de façon systématique, notre organisme ne sélectionne que des fonds classés article 8 et article 9 au sens de la réglementation SFDR.

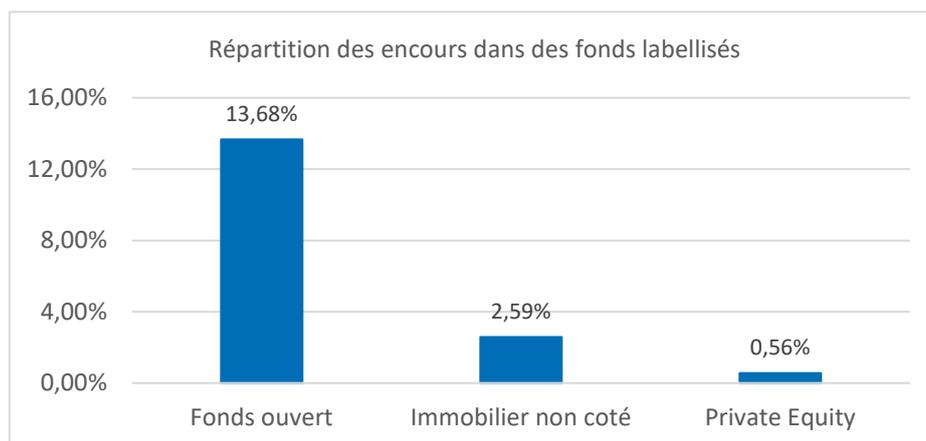
Pour tout nouveau fonds dédié, l'exclusion des valeurs notées C, D et F par l'université de Yale CELI doit être inscrite au prospectus. Pour les fonds ouverts, une vérification du portefeuille (titres et fonds monétaires) est effectuée en amont de tout investissement.

5. Adhésion de l'entité, ou de certains produits financiers, à une charte, un code, une initiative ou obtention d'un label sur la prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance

Au 31 décembre 2024, 16,82% des encours de notre Institution, soit 212 187 393,23€, étaient investis dans des fonds ayant obtenu un ou plusieurs labels suivants :

- Le label ISR : un label français créé en 2016 par le ministère de l'Économie et des Finances, dont l'objectif est d'offrir une meilleure visibilité aux épargnants souhaitant participer à une économie plus durable et investir dans des fonds respectant les principes de l'investissement socialement responsable. Le label certifie le caractère durable des produits financiers.
- Le label Greenfin, lancé fin 2015 a été créé et est soutenu par le Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire. Il a pour objectif de garantir aux investisseurs que les produits financiers auxquels il est attribué contribuent effectivement au financement de la transition énergétique et écologique.
- Le label Toward Finance a été créé par la fédération belge du secteur financier Febelfin en 2019. Les produits labellisés présentent un niveau minimal de durabilité défini par une série d'exigence au niveau des portefeuilles et des process d'investissement. Les produits financiers labellisés répondent ainsi à de multiples règles d'exclusion, d'impact, d'engagement, de transparence et de responsabilité.

La répartition des encours dans des fonds labellisés se décompose comme suit :



Source : CAPSSA

Suite à la refonte du Label ISR en 2024, plusieurs OPC ne sont plus en conformité avec les nouvelles obligations du référentiel. La part des fonds labellisés a ainsi diminué depuis l'année dernière.

B. Moyens internes déployés

1. Ressources financières, humaines et techniques : part et % temps plein, budget de données, investissements dans la recherche, prestataires externes et fournisseurs de données

Depuis plusieurs années, notre organisme travaille avec des prestataires externes : Morningstar, Ofi invest Asset Management notamment pour l'analyse quantitative et qualitative de nos actifs.

En vue de renforcer notre capacité d'action et de structurer encore plus notre démarche responsable, le recrutement d'une personne dédiée à temps plein sur les sujets ESG a été réalisé fin 2023.

Ce recrutement a été suivi par une mise en concurrence en début d'année 2024 afin de sélectionner un prestataire global de données ESG : MSCI ESG Research (données ESG, climatiques, de biodiversité et de risques). Ce prestataire est utilisé pour le calcul des différents indicateurs du présent rapport.

Passant par un prestataire externe, un process interne lié à la qualité de données s'applique. Nous nous assurons donc annuellement que celui-ci réponde bien à nos exigences.

D'autres fonctions traitent des sujets liés directement ou indirectement à la durabilité, comme la direction générale, la gestion des risques... Cela représente ainsi 1,25 ETP soit 3,8% des ETP de l'entreprise.

Enfin, notre Institution a fait le choix de continuer à travailler avec OFI Invest Asset Management pour le suivi des controverses des valeurs présentes dans son portefeuille transparisé.

Le budget 2024 lié aux fournisseurs de données est estimé à 38 600 €.

2. Actions menées en vue d'un renforcement des capacités internes

Suite aux investissements réalisés fin 2023 et début 2024 (recrutement, choix d'un outil), le traitement des données environnementales, sociales et de gouvernance de nos investissements ont été réinternalisés, nous permettant notamment d'avoir une meilleure visibilité des enjeux ESG de notre portefeuille, d'accroître et renforcer les compétences en interne sur ces sujets et répondre ainsi aux mieux à nos différentes contraintes règlementaires (Article 29 LEC, EIRS, Solvabilité 2...). Différents services internes y ont été associés, notamment la gestion des risques.

Des tableaux de bord trimestriels ont également été mis en place afin de nous permettre d'avoir un suivi régulier des différents indicateurs de nos investissements.

Enfin, notre stratégie ESG a été intégrée à notre procédure de gestion des placements et continuera d'être développée.

C. Démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance de l'entité

1. Connaissances, compétences et expérience des instances de gouvernance, notamment des organes d'administration, de surveillance et de direction, en matière de prise de décision relatives à l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la politique et la stratégie d'investissement de l'entité et des entités que ce dernier contrôle le cas échéant. L'information peut notamment porter sur le niveau de supervision et le processus associé, la restitution des résultats et les compétences.

Le Bureau/Comité d'Audit sont les organes d'administration, de surveillance et de direction en matière de prise de décisions relatives à l'intégration des critères ESG dans les activités. Il est composé en partie par des membres ayant une expérience dans le secteur de la finance.

Les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance sont aujourd'hui fondamentaux, que ce soit au niveau réglementaire comme opérationnel. La création d'un poste à temps plein fin 2023 en illustre l'importance.

Par ailleurs, nos Instances ont la volonté de monter en compétence sur ces sujets. Des formations, assurées par des prestataires externes, sont organisées afin de permettre à nos administrateurs d'être au fait des derniers développements sur le sujet.

2. Inclusion dans la politique de rémunération des informations sur la manière dont elle tient compte de l'intégration des risques en matière de durabilité dans le système de gestion des risques

L'inclusion dans la politique de rémunération a été adoptée le 20 juin 2024 par le Conseil d'Administration.

Les risques sont pris en compte dans le système de gestion des risques à plusieurs niveaux : au niveau des investissements et au niveau de l'activité de l'entreprise (cf partie H du présent rapport). Ils sont intégrés dans l'évaluation interne des risques de solvabilité (EIRS).

3. Intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans le règlement interne du conseil d'administration

Les statuts ont été modifiés début 2025 afin d'y intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance et seront proposés au Conseil d'Administration de juin 2025.

D. Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion ainsi que sur sa mise en œuvre

1. Périmètre des entreprises concernées par la stratégie d'engagement

Notre organisme ne détient actuellement pas d'actions en direct et en conséquence ne formalise pas de politique d'engagement avec les émetteurs directement.

Les investissements étant principalement réalisés dans des OPC, notre stratégie d'engagement s'applique uniquement aux sociétés de gestion avec lesquelles nous travaillons sur la base des valeurs (actions et obligations) présentes au sein des portefeuilles.

Notre organisme a entamé un processus d'engagement avec les gérants de fonds basés sur deux thématiques :

- Les controverses : nous nous engageons comme les années précédentes à inciter les gérants des fonds dans lesquels des titres font l'objet de controverse(s) très élevée(s) à sortir ceux-ci de leurs portefeuilles,
- Les investissements réalisés dans des valeurs notées F, D ou C par Yale CELI.

Aucun nouvel investissement n'est réalisé dans des fonds détenant des titres notés F, D et C par Yale CELI depuis mars 2022. Cette exclusion a été étendue aux supports d'investissements détenant des fonds monétaires « non compatibles Yale CELI » depuis juillet 2024.

Pour les investissements réalisés après ces dates, une analyse trimestrielle des valeurs et fonds sous-jacents en portefeuille est effectuée. Si une nouvelle position sur un titre noté F, D ou C par Yale CELI est détectée, nous demandons à la société de gestion de sortir la valeur de son portefeuille. Le même process s'applique pour les fonds détenant des fonds sous-jacents détenant eux-mêmes des titres notés F, D ou C par Yale CELI. Si les positions sont maintenues, le fonds sera vendu à condition d'être en plus-value.

Par ailleurs, un engagement plus général sur la « thématique Yale » est réalisé lors de toute entrée en relation avec une société de gestion. L'objectif est de les inciter à inscrire, en cohérence avec la stratégie, cette exclusion systématique au sein de leur process de gestion.

Nous avons travaillé avec une société de gestion en 2024 afin de créer un fonds monétaire excluant les valeurs notées F, D et C par Yale CELI. Nous incitons désormais les gérants des fonds à investir dans celui-ci plutôt que dans les autres.

2. Présentation de la politique de vote

Notre organisme ne détient actuellement pas d'actions directement, hors notre participation minoritaire dans le groupe ORIA non côté, et en conséquence ne formalise pas de politique de vote. Il s'assure néanmoins lors de la sélection des fonds que les politiques des gérants délégataires sont conformes à ses valeurs et à ses intérêts.

3. Bilan de la stratégie d'engagement mise en œuvre

L'engagement est réalisé post investissement. Un contrôle trimestriel sur la base des encours transparisés est effectué depuis le 1^{er} janvier 2024.

En 2024, les contrôles ont révélé que 8 fonds acquis après mars 2022 détenaient des valeurs notées F, D ou C par Yale CELI (14 valeurs au total). Nous en avons fait part aux gérants de ces fonds. Les positions ont été soldées.

Les contrôles ont également révélé que 6 fonds détenaient des fonds monétaires ayant des valeurs notées F, D ou C par Yale CELI en portefeuille. Nous en avons fait part aux gérants et deux positions ont été soldées. Pour les autres, les investissements dans les fonds monétaires sont réalisés temporairement et dans le but de placer les liquidités en amont des investissements (notamment les fonds de Private Equity). Nous continuons de porter une attention sur ces positions qui doivent être soldées.

Enfin, en 2024, nous avons initié un dialogue sur la thématique Yale avec une société de gestion lançant un nouvel OPC ouvert sur le marché. Les exclusions liées aux notations F, D et C de Yale CELI ont été inscrites dans le prospectus et donc dans le process de gestion de ce fonds.

4. Bilan de la politique de vote

Comme évoqué précédemment, notre organisme n'a pas de politique de vote.

Cependant, des travaux se basant notamment sur les rapports Article 29 LEC des sociétés de gestion délégataires ont été entamés en 2024 et se poursuivront en 2025 afin de mettre en place un suivi des bilans des politiques de votes.

5. Décisions prises en matière de stratégie d'investissement, notamment en matière de désengagement sectoriel

Nous effectuons un suivi régulier de la qualité ESG de notre portefeuille et définissons des émetteurs qui ne pourront, en l'état actuel, faire l'objet d'aucun investissement supplémentaire ou dont les titres seront cédés dès que les conditions de marché le permettront.

Pour les investissements réalisés dans des OPC ouverts et dédiés, une étude des politiques d'exclusions des sociétés de gestion et des fonds est réalisée en amont de l'investissement. L'étude porte sur les exclusions suivantes : violation du Pacte Mondial des Nations Unies, tabac, charbon thermique et armes controversées. Les autres exclusions pouvant s'appliquer sont également relevées.

L'étude relève qu'il n'y a pas d'homogénéité au sein des politiques d'exclusions des différentes sociétés de gestion, mais que la majorité (60%) applique ces 4 exclusions. Les autres en appliquent au moins 2.

Des travaux sont prévus courant 2025 et 2026 afin de mettre en place une stratégie de sortie progressive des hydrocarbures non-conventionnels. Cependant, ne détenant pas d'actions en direct, notre marge de manœuvre sur les expositions de nos actifs à ce secteur est limitée. De plus, notre exposition par transparence aux hydrocarbures non-conventionnels est déjà très faible (0,08% du portefeuille).

Par ailleurs, dans le cadre de la sélection des OPC, fonds de Private Equity, FCT et fonds immobiliers, des thématiques environnementales ou sociales ont été privilégiées pour les nouveaux investissements (cf Partie I – Démarche générale sur la prise en compte des critères ESG du présent rapport).

E. Taxonomie européenne et combustibles fossiles

1. Contexte

Le règlement 2020/852 du Parlement européen et du Conseil de l'Union européenne du 18 juin 2020, dit « taxonomie » ou « taxinomie » est un règlement qui vise à réorienter les flux de capitaux vers une économie plus durable. Cette réglementation donne de nouvelles exigences en termes de reporting et permet d'identifier les activités pouvant être considérées comme « durables ». Ainsi, une activité pourra être considérée comme éligible à la taxonomie si elle est listée dans ce règlement.

Par ailleurs, une activité peut être considérée comme durable et alignée à la taxonomie si elle contribue de manière substantielle à au moins l'un des six objectifs suivants, sans pour autant causer préjudice aux autres et tout en respectant des « garanties minimales » sociales (par exemple, lutte contre la corruption) :

- Atténuation du changement climatique
- Adaptation au changement climatique
- Utilisation durable et protection des ressources naturelles
- Transition vers une économie circulaire
- Prévention et réduction de la pollution
- Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes

Les champs d'application et obligations de reporting diffèrent en fonction du type d'entreprise (non-financière ou financière) et des 6 objectifs. Ainsi, depuis le 1^{er} janvier 2022, les entreprises non-financières reportent sur leurs activités éligibles à la taxonomie, depuis le 1^{er} janvier 2023 sur les activités alignées aux deux premiers objectifs et depuis le 1^{er} janvier 2024 sur les activités alignées aux quatre autres objectifs.

2. Part des encours éligibles et alignés à la taxonomie européenne

Afin de déterminer l'éligibilité et l'alignement à la Taxonomie Européenne, l'étude repose sur des données fournies par MSCI ESG Research. Le prestataire recense les données d'éligibilité et d'alignement à la taxonomie reportées par les entreprises.

Par ailleurs, les entreprises qui ne répondent pas aux critères de « DNSH » et « Mesures de sauvegarde minimales » établies par la taxonomie européenne sont exclues de la liste des entités identifiées pour un alignement potentiel avec la taxonomie.

Les expositions sur les administrations centrales, les banques centrales ou émetteurs supranationaux sont exclues du calcul du numérateur et du dénominateur. Les produits dérivés et les expositions sur des entreprises qui ne sont pas tenues de publier des informations non financières en vertu de l'article 19 bis ou de l'article 29 bis de la directive 2013/34/UE sont exclues du numérateur.

Les données reportées ci-après ne concernent que les émetteurs privés en portefeuille. Cependant, les taux de couverture incluent le cash, le private equity, les FCT et l'immobilier non-côté.

Les tableaux suivants sont ceux communiqués dans l'annexe C - Tableau 1 et Tableau 3 - demandée par l'ACPR.

a) Part des expositions sur des activités éligibles et non éligibles à la taxinomie

	Ratio réglementaire (obligatoire) basé sur les publications des contreparties
Part des expositions sur des activités économiques éligibles à la taxinomie	7,76%
Part des expositions sur des activités économiques non éligibles à la taxinomie	8,60%

Source : MSCI

Le chiffre d'affaires est l'indicateur sous-jacent choisi pour les calculs de la part des expositions sur des activités économiques éligibles à la taxinomie et de la part des expositions sur des activités économiques non éligibles à la taxinomie. Par ailleurs, seules les données reportées par les entreprises ont été prises en compte.

Le pourcentage d'actifs couverts par l'ICP (entreprises tenues de publier des informations non financières en vertu de l'article 19 bis ou de l'article 29 bis de la directive 2013/34/UE uniquement) par rapport au total des actifs, à l'exclusion des investissements dans des entités souveraines (ratio de couverture), est de :

- 22,94% (287 078 117,65 €) pour la part des expositions sur des activités économiques éligibles à la taxinomie,
- 13,25 % (165 846 637,23 €) pour la part des expositions sur des activités non-éligibles à la taxinomie.

b) Part des investissements destinés à financer des activités alignées sur la taxonomie

Valeur moyenne pondérée de tous les investissements qui sont destinés à financer ou sont associés à des activités économiques alignées sur la taxonomie, par rapport à la valeur totale des actifs couverts par l'ICP, avec les pondérations suivantes pour les investissements dans des entreprises :	
Sur la base du chiffre d'affaires	1,93%
Sur la base des dépenses d'investissement	2,65%

Source : MSCI

Le taux de couverture pour la part des investissements destinés à financer des activités économiques alignées à la taxonomie (entreprises tenues de publier des informations non financières en vertu de l'article 19 bis ou de l'article 29 bis de la directive 2013/34/UE uniquement, hors investissements dans des entités souveraines) est :

- Sur la base du chiffre d'affaires : de 22,90% (286 482 394,73 €),
- Sur la base des dépenses d'investissement : de 23,05 % (288 354 865,45 €).

Part des expositions sur des entreprises financières et non financières non soumises aux articles 19bis et 29bis de la directive 2013/34/UE, par rapport au total des actifs couverts par l'ICP:	30,21%
Part des expositions sur des administrations centrales, des banques centrales ou des émetteurs supranationaux, par rapport au total des actifs couverts par l'ICP:	0,80%
Part des produits dérivés, par rapport au total des actifs couverts par l'ICP.	- 0,12%

Source : MSCI

c) **Part des investissements affectés à des activités qui contribuent significativement à l'atteinte des objectifs climatiques**

Valeur moyenne pondérée de tous les investissements qui sont destinés à financer ou sont associés à des activités économiques qui contribuent significativement à l'atteinte de l'objectif environnemental par rapport à la valeur totale des actifs couverts par l'ICP		Taux de couverture	
		En Euros	En pourcentage
(1) Atténuation du changement climatique			
Sur la base du chiffre d'affaires	0,96%	138 405 102,64	11,06%
Sur la base des dépenses d'investissement	1,60%	127 394 300,94	10,18%
(2) Adaptation au changement climatique			
Sur la base du chiffre d'affaires	0,01%	110 736 854,90	8,85%
Sur la base des dépenses d'investissement	0,07%	86 071 922,32	6,88%
(3) Utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines			
Sur la base du chiffre d'affaires	0,00%	125 875 598,50	10,06%
Sur la base des dépenses d'investissement	0,00%	127 704 046,43	10,21%
(4) Transition vers une économie circulaire			
Sur la base du chiffre d'affaires	0,02%	126 807 149,97	10,13%
Sur la base des dépenses d'investissement	0,01%	128 637 017,23	10,28%
(5) Prévention et réduction de la pollution			
Sur la base du chiffre d'affaires	0,02%	121 695 371,31	9,73%
Sur la base des dépenses d'investissement	0,01%	123 523 819,25	9,87%
(6) Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes			
Sur la base du chiffre d'affaires	0,00%	122 946 337,58	9,83%
Sur la base des dépenses d'investissement	0,00%	123 551 166,63	9,87%

Source : MSCI

Limites méthodologiques : nous n'avons tenu compte que des données reportées, encore peu disponibles, notamment pour les 4 derniers objectifs de la taxinomie. Par ailleurs, les calendriers de reporting diffèrent en fonction des entreprises et des objectifs, ainsi, certaines données ne sont pas encore disponibles.

Pour l'ensemble des calculs, seules les données du portefeuille d'émetteurs privés ont été évaluées. En effet, les données des fonds de Private Equity ne sont pas disponibles ou disponibles dans un délai ne nous permettant pas de pouvoir les prendre en compte.

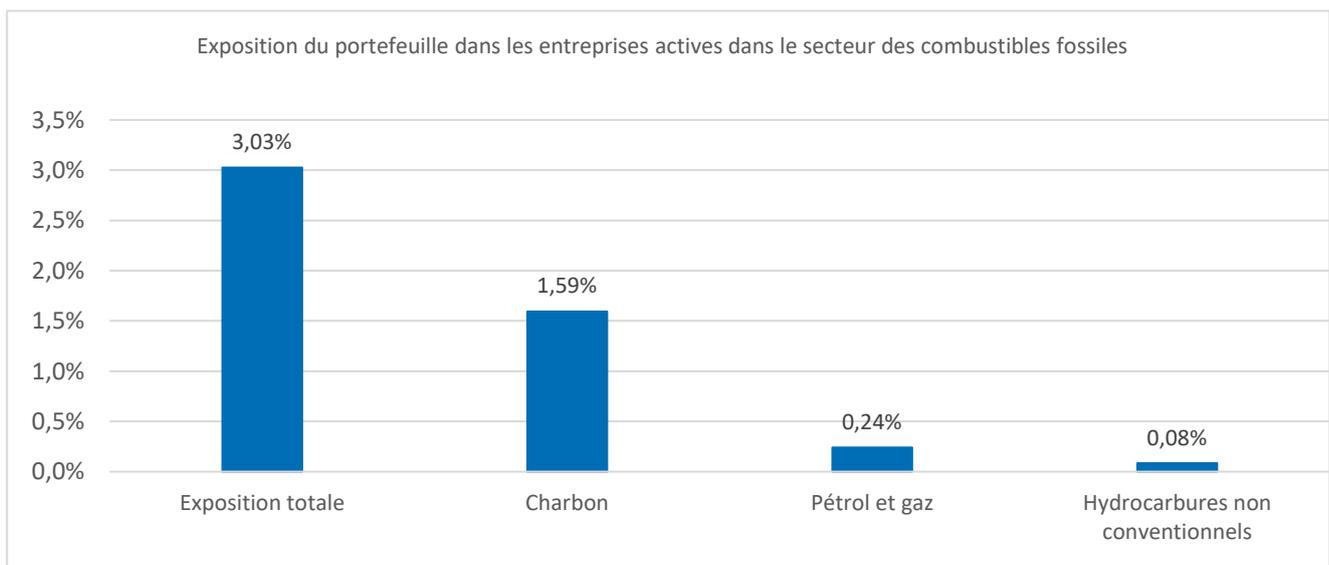
3. Part des encours dans des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles

Les sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles au sens du règlement délégué (UE) 2022/1288 sont « les sociétés qui tirent des revenus de la prospection, de l'exploitation minière, de l'extraction, de la production, de la transformation, du stockage, du raffinage ou de la distribution, y compris le transport, l'entreposage et le commerce, de combustibles fossiles au sens de l'article 2, point 62), du règlement (UE) 2018/1999 du Parlement européen et du Conseil. »

Pour calculer son exposition aux combustibles fossiles, notre Institution utilise les données fournies par MSCI ESG Research ainsi que la « Global Coal Exit List » de l'ONG Urgewald. Cette base de données publique recense les entreprises qui développent de nouvelles activités impliquant l'utilisation du charbon thermique, qui produisent et/ou exploitent du charbon thermique et/ou qui produisent de l'électricité à partir de celui-ci.

La base de données MSCI ESG Research recense quant à elle les sociétés exposées à des activités liées aux combustibles fossiles, notamment l'exploration, l'extraction, l'exploitation minière, le stockage, la distribution et le commerce de pétrole et de gaz, la production et la distribution de charbon thermique, ainsi que la production, la distribution, le stockage et les réserves de charbon métallurgique.

L'exposition de notre portefeuille est calculée dès le « 1^{er} euro » de chiffre d'affaires des émetteurs privés côtés présents en portefeuille par transparence, ainsi que des émetteurs présents dans des fonds communs de titrisation. Elle se décompose comme suit :



Source : MSCI & URGEWALD

L'exposition de notre portefeuille aux combustibles fossiles est de 3,03%, soit 38 170 190,55€, dont 0,01% dû à une position au sein d'un fonds de titrisation. Aucun investissement direct n'est exposé au secteur des énergies fossiles. Cette exposition a augmenté par rapport à l'année dernière en raison des positions dans ENEL Finance International, SNAM et EDP, prises par le fonds monétaire créé avec une société de gestion en 2024 qui exclue les valeurs notées F, D et C par Yale CELI (fonds monétaire « compatible Yale »).

Il est à noter cependant que Enel a pris l'engagement d'éliminer progressivement le charbon et que Enel et EDP tirent moins de 5% de leur chiffre d'affaires de la production d'électricité à partir du charbon (source MSCI ESG Research).

Par ailleurs, nous sommes attentifs aux politiques d'exclusions appliquées par les sociétés de gestion avec lesquelles nous travaillons. Au 31/12/2024, 5 fonds en portefeuille, investis sur des marchés cotés, ne présentent aucune politique d'exclusion liée aux combustibles fossiles.

F. Stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris

1. Contexte

L'Accord de Paris a été adopté lors de la COP 21 le 12 décembre 2015 par 194 parties. Face aux urgences climatiques et au réchauffement de la planète, ce traité a pour objectif de maintenir « l'augmentation de la température moyenne mondiale bien en dessous de 2°C au-dessus des niveaux préindustriels » et de poursuivre les efforts « pour limiter l'augmentation de la température à 1,5°C au-dessus des niveaux préindustriels » au cours du siècle présent.

Cependant, différents dirigeants mondiaux ainsi que le GIEC ont fait part de la nécessité de limiter le réchauffement à 1,5°, seuil à partir duquel les impacts liés aux changements climatiques (sécheresse, précipitations, vagues de chaleurs) seraient beaucoup plus graves.

Afin d'atteindre cet objectif de limiter le réchauffement climatique à 1,5° d'ici 2100, les émissions de gaz à effet de serre doivent diminuer d'au moins 40% d'ici 2030 par rapport à 1990.

2. Stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris et objectifs adoptés

Au cours de l'année 2024, nous avons développé notre stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris sur plusieurs classes d'actifs : les émetteurs privés, de Private Equity et les fonds de dette.

Lors du process de sélection des OPC, des critères extra-financiers sont pris en compte dans l'analyse qualitative des supports d'investissement.

Dans un premier temps, comme évoqué précédemment, nous n'investissons que dans des fonds article 8 et article 9 au sens de la réglementation SFDR. Ce premier critère assure une prise en compte minimum de critères ESG.

Dans un second temps, nous étudions les objectifs d'investissement et le cas échéants les thématiques climatiques qui y sont associées, notamment (liste non exhaustive) :

- Alignement avec l'Accord de Paris
- Taxonomie : Atténuation et adaptation au changement climatique
- Lutte contre le changement climatique/ réduction des émissions de CO₂ / décarbonation
- Energies renouvelables
- Transition environnementale
- Dépollution, gestion des déchets

L'étude des objectifs climatiques font partie intégrante de notre analyse et s'inscrit dans notre stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris. Les choix d'investissement sont en grande partie faits sur des supports ayant des stratégies climatiques, mais également sur des supports allouant une partie de leur portefeuille à des enjeux climatiques.

Certains fonds ont été investis dès 2020 mais nos investissements sur ces thématiques ont accru à partir de 2022. Ainsi depuis plusieurs années, nous prenons en compte, au sein de nos investissements, des supports contribuant positivement à la transition écologique et énergétique.

Au 31 décembre 2024, 3,49% de notre portefeuille total étaient investis dans des fonds alignés à notre stratégie climatique, soit 43 996 027,81 €, représentant 44% de nos choix d'investissements sur ces supports depuis le 1^{er} janvier 2022.

Cette stratégie climatique est un premier pas vers l'alignement à l'Accord de Paris de notre portefeuille. Elle sera amendée d'autres actions en cours d'étude.

Suite aux calculs des indicateurs exposés ci-après et à la baisse des émissions de CO₂ de notre portefeuille depuis 2019, trois objectifs à horizon 2030 peuvent en découler :

- Une réduction des émissions de CO₂ du portefeuille d'émetteurs privés afin d'atteindre le seuil de 34 Teq CO₂ par M€ investis (Scope 1 et 2) et un maintien de ce seuil (soit une réduction de 19% par rapport à 2022),
- Une réduction des émissions de CO₂ (scope 1,2 et 3) du portefeuille d'émetteurs privés de 20% par rapport au 31/12/2023 et le maintien du seuil après cette réduction,
- Une baisse de la température du portefeuille à 1,8°C et le maintien de ce seuil (pour les émetteurs privés).

Nous avons rencontré des difficultés pour l'établissement d'un objectif de réduction de notre empreinte carbone et de la température de notre portefeuille à horizon 2030 pour plusieurs raisons :

- Nos investissements sont réalisés principalement au travers d'OPC, nous avons donc peu la main sur les investissements qui en découlent,
- Une fois les seuils atteints, il peut être difficile de les maintenir, ne décidant pas des investissements directement. Nous avons pu le constater au cours du dernier trimestre, l'empreinte carbone Scope 1,2 et 3 avait fortement baissé au 30/09/2024 pour finalement augmenter à nouveau au 31/12/2024,
- Nous commençons à échanger avec les gérants mais les actions d'améliorations sont réalisées post investissements.

Pour ces mêmes raisons, nous préférons attendre d'avoir un historique plus important sur l'évolution de notre empreinte avant de déterminer des engagements à horizon 2035, 2040, 2045 et 2050.

En effet, un historique plus complet nous permettra de mieux comprendre les impacts des investissements sous-jacents sur notre empreinte et d'en connaître la provenance. Une démarche d'amélioration plus appropriée en découlera (notamment au travers des échanges avec les gérants de portefeuille).

Nous avons déjà mis en place des tableaux de bord trimestriels nous permettant de suivre ainsi notre empreinte et d'identifier au sein de chaque OPC détenu, les émetteurs les plus contributeurs au réchauffement climatique ainsi que leur capacité à réduire leur empreinte carbone.

Enfin, nous continuons de travailler sur une solution pouvant intégrer les autres classes d'actifs de notre portefeuille et calculer une empreinte plus complète.

3. Émissions de CO₂ (Scopes 1,2 et 3)

a) Définition

Les émissions Carbone ou émissions de GES (Gaz à Effet de Serre) des émetteurs, utilisées pour les calculs et exprimées en tonnes équivalent CO₂, sont des données fournies par MSCI ESG Research. Elles sont soit communiquées par les entreprises, soit estimées par ce prestataire.

Ces émissions comportent trois catégories (Source : ADEME – opérateur de l'État pour accompagner la transition écologique et énergétique) :

- Émissions directes de GES (ou SCOPE 1) : Émissions directes provenant des installations fixes ou mobiles situées à l'intérieur du périmètre organisationnel, c'est-à-dire émissions provenant des sources détenues ou contrôlées par l'organisme comme par exemple : combustion des sources fixes

et mobiles, procédés industriels hors combustion, émissions des ruminants, biogaz des centres d'enfouissements techniques, fuites de fluides frigorigènes, fertilisation azotée, biomasses...

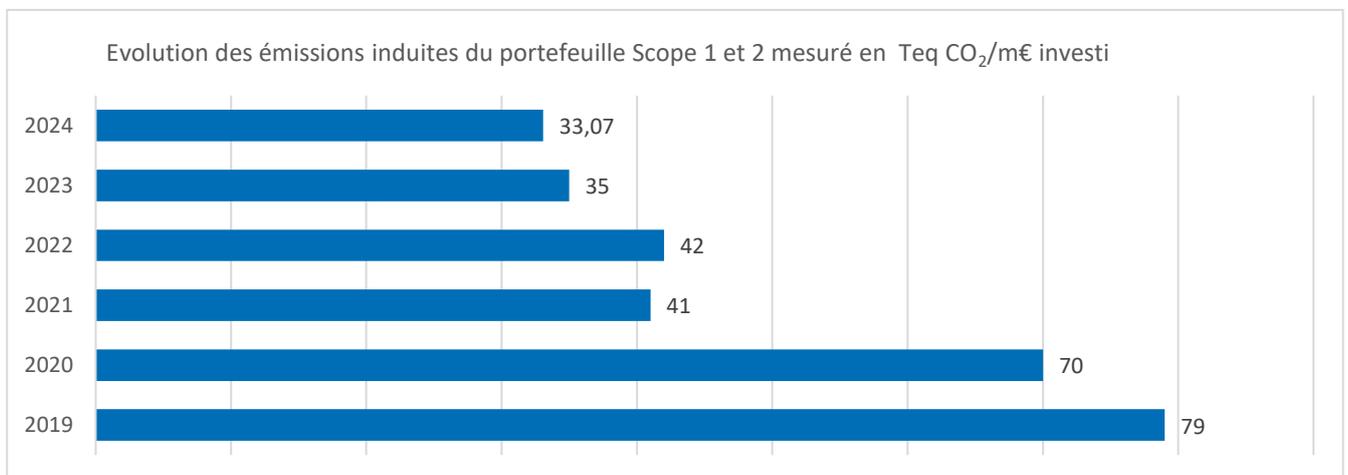
- Émissions à énergie indirectes (ou SCOPE 2) : Émissions indirectes associées à la production d'électricité, de chaleur ou de vapeur importée pour les activités de l'organisation.
- Autres émissions indirectes (ou SCOPE 3) : Les autres émissions indirectement produites par les activités de l'organisation qui ne sont pas comptabilisées pour le scope 2 mais qui sont liées à la chaîne de valeur complète comme par exemple : l'achat de matières premières, de services ou autres produits, déplacements des salariés, transport amont et aval des marchandises, gestions des déchets générés par les activités de l'organisme, utilisation et fin de vie des produits et services vendus, immobilisation des biens et équipements de productions...

b) Empreinte carbone du portefeuille d'émetteurs privés

Le calcul des émissions de CO₂ a pour objectif d'évaluer les émissions générées de manière indirecte par un investisseur via les entreprises qu'il finance. Elles sont exprimées en tonnes équivalent CO₂ par million d'euro investi.

Pour le calcul des émissions induites, le taux de couverture du portefeuille d'émetteurs privés est de 79,04%, soit 655 249 550,01 €. 91,81% des émissions Scope 1 et 2 utilisées pour les calculs sont des émissions reportées par les entreprises directement et 8,19% sont estimées par MSCI ESG Research. Le mode de calcul pour chaque émetteur présent en portefeuille est le suivant :

$$\text{Encours détenu} \times \frac{\text{Total des émissions carbone de la société}}{\text{Valeur de l'entreprise (m€)}}$$



Source : MSCI

Les émissions de CO₂ ont légèrement diminué entre 2023 et 2024. Cela est dû notamment aux arbitrages réalisés au sein de notre portefeuille, en faveur de fonds plus attentifs aux enjeux climatiques et au remboursement d'une obligation Fincantieri (fort contributeur l'année dernière en raison du poids des obligations en portefeuille).

La répartition des émissions de CO₂ par classe d'actifs est la suivante : 24,91 Teq CO₂ /m€ investis pour la poche obligataire et 8,16 Teq CO₂ /m€ investis pour la poche actions.

Le calcul de ces émissions était externalisé avant 2024, les différences de méthodologies et de traitements peuvent expliquer un faible écart.

Le tableau ci-après montre les principaux contributeurs à l'empreinte carbone (Scope 1 & 2) de notre portefeuille.

Valeurs	Poids	Contributions aux émissions Scope 1&2 du portefeuille (en Teq CO ₂ /m€)
Enel Finance	0,65%	2,875453536
Easyjet	0,12%	2,043102825
Ryanair	0,18%	2,029984251
Deutsche Lufthansa	0,08%	1,930844274
Fincantieri	1,92%	1,889147932
Vicat	0,02%	1,523134884
Air France	0,06%	1,348446694
CRH Finance	0,15%	1,130642728
Air Liquide	0,16%	1,090406081
EDP Finance	0,49%	1,042967398

Source : MSCI & CAPSSA

Les plus forts contributeurs sont principalement des compagnies aériennes et entreprises dans le secteur de l'énergie.

Fincantieri ressort également cette année, uniquement en raison de son poids au sein du portefeuille car l'investissement est réalisé en direct au travers d'une obligation. L'empreinte carbone de cette entreprise est faible.

Nous avons souhaité relever également les entreprises détenues en portefeuille et ayant une intensité carbone importante (Tonne de CO₂ par revenus en USD), peu importe leurs pondérations.

Le tableau ci-dessous présente ces entreprises.

Étiquettes de lignes	Poids
PT PLN Persero	0,00%
Nakilat	0,00%
Vicat	0,02%
Sasol	0,00%
Vedanta	0,00%
Kardemir Karabuk	0,00%
Eregli Demir	0,00%
Daqo New Energy	0,00%
Heidelberg Materials	0,01%
AES Espana	0,00%

Source : MSCI & CAPSSA

Ces entreprises, dont les poids en portefeuille sont très faibles, font partie des secteurs de l'énergie et de l'industrie, ce qui explique l'empreinte carbone importante.

Notre Institution a fait également le choix de calculer les émissions de CO₂ Scope 1, 2 et 3 de son portefeuille depuis début 2024 afin de commencer à évaluer une empreinte carbone plus complète. Par ailleurs, les émissions Scope 3 représentent la part la plus élevée des émissions de CO₂ des entreprises.

Les émissions de CO₂ Scope 3 utilisées pour les calculs sont les données estimées telles que définies par le Greenhouse Gas Protocol (GHG Protocol).

Nous avons souhaité détailler cette année la part des émissions Scope 3 en amont (upstream) et en aval (downstream) afin d'avoir une meilleure visibilité de l'origine de l'empreinte carbone Scope 1,2 et 3 des entreprises.

Les émissions en amont prennent en compte les émissions liées à l'ensemble de la chaîne de valeur permettant la création d'un produit alors que les émissions en aval tiennent compte des émissions liées à la consommation du produit.

Au 31 décembre 2024, les émissions induites scope 1,2 et 3 étaient de 307,63 Teq CO₂ /m€ investis (taux de couverture de 79,08% des émetteurs privés, soit 655 584 841,88€), dont 243,40 Teq CO₂ /m€ investis pour la poche obligataire et 64,23 Teq CO₂ /m€ investis pour la poche actions, soit une baisse de 19,54% de notre empreinte carbone.

Empreinte CO ₂ Scope 1,2 et 3	Teq CO ₂ /CA(m€)
Au 31/12/2023	382,35
Au 31/12/2024	307,63
- dont Scope 3 Amont	112,60
- dont Scope 3 Aval	161,96

Les principaux contributeurs listés ci-après appartiennent majoritairement aux secteurs automobile et de l'énergie. Leur empreinte carbone est surtout affectée par les émissions en aval, c'est-à-dire les émissions liées à la consommation des produits et donc liées aux secteurs d'activités.

Nous pouvons également relever Fincantieri, avec une empreinte Carbone Scope 1,2,3 relativement plus basse que les autres valeurs mais avec un impact plus important du fait de son poids en portefeuille.

Valeurs	Poids	Contributions aux émissions du portefeuille (en Teq CO ₂ /m€)		
		Scope 1,2 & 3	Scope 3 Amont	Scope 3 Aval
Fincantieri	1,92%	45,13	21,00	22,24
Volvo	0,44%	24,42	2,40	21,97
Traton Finance Luxembourg	0,14%	10,55	1,97	8,55
Volkswagen	0,30%	8,85	2,10	6,65
Forvia	0,11%	8,15	1,93	6,15
Enel Finance	0,65%	6,54	2,04	1,63
Jost Werke	0,10%	5,94	1,35	4,54
SNAM	0,86%	5,44	0,65	4,10
Renault	0,27%	3,83	1,30	2,50
Easyjet	0,12%	3,29	0,93	0,31

Source : MSCI & CAPSSA

Comme pour l’empreinte carbone Scope 1 et 2, nous avons souhaité relever les entreprises détenues en portefeuille et ayant une intensité carbone importante (Tonne de CO₂ par revenus en USD), peu importe leurs pondérations.

Le tableau ci-dessous présente ces entreprises.

Étiquettes de lignes	Poids
Lotus Resources	0,00%
Sasol	0,00%
Société des grands projets	0,01%
Gran Tierra Energy	0,00%
Carnarvon Petroleum	0,00%
DNO	0,00%
Daimler truck Finance	0,00%
Energiean	0,00%
International Petroleum	0,00%
Siemens Energy Finance	0,01%

Source : MSCI & CAPSSA

Certaines de ces entreprises, dont les poids en portefeuille sont très faibles, font partie des secteurs de l’énergie ce qui explique l’empreinte carbone importante.

Ces premiers calculs détaillés nous permettent de mieux appréhender et comprendre l’impact de notre portefeuille sur l’environnement. Il s’inscrit également dans notre volonté de mettre en place une stratégie climat plus fine, cependant étant indirectement investis dans les valeurs, nos actions sont plus limitées. Des tableaux de bord de suivi de l’empreinte carbone ont été mis en place en 2024 et seront complétés dès 2025.

La mesure de l’empreinte carbone de notre portefeuille donne une vision statique à un instant t, mais n’illustre pas les décisions futures des émetteurs ni les dynamiques de réductions des émissions de CO₂. Par ailleurs, cette mesure seule ne permet pas d’apprécier l’augmentation de la température liée à nos investissements. En complément, notre Institution calcul donc la température implicite du portefeuille permettant ainsi d’estimer l’alignement du portefeuille avec l’Accord de Paris.

4. Température implicite du portefeuille

a) Méthodologie

Afin de calculer l’alignement du portefeuille avec l’Accord de Paris, nous utilisons l’ITR (température implicite) qui est un indicateur développé par MSCI ESG Research.

L’ITR évalue si les entreprises sont alignées sur les objectifs de température définis par l’Accord de Paris, en particulier, ne pas dépasser l’augmentation de la température à 1,5°C d’ici 2100 par rapport aux niveaux préindustriels. Cet indicateur se concentre sur l’alignement entre les émissions projetées par les entreprises et un scénario de température fondé sur des données scientifiques. Plus les émissions de CO₂ sont importantes, plus l’augmentation de la température le sera.

Dans un premier temps, le scénario Net Zero 2050 du NGFS va être utilisé afin de calculer un budget maximal d’émissions de CO₂ par entreprise, aligné sur 1,55°C pour la période 2020-2050. La répartition du budget global mondial va dépendre du secteur de l’entreprise, de sa géolocalisation et de la répartition de ses revenus. L’approche du budget carbone à partage équitable développé dans le rapport sur les meilleures pratiques d’alignement du GFANZ est également utilisé.

Dans un second temps, une estimation des projections des émissions de CO₂ jusqu’en 2050 va être effectué pour chaque entreprise et comparé aux budgets définis précédemment. Une entreprise dont les projections d’émissions de CO₂ sont supérieures au budget sera en dépassement (overshoot), alors qu’une entreprise dont les projections d’émissions de CO₂ sont inférieures au budget seront en sous-dépassement (undershoot).

Ce pourcentage d’overshoot/undershoot est ensuite appliqué au budget mondial restant puis converti en degré d’augmentation de la température à l’aide des données du rapport AR6 du GIEC. Celui-ci indique que 1 000 giga tonnes d’émissions cumulées de CO₂ sont susceptibles de provoquer une augmentation de 0,45°C de la température mondiale à la surface.

Cet ITR ainsi calculé en °C estime donc le niveau de réchauffement climatique en 2100 si l’économie mondiale reste inchangée.

b) Résultats

A partir des ITR calculés pour les émetteurs privés présents au sein de notre portefeuille, nous avons calculé un ITR du portefeuille. L’ITR au niveau du portefeuille reflète la contribution à l’augmentation de la température de tous les dépassements des entreprises financées, pondérées par la somme de tous les

budgets de ces entreprises. Nous pouvons ainsi évaluer la contribution du portefeuille au réchauffement climatique.

Le taux de couverture est de 80,43% des émetteurs privés, soit 666 749 339,80 €.



Source : MSCI

Notre portefeuille à un ITR calculé de 2,02°C.

L'ITR de notre portefeuille action est de 2,35 °C et l'ITR de notre poche obligataire est de 1,97°C.

Les cinq principaux contributeurs à l'ITR du portefeuille sont les valeurs suivantes :

Valeur	Poids	ITR
Booking Holding	0,34%	10
Air Liquide	0,16%	10
Intuitive Surgical	0,11%	10
Morgan Stanley	1,59%	5
Siemens	0,08%	4

Source : MSCI & CAPSSA

Par rapport à l'année dernière, l'ITR de notre portefeuille a augmenté, notamment en raison des positions prises dans des obligations Booking Holding en 2024 par deux fonds.

5. Rôle et usage de l'évaluation dans la stratégie d'investissement

Comme évoqué précédemment, un historique plus important et plus granulaire de l'empreinte carbone et des contributeurs est nécessaire afin de mettre en place une stratégie d'investissement plus complète et pertinente.

Ces éléments sont clefs pour l'élaboration de notre stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris.

6. Changements intervenus au sein de la stratégie d'investissement en lien avec la stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris et politiques mises en place en vue d'une sortie progressive du charbon et des hydrocarbures non-conventionnels

a) Alignement avec l'Accord de Paris

Nous avons mis en place des tableaux de bord nous permettant de suivre l'évolution de notre empreinte carbone et des principaux contributeurs (OPC concernés et valeurs côtées sous-jacentes).

Par ailleurs, comme évoqué précédemment, notre stratégie d'investissement vise à augmenter la part de nos investissements dans des fonds thématiques, ayant des objectifs environnementaux. Cela concerne aussi bien les fonds investis sur des actifs côtés que les fonds de Private Equity ou les FCT.

b) Sortie progressive du charbon et des hydrocarbures non-conventionnels

Les expositions de notre portefeuille au charbon et aux hydrocarbures non-conventionnels sont respectivement de 1,59% et de 0,08%.

Des travaux sont prévus courant 2025 et 2026 afin de mettre en place une stratégie de sortie progressive des hydrocarbures non-conventionnels pour l'ensemble de notre portefeuille. Cependant, ne détenant pas d'actions en direct, notre marge de manœuvre sur les expositions de nos actifs à ce secteur est limitée.

L'exposition aux hydrocarbures non-conventionnels reste très faible et est principalement expliquée par une faible exposition de Total Energies aux hydrocarbures non-conventionnels.

L'exposition au charbon est quant à elle expliquée par des positions dans ENEL Finance International et EDP, prises par le fonds monétaire « compatible Yale ». Il est à noter cependant que Enel a pris l'engagement d'éliminer progressivement le charbon et que Enel et EDP tirent moins de 5% de leurs chiffres d'affaires de la production d'électricité à partir du charbon (source MSCI ESG Research).

Comme évoqué précédemment, nous sommes attentifs aux politiques d'exclusions appliquées par les sociétés de gestion avec lesquelles nous travaillons. Au 31/12/2024, 5 fonds en portefeuille, investis sur des actifs cotés, ne présentent aucune politique d'exclusion liée aux combustibles fossiles.

Par ailleurs, dans le cadre de la sélection des OPC, fonds de Private Equity, FCT et fonds immobiliers, des thématiques environnementales ou sociales ont été privilégiées pour les nouveaux investissements (cf Partie I – Démarche générale sur la prise en compte des critères ESG du présent rapport).

7. Actions de suivi des résultats et des changements intervenus

Des tableaux de bord de suivi de l'empreinte carbone du portefeuille et de la température implicite de celui-ci ont été créés en 2024. Ces tableaux de bord sont mis à jour tous les trimestres et ne concernent aujourd'hui que les valeurs sous-jacentes cotées.

Deux tableaux de bord ont ainsi été réalisés en 2024 : l'un au 30 juin 2024 et l'autre au 30 septembre 2024. Ils nous ont permis de mieux comprendre le positionnement du portefeuille et les valeurs sous-jacentes des fonds cotés les plus contributrices à l'empreinte carbone et à la température du portefeuille.

Cependant, n'étant investis qu'au travers de fonds, nous ne pouvons agir directement sur les valeurs de notre portefeuille. Nous avons donc en 2024, acquis deux fonds ouverts ayant des objectifs environnementaux (fonds article 9).

8. Fréquence de l'évaluation et facteurs d'évolution pertinents retenus

Les indicateurs climatiques (Empreinte carbone Scope 1 et 2, empreinte carbone scope 1, 2 et 3 et température implicite du portefeuille) sont calculés tous les trimestres.

Nous avons développé pour le présent rapport le calcul de l'empreinte carbone scope 3 amont et aval. Ces indicateurs seront intégrés aux tableaux de bord en 2025.

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

1. Contexte

La biodiversité, l’ensemble de tous les êtres vivants sur notre planète, riche de toutes les relations tissées entre les êtres vivants et leur milieu de vie, décline désormais à une vitesse alarmante et sans précédent dans l’histoire humaine. Dans un rapport publié en 2019, l’IPBES¹ a souligné qu’un million d’espèces, sur un total estimé à 8 millions, sont menacées d’extinction. Le 6^{ème} rapport du GIEC publié en 2022 précise qu’à 1,5°C de hausse de température, entre 9% et 14% des espèces sont à haut risque d’extinction.

La protection de la biodiversité et de la nature est ainsi devenue une urgence planétaire au même titre que le changement climatique, les deux étant intimement liés. En effet, le déclin constaté de la biodiversité met en péril un grand nombre d’écosystèmes et de services écosystémiques. Ces services représentent les bénéfices offerts aux sociétés humaines par les écosystèmes et sont de trois types : les services d’approvisionnement (fourniture des aliments nutritifs), de régulation et d’entretien (l’eau propre, la régulation des maladies et du climat et la pollinisation des cultures) et culturels. Ces services sont essentiels à notre vie sur Terre et à notre prospérité. Il est estimé que la moitié de la production de richesse mondiale est de modérément à très dépendante à l’existence de ces services écosystémiques. Agir en faveur de la préservation et de la restauration de la biodiversité est devenu un impératif pour l’humanité.

Fort de ce constat, plusieurs conventions ont acté des mesures en faveur de la préservation de la biodiversité.

La Convention sur la Diversité Biologique (CDB) de 1992 a reconnu la souveraineté des États sur leurs ressources naturelles, y compris les ressources génétiques et les connaissances traditionnelles associées à celles-ci.

Cette convention poursuit trois objectifs :

- La conservation de la biodiversité,
- L’utilisation durable de ses composants,
- Le partage juste et équitable des avantages découlant de l’exploitation des ressources génétiques et des connaissances traditionnelles qui y sont associées.

Cette convention a donné lieu au Protocole de Nagoya en 2010, donnant un cadre juridique pour la biodiversité reposant sur l’accès aux ressources génétiques et aux connaissances traditionnelles associées en vue de leur utilisation, le partage des avantages juste et équitable de la biodiversité et l’adoption de mesures de la part des Etats pour promouvoir ces accès et ce partage.

Enfin, la conférence des Nations Unies sur la Biodiversité, appelée COP 15, s’est tenue le 19 décembre 2022 à Montréal.

¹ IPBES : La plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques

Cette dernière a abouti à un accord historique et à l'adoption du Cadre Mondial de Kunming-Montréal pour la Biodiversité (CMB). Cet accord prévoit 23 objectifs à atteindre d'ici 2030 parmi lesquels : des financements importants en faveur de la biodiversité, la protection de 30% des terres et 30% des mers d'ici 2030, la restauration de 30% des écosystèmes terrestres et marins, la réduction de moitié du gaspillage alimentaire.

2. Mise en place d'une stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité

Notre Institution a entamé des démarches afin de mettre en place une stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité.

Ce sujet étant complexe, une bonne compréhension des différents enjeux et indicateurs liés à la biodiversité et l'identification des émetteurs les plus impactant constituent l'élément central pour l'élaboration de cette stratégie.

Un premier calcul d'impact a été réalisé en interne en 2024 pour notre portefeuille d'émetteurs privés et nous continuons de développer d'autres éléments quantitatifs complémentaires (cf ci-après). Cependant, comme pour le développement de notre stratégie climat, étant indirectement investis dans les valeurs, nos actions sont plus limitées.

En parallèle, nous avons identifié plusieurs leviers d'actions afin de contribuer à notre niveau à la préservation de la biodiversité, parmi lesquels :

- L'exclusion :
 - o Pour les OPC : l'objectif est d'identifier au sein de chaque support les exclusions liées à la dégradation de la biodiversité (par exemple l'huile de palme, les pesticides...)
 - o Pour les investissements en direct : mettre en place une démarche d'exclusion (exclusion de pesticides pour le Château Lamothe-Bergeron notamment)
- L'engagement auprès des sociétés de gestion sur la base des indicateurs développés et en cohérence avec la stratégie climat,
- L'investissement thématique.

Cette dernière approche contributive consiste à investir dans des supports favorables à la biodiversité et en adéquation avec les objectifs définis lors de la COP 15. Elle concerne tous nos investissements, aussi bien les fonds ouverts, de Private Equity que certains investissements en direct.

Comme évoqué précédemment, notre organisme a une démarche engagée et consacre une partie de ses investissements à des thématiques durables, incluant des thématiques liées à la biodiversité. Lors de la sélection des OPC, nous analysons les objectifs d'investissements comprenant des objectifs climatiques (beaucoup plus répandus) et des objectifs liés à la biodiversité, les deux sujets étant étroitement liés.

Ainsi, plusieurs supports sur lesquels nous avons investis peuvent avoir une partie de leurs objectifs en lien avec la préservation de la biodiversité et les cibles de la COP 15. Les voici.

Cibles de la COP 15	Définition	Nos investissements
2 - Restauration	Veiller à ce que d'ici 2030, au moins 30% des zones dégradées fassent l'objet d'une restauration efficace	Le fonds Browfield 4 a pour objectif d'acquérir des sites pollués afin de les dépolluer et y ramener la nature.
7- Réduire les pollutions	Réduire les risques de pollution et l'impact négatif de la pollution de toutes sources, d'ici 2030, à des niveaux qui ne sont pas nuisibles à la biodiversité ; réduire d'au moins la moitié les pertes de nutriments dans l'environnement (engrais) ; réduire de moitié au moins le risque global lié aux pesticides et aux produits chimiques hautement dangereux ; et aussi prévenir, réduire et travailler à l'élimination de la pollution plastique.	En tant que propriétaire assureur, nous portons une grande attention à ce que les engagements RSE du Château Lamothe Bergeron soient alignés avec notre démarche ESG. A ce titre, l'utilisation des pesticides a été modifiée afin de privilégier les biocontrôle. Une grande attention est également portée sur l'exploitation durable des vignes. A ce titre, le Château a deux certifications : HVE et Terra Vitis.
10 - Garantir la gestion durable de tous les espaces	Veiller à ce que les zones agricoles, aquacoles, halieutiques et forestières soient gérées de manière durable (intensification durable, agroécologie...).	
16 - Sensibilisation à la surconsommation	Veiller à ce que les personnes soient encouragées et habilitées à faire des choix de consommation durable [...] et, d'ici à 2030, réduire l'empreinte mondiale de la consommation de manière équitable [...] en réduisant de manière significative la surconsommation et en réduisant de manière substantielle la production de déchets...	L'un des objectifs du fonds Starquest Protect Funds est la protection des ressources contre les effets de la surconsommation.

Ces investissements représentent 2,69% du portefeuille (33 978 581,69 euros) et nous avons pour objectif de continuer à augmenter la part de nos encours sur des thématiques connexes.

3. Mesure du respect des objectifs figurants dans la Convention sur la Diversité Biodiversité et indicateur d'empreinte biodiversité utilisé permettant de mesurer le respect de ces objectifs

Notre Institution a fait le choix de sélectionner le prestataire de données MSCI ESG Research afin de mesurer le respect des objectifs figurants dans la Convention sur la Diversité Biologique au sein de son portefeuille et avoir une granularité plus importante dans l'analyse des contributions des différents émetteurs à l'empreinte biodiversité de notre portefeuille. Notre objectif est de pouvoir quantifier l'impact potentiel des activités des entreprises dans lesquelles nous sommes investies, et donc de notre portefeuille, sur la biodiversité.

Ce prestataire développe deux indicateurs complémentaires d'empreinte se basant sur la diversité des espèces, considérées comme indicateur de l'état de la biodiversité. Ils exposent :

- La contribution potentielle des émetteurs à l'extinction mondiale des espèces (PDF - Potentially Disappeared Fraction of Species, ou fraction d'espèces disparues),
- L'impact des émetteurs sur la biodiversité locale (MSA.Km²)

De premiers calculs ont été réalisés en interne en 2024, cependant, l'ensemble des données ne sont pas encore disponibles. Nous continuerons de travailler sur le sujet afin d'accroître la compréhension de notre impact sur la biodiversité.

Le premier indicateur : « fraction d'espèces potentiellement disparues » - PDF indique la contribution potentielle d'une entreprise à l'extinction mondiale d'espèces en raison des pressions qui peuvent être causées par l'entreprise. Le modèle estime qu'il y a aujourd'hui 100 000 000 espèces différentes.

Les pressions sur la biodiversité entraînent un appauvrissement de la diversité des écosystèmes, un effondrement des populations de la faune, de la flore et à un impact significatif sur l'environnement et le climat.

Les 5 pressions responsables de l'effondrement de la biodiversité et touchant les ressources terrestres, d'eau douce et marines sont les suivantes :

- La destruction et l'artificialisation des milieux naturels
- La surexploitation des ressources naturelles et le trafic illégal
- Le changement climatique global (notamment les émissions de gaz à effet de serre)
- Les pollutions des océans, des eaux douces, des sols et de l'air
- L'introduction d'espèces exotiques envahissantes

L'indicateur PDF est aujourd'hui calculé sur la base de trois pressions modélisées : l'utilisation des sols (destruction et artificialisation des milieux naturels), les émissions de gaz à effet de serre (Scope 1 uniquement – changement climatique global) et la consommation d'eau (surexploitation des ressources

naturelles). Un PDF de 50 pour une entreprise signifie qu'elle va contribuer à l'extinction potentielle de 50 espèces d'ici 2100.

Le second indicateur, plus courant est le MSA. Il exprime l'abondance relative moyenne des espèces originelles par rapport à leur abondance dans des écosystèmes non perturbés. Cet indicateur a été développé par le PBL (Institut environnemental néerlandais) dans le cadre du développement du modèle GLOBIO, dont l'objectif est de simuler l'impact de différents scénarios de pressions humaines sur la biodiversité. Un MSA de 0 représente un état perturbé d'un écosystème ou toutes les espèces ont disparues alors qu'un MSA de 1 indique un écosystème totalement intact.

Afin d'évaluer la dégradation de l'intégrité de l'écosystème local et avoir une évaluation plus précise de l'empreinte biodiversité d'une entreprise, seul le facteur d'utilisation des terres est pris en compte.

Le MSA va ainsi prendre en compte les pressions pouvant être causées par les opérations directes des entreprises à travers leur utilisation des terres. Le résultat obtenu : le MSA.km² mesure l'étendu de la dégradation de la biodiversité pour laquelle une entreprise est responsable. Un MSA.km² de 10 signifie donc qu'une entreprise est responsable de la dégradation de la biodiversité locale sur 10 km².

Limites méthodologiques : ces métriques présentent l'avantage d'avoir un indicateur agrégé au niveau du portefeuille, cependant, l'interprétation des résultats et la compréhension de l'impact du portefeuille sur la biodiversité reste partiel en raison du manque des données, des simplifications qui peuvent être utilisées ou encore du fait que l'ensemble des pressions ne sont pas prises en compte. Enfin, ces résultats ne portent pas sur l'intégralité du portefeuille puisque les calculs ne sont réalisés que pour la poche « émetteurs privés ».

4. Analyse des contributions à la réduction des principales pressions définies par l'IPBES

Dans le précédent rapport, nous avons calculé une première empreinte biodiversité globale à l'aide des PDF des entreprises. Le modèle a évolué depuis l'année dernière, permettant d'avoir une estimation plus perceptible de l'impact des entreprises sur la biodiversité globale. Le calcul du PDF est maintenant plus détaillé, ce qui nous permet de comprendre les pressions les plus contributrices à notre empreinte parmi l'utilisation des sols, les émissions de gaz à effet de serre et la consommation d'eau.

En parallèle, nous avons établis le premier calcul de l'empreinte locale de notre portefeuille sur la biodiversité (MSA.km²). L'impact global et local de nos investissements peut ainsi être évalué.

L'ensemble des résultats a été normalisé pour obtenir, de la même manière que le calcul de l'empreinte carbone, une empreinte biodiversité par millions d'euros investis.

Le taux de couverture est de 44,53% du portefeuille, soit 561 597 765,79 euros (représentant 67,75% de notre portefeuille d'émetteurs privés) pour le MSA.km² et de 44,50% du portefeuille, soit 561 217 088,81 euros (représentant 67,70% de notre portefeuille d'émetteurs privés) pour le PDF.

Indicateurs	Résultats
MSA.Km ² /M€ investis	0,0022
PDF Global/M€ investis	0,0142
- relatif aux émissions de gaz à effet de serre	0,0068
- relatif à l'utilisation des sols	0,0025
- relatif à la consommation d'eau	0,0049

Le MSA.km² est de 0,0022 par million d'euro investis et le PDF global de notre portefeuille est de 0,0142 par millions d'euros investis.

Rapportés aux encours couverts, cela signifie qu'au travers de ses investissements, la CAPSSA va contribuer à l'extinction potentielle de 9 espèces d'ici 2100. Nous pouvons également constater que le PDF relatif aux émissions de gaz à effet de serre est le plus contributeur au PDF Global. Cela confirme notre volonté de mener une approche biodiversité en cohérence avec une approche climat, comme évoqué précédemment.

La prochaine étape du développement de nos indicateurs est d'identifier les émetteurs pour lesquels les empreintes biodiversité globale et locale sont importantes afin de mettre en corrélation les résultats avec ceux obtenus dans le cadre des indicateurs climatiques.

5. Objectifs

Notre démarche est encore récente et nous manquons de données et d'historique nous permettant de comprendre les incidences de nos investissements sur la biodiversité.

Nous souhaitons continuer à développer les indicateurs d'impacts et dépendances liés à la biodiversité avant de définir des objectifs à horizon 2030 puis tous les 5 ans.

H. Informations sur les démarches de prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques

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

Conformément à l'article 44 de la directive Solvabilité II, l'Institution a mis en place un système de gestion des risques qui comprend les stratégies, processus et procédures d'information nécessaires pour détecter, mesurer, contrôler, gérer et déclarer, en permanence, les risques, individuels et agrégés, auxquels elle est ou pourrait être exposée ainsi que les interdépendances entre ces risques. Ce système couvre plusieurs domaines dont l'investissement financier.

Dans le cadre de la mise en place du dispositif Solvabilité II, il a été établi une politique écrite de gestion des risques, rédigée et pilotée par le porteur de la fonction gestion des risques, validée par le Directeur Général et approuvée par le Conseil d'Administration.

Le processus mis en place vise à identifier, évaluer et mettre sous contrôle l'ensemble des risques auquel l'Institution est exposée, tout en tenant compte de l'évolution de leurs environnements externes et structurels ainsi que de leurs particularités (partenariats etc...).

Il permet d'identifier, de mesurer et de hiérarchiser les principaux risques, et de veiller à leur mise sous contrôle. L'appréhension systématique des risques se fait généralement selon deux approches distinctes et complémentaires : il s'agit des approches « Top – Down » qui consiste à collecter, au niveau des Dirigeants, les risques pouvant limiter ou empêcher l'atteinte des objectifs stratégiques ou nuire aux valeurs, et « Bottom – Up » qui complète la cartographie « Top – Down » en enrichissant la liste des risques majeurs, le cas échéant. La cartographie « Bottom – Up » diligentée au sein de l'Institution vise à analyser les risques associés aux processus mis en œuvre.

Les risques sont regroupés en cinq familles parmi lesquels les risques de durabilité, identifiés au niveau de l'entité ainsi qu'au niveau des instruments financiers.

De plus, la directive européenne Solvabilité II (2009/138/CE), ainsi que ses actes délégués, imposent aux assureurs et réassureurs d'intégrer les risques liés au développement durable dans leur gestion globale des risques. Cela concerne notamment les politiques de gestion des risques financiers, de la gestion du risque actif- passif et la politique de gestion des risques.

Ces risques doivent être identifiés, évalués et pris en compte par la fonction de gestion des risques de l'Institution. Cela comprend également l'évaluation interne des risques et de la solvabilité (EIRS), que notre Institution doit formaliser dans un rapport à transmettre à l'ACPR.

Enfin, le Comité d’Audit joue un rôle clé en examinant les travaux relatifs aux risques climatiques dans le cadre de l’EIRS. Il analyse les scénarios climatiques, en s’assurant que les risques physiques et de transition sont correctement identifiés et évalués. Une fois ces travaux examinés, ils sont présentés au Conseil d’Administration, qui valide les résultats et s’assure que les impacts potentiels du changement climatique sont bien pris en compte dans la stratégie de l’Institution. Cette procédure garantit que les risques climatiques sont correctement anticipés et que la CAPSSA reste résiliente face aux enjeux à long terme.

2. Description des principaux risques en matière ESG pris en compte et analysés

Le Règlement Délégué (UE) 2021/1256 de la Commission du 21 avril 2021 modifie le règlement délégué (UE) 2015/35 en ce qui concerne l’intégration des risques en matière de durabilité dans la gouvernance des entreprises d’assurance et de réassurance.

« Le risque en matière de durabilité » est un événement ou un état de fait dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s’il survenait, pourrait avoir une incidence négative réelle ou potentielle sur la valeur de l’investissement ou de l’engagement ; » (extrait de l’article 1er point 55 quater).

Les définitions de ces risques climatiques s’appuient sur le premier rapport du NGFS9 ainsi que sur la publication de l’ACPR (n°102) :

- *« Le **risque physique** mesure l’impact direct du changement climatique sur les personnes et les biens. Pour les (ré)assureurs, il résulte de l’augmentation de la fréquence et du coût des aléas climatiques extrêmes (sécheresse, inondations, etc.) sur les biens physiques et des conséquences du réchauffement climatique sur le risque vie (nouvelles zones de paludisme, etc.). Le risque physique a un impact direct sur les organismes, à la fois par les dépréciations de valeur associées à des actifs détenus par les (ré)assureurs et par la modification de la fréquence et du coût de ces aléas au passif.*
- *Le **risque de transition** résulte d’une modification du comportement des agents économiques et financiers en réponse à la mise en place d’évolutions réglementaires, de politiques énergétiques ou de changements technologiques. Le risque de transition impacte les organismes par la diminution de valeur des actifs dont les activités sont considérées comme polluantes et non compatibles avec la transition écologique, ou la modification des expositions mais aussi par les pertes de contrats d’assurance concernant ces activités ou résultant de changements de préférence des consommateurs.*
- *Le **risque de responsabilité** correspond aux dommages et intérêts qu’une personne morale devrait payer si elle était jugée responsable du réchauffement climatique. Les (ré)assureurs sont exposés à ce risque : de façon directe, si ces institutions sont jugées responsables d’avoir contribué aux conséquences du changement climatique, une responsabilité certes difficile à établir, et de façon indirecte,*

si l'établissement est exposé à des entreprises reconnues responsables via les canaux du risque de contrepartie, du risque de marché et du risque de réputation ».

L'évaluation des risques physiques, de transition et de responsabilité se fait à partir d'une maquette réalisée en interne qui sera amenée à évoluer.

Pour notre portefeuille d'actifs, nous utilisons le prestataire de données, MSCI ESG Research, afin d'évaluer les risques climatiques impactant la valeur du portefeuille, c'est-à-dire l'impact des 3 risques précédemment cités sur les investissements cotés : actions et obligations d'entreprises.

Passant par un prestataire externe, un process interne lié à la qualité de données s'applique. Nous nous assurons donc annuellement que celui-ci réponde bien à nos exigences.

3. Fréquence de la revue du cadre de gestion des risques

Une revue du cadre de gestion des risques est effectuée à minima tous les ans.

4. Plan d'action visant à réduire l'exposition de l'entité aux principaux risques en matière ESG

Suite à l'arrivée d'un responsable ESG/ISR et biodiversité fin 2023, des travaux ont été menés en 2024 afin : d'identifier l'ensemble des risques environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance au sein des investissements et d'identifier les émetteurs dont les risques ESG sont les plus forts. Un nouveau scénario a été pris en compte et les travaux au sein de la gestion des risques vont se poursuivre en 2025.

L'ensemble des parties prenantes concernées par les investissements, les risques et les sujets de durabilité seront sollicités.

5. Estimation quantitative de l'impact financier des principaux risques en matière ESG

a) Entité

i. Méthodologie appliquée

Avant d'analyser les impacts du réchauffement climatique sur notre Institution, nous avons d'abord étudié des informations sur l'évolution et la périodicité des décès de nos participants, en fonction de la région et des saisons. Cette étude a été réalisée par une analyse de la tendance des décès par région de 2023 à 2024.

Nous avons ensuite analysé la répartition des décès dans le temps afin de déterminer si des facteurs climatiques pouvaient influencer leur survenue.

En effet, en France, plus de 5 000 personnes ont perdu la vie à cause de la chaleur pendant l'été 2023, un été caractérisé par des canicules plus tardives que la normale. En 2024, ce phénomène a continué de frapper, avec 3 700 décès supplémentaires liés à la chaleur. « Trois décès sur 100 observés pendant l'été sont attribuables à la chaleur, ce qui représente un peu plus de 5 000 décès en 2023 et 3 700 en 2024 », a résumé lors d'une conférence de presse l'agence de santé publique France.

À partir de ces données, on observe que le nombre maximum de décès par année tend à diminuer au fil du temps. En analysant les périodes les plus touchées, deux saisons se démarquent : l'hiver, avec un pic de décès en janvier et décembre, et l'été, principalement en juillet et août. Ces mois concentrent les volumes et les fréquences de décès les plus élevés sur l'année.

Suite à ces constats et dans le cadre de l'évaluation interne des risques et de la solvabilité (EIRS), nous avons utilisé plusieurs scénarios, explicités ci-après, afin d'estimer l'incidence que pourrait avoir le changement climatique sur le nombre de décès de nos membres participants et donc sur notre activité.

ii. Description des scénarios pris en compte

A partir du scénario RCP 4.5 du GIEC, et avec les hypothèses présentées par l'ACPR, notre organisme a réalisé plusieurs scénarios à court et long terme :

- **La rupture du barrage de Serre-Ponçon** (scenario à court terme) : l'impact d'une rupture de barrage sur la sinistralité en assurance vie a été évalué par l'Institution à partir d'hypothèses de mortalité fournies par AON, détaillées par département. Dans le cadre de l'analyse du scénario de rupture de barrage, nous avons étudié le nombre potentiel de décès dans les zones concernées afin d'évaluer

l'impact sanitaire d'un tel événement. L'étude a été menée à partir d'hypothèses de mortalité fournies par AON, déclinées au niveau départemental.

- **L'augmentation des maladies vectorielles** impactant le taux de mortalité sur un horizon 2050 (scenario à long terme, évaluation réalisée par région/ granularité fine) : nous avons appliqué un facteur additif proposé par l'ACPR pour simuler une hausse des taux de mortalité. Ce facteur a été utilisé sur différentes périodes afin d'introduire un choc sur les taux, en les majorant de manière additive. L'objectif est d'estimer les effets qu'une augmentation des maladies vectorielles pourrait avoir sur la mortalité des participants. Ce type de stress-test permet d'anticiper les impacts possibles d'un contexte sanitaire dégradé sur nos engagements.
- **L'accroissement de la pollution urbaine**, facteur pouvant entraîner une hausse des décès (scenario à long terme, estimation faite sur l'effectif global/ granularité globale).

iii. Résultats

Pour réaliser les tests, l'Institution a fait varier un des paramètres nécessaires à la constitution du bilan prudentiel en norme S2.

Dans le cadre de notre analyse du scénario de rupture de barrage, nous avons étudié le nombre potentiel de décès dans les régions concernées afin d'évaluer l'impact sanitaire d'un tel événement extrême. En cas de rupture du barrage, 15 participants pourraient être touchés, ce qui représente 0,01% de l'effectif. On estime que les coûts supplémentaires liés à ces décès s'élèveraient à 2 453 364 €, sans prendre en considération la réassurance.

L'analyse par région liée à l'augmentation des maladies vectorielles montre que l'impact du facteur additif est faible sur les volumes de décès au regard de l'effectif total des membres participants.

Enfin, l'étude montre qu'avec les critères retenus pour la réalisation du scénario « Accroissement de la population mondiale », l'impact de l'incidence est faible sur le résultat.

Pour ces deux derniers scénarios, les impacts des stress tests réalisés sont inférieurs au scénario que l'Institution teste régulièrement (hausse de la sinistralité de 20 % sur toutes les garanties et sur toutes les années projetées).

b) Portefeuille d'actifs

i. Méthodologie appliquée

Notre Institution a sélectionné le prestataire de données MSCI ESG Research pour l'accompagner dans le calcul et la modélisation des risques climatiques de son portefeuille.

Celui-ci a développé une Value at Risk (VaR) climatique, indicateur permettant d'estimer la valeur actuelle des coûts et bénéfices climatiques futurs pour un émetteur selon plusieurs scénarios défini ci-après.

Elle est composée de trois éléments : les risques politiques, les opportunités technologiques et les risques physiques.

- La composante « VaR risques politiques » évalue la valeur actuelle nette des futurs coûts supplémentaires dus à la tarification du carbone. Elle quantifie ainsi les coûts directs et indirects des réglementations climatiques (notamment liées aux émissions carbone scope 1, 2 et 3) auxquels les entreprises sont confrontées. Les coûts futurs pour un scénario climatique donné sont calculés comme le produit des réductions projetées des émissions de carbone nécessaires pour respecter un certain scénario de température et du prix du carbone pour ce scénario. La valeur actuelle nette des coûts supplémentaires futurs est ensuite normalisée par la valeur de l'entreprise (capitalisation boursière + dette).
- La composante « VaR opportunités technologiques » fournit une estimation des bénéfices futurs qu'une entreprise peut tirer de son implication dans les technologies à faibles émissions de carbone. Le modèle est basé sur les revenus actuels estimés des technologies à faible émission de carbone ainsi que sur les données de brevets spécifiques à l'entreprise, la valeur actuelle nette des bénéfices futurs est ensuite normalisée par la valeur de l'entreprise.
- La composante « VaR risques physiques » évalue la valeur actuelle nette des coûts ou avantages supplémentaires futurs dus à l'augmentation ou à la diminution de l'exposition d'une entreprise aux risques physiques. Les coûts futurs attendus sont fonction de l'exposition de l'entreprise (présence de personnes, de moyens de subsistance, de ressources et d'autres actifs dans des lieux et des contextes qui pourraient être affectés), des événements climatiques (Climatologie actuelle et future, y compris la probabilité d'occurrence et l'intensité des événements météorologiques extrêmes) et de la vulnérabilité à des événements climatiques extrêmes.

La VaR climatique évalue ainsi, en pourcentage, les impacts des politiques climatiques, des risques physiques et des bénéfices d'une transition technologique à faible émission carbone sur la valorisation d'une entreprise.

ii. Description des scénarios pris en compte

Pour les calculs et les analyses des risques climatiques au sein du portefeuille, quatre scénarios du NGFS ont été sélectionnés :

- **Le scénario Net Zero 2050** qui limite le réchauffement climatique à 1,5 °C grâce à des politiques climatiques strictes et à l'innovation, pour atteindre zéro émission nette de CO₂ à l'échelle mondiale vers 2050, ce qui donne au moins 50 % de chances de limiter le réchauffement climatique à moins de 1,5 °C d'ici la fin du siècle. Le scénario prévoit une température maximale légèrement plus élevée et des prix du carbone légèrement plus élevés en raison des émissions de référence plus élevées.
- **Le scénario « Bellow 2°C »** qui prévoit une augmentation progressive de la rigueur des politiques climatiques, résultant 67 % de chances de limiter le réchauffement climatique en dessous de 2 °C. Ce scénario suppose la mise en place immédiate de politiques climatiques qui deviennent progressivement plus strictes, mais moins élevées que dans le scénario « Net Zero 2050 ». Pour ce scénario, la neutralité carbone est atteinte après 2070.
- **Le scénario tendanciel 3°C (scénario des contributions déterminées au niveau national NDCs)** : ce scénario comprend toutes les politiques engagées, même si elles ne sont pas encore implémentées par des politiques efficaces mises en œuvre. Les émissions diminuent, mais entraînent néanmoins un réchauffement de 2,3 °C associé à des risques physiques modérés à graves.
- **Le scénario désordonné** : ce scénario suppose que les émissions annuelles mondiales ne diminuent pas avant 2030. Des politiques fortes sont alors nécessaires pour limiter le réchauffement climatique à moins de 2°C. Ce scénario suppose que de nouvelles politiques climatiques ne seront pas introduites avant 2030 et que le niveau d'action diffère selon les pays et les régions en fonction des politiques actuellement mises en œuvre. Par conséquent, les émissions dépasseraient temporairement le budget carbone et diminueraient plus rapidement que dans le scénario « Bellow 2 °C » après 2030, garantissant ainsi une probabilité de 67 % de limiter le réchauffement climatique à moins de 2 °C.

Le choix de ces scénarios est conforme à une position de l'EIOPA sur l'intégration des risques en matière de durabilité dans l'EIRS, comme prévu par les amendements de Solvabilité 2 d'août 2022 et aux exigences réglementaires de l'Article 29 de la Loi Energie Climat.

iii. Périmètre concerné

Afin de mieux appréhender et comprendre les risques climatiques pouvant affecter la valorisation de notre portefeuille, nous avons fait le choix, dans un premier temps, d'analyser les risques uniquement sur les actifs côtés par transparence de notre portefeuille.

Le périmètre couvert par MSCI ESG Research pour les actions est de 90,74% et est de 65,72% pour les obligations d'entreprises. Cela représente donc une couverture globale du portefeuille (toutes classes d'actifs confondues, y compris les liquidités) de 46,37%, soit 584 801 877,30 €.

iv. Value at Risk climatiques du portefeuille

MSCI ESG Research utilise un cadre de modélisation probabiliste pour déterminer la répartition du coût annuel des événements météorologiques extrêmes pour les actifs situés à un endroit donné. Ceci permet de déterminer le coût moyen du changement climatique tout en explorant la possibilité de conséquences beaucoup plus graves.

Pour chacun des 4 scénarios, deux hypothèses sont donc appliquées pour la composante « Risques physiques » :

- Un scénario moyen qui prend en compte l'impact le plus probable du changement climatique sur une période modélisée de 15 ans. Ce scénario peut donc être considéré comme étant le scénario le plus probable.
- Un scénario agressif qui prend en compte les risques de baisse grave ainsi que les coûts liés aux conditions météorologiques extrêmes (95^{ème} percentile de la répartition des coûts). Ce scénario peut être considéré comme étant le pire scénario pouvant se produire.

Le tableau ci-après présente les VaR climatiques agrégées du portefeuille, calculées selon les 4 scénarios précédemment exposés et décomposés par classes d'actifs.

		Taux de couverture	VaR climatique Scénario 1,5°C (Net Zero 2050)		VaR climatique Scénario Bellow 2°C		VaR climatique Scénario tendanciel 3° (NDCs)		VaR climatique Scénario désordonné	
			VaR Scénario Agressif	VaR Scénario moyen	VaR Scénario Agressif	VaR Scénario moyen	VaR Scénario Agressif	VaR Scénario moyen	VaR Scénario Agressif	VaR Scénario moyen
VaR Climatique du portefeuille		46,37%	-4,13	-3,75	-1,82	-1,34	-2,06	-1,49	-2,67	-2,19
Actions	VaR agrégée	90,74%	-0,67	-0,63	-0,25	-0,19	-0,29	-0,22	-0,40	-0,34
	Risques physiques		-0,09	-0,05	-0,14	-0,08	-0,19	-0,12	-0,14	-0,08
	Risques politiques		-0,76		-0,15		-0,13		-0,31	
	Opportunités Technologiques		0,18		0,04		0,03		0,05	
Obligations d'entreprises	VaR agrégée	65,72%	-3,46	-3,12	-1,57	-1,15	-1,77	-1,27	-2,27	-1,85
	Risques physiques		-0,83	-0,49	-1,05	-0,63	-1,29	-0,78	-1,06	-0,64
	Risques politiques		-3,01		-0,59		-0,54		-1,32	
	Opportunités Technologiques		0,37		0,07		0,05		0,10	

Source : MSCI

v. Analyse des résultats

La VaR climatique agrégée du portefeuille correspond à la somme pondérée des VaR climatiques de chaque émetteur présent en portefeuille. Elle évalue les impacts sur les valorisations des entreprises et donc sur le portefeuille global dans différents environnements climatiques évoluant selon différents scénarios.

Nous pouvons constater que la perte maximale pour le portefeuille, liée aux risques climatiques, s'élève à 4,13% de la valeur totale du portefeuille avec un scénario 1,5°C et un risque physique agressif. La perte minimale ne s'élève quant à elle qu'à 1,34% de la valeur du portefeuille pour le scénario 2°C avec un risque physique moyen.

Par rapport à l'année dernière, l'impact des risques climatiques sur la valorisation du portefeuille a légèrement augmenté du fait de mises à jour des scénarios qui prennent en comptes les évolutions environnementales.

Nous pouvons également constater qu'un scénario 3° peut avoir un impact plus faible qu'un scénario 1,5°C. En effet, dans un scénario de décarbonation rapide, l'augmentation du prix carbone est plus rapide, entraînant des opportunités technologiques plus importantes mais impactant dans une proportion plus importante les coûts de transition. La composante « VaR risques politiques » est d'ailleurs la plus contributrice dans un scénario 1,5°C.

Enfin, la VaR agrégée calculée pour les obligations d'entreprises contribue plus fortement que la VaR agrégée calculée pour les actions, ce qui s'explique par la composition du portefeuille majoritairement obligataire.

c) Immobilier en direct

Afin d'évaluer les risques potentiels sur le Château Lamothe Bergeron, une analyse des risques climatiques et technologiques a été réalisée. Cette démarche permet d'anticiper les impacts futurs, de renforcer la résilience face aux événements extrêmes, de réduire les coûts à long terme et d'optimiser la gestion de notre investissement.

L'analyse des risques climatiques et industriels met en lumière la vulnérabilité du Château face à des aléas dont la fréquence et l'intensité pourraient s'accroître, notamment dans le contexte du changement climatique et du développement des activités environnantes. Ces risques justifient une vigilance particulière et des mesures adaptées de prévention et de protection.

Une approche globale et transversale de la gestion des risques, intégrée à notre gouvernance et à notre stratégie de résilience est essentielle pour assurer la protection durable de cet actif patrimonial.

6. Evolution des choix méthodologiques et des résultats

Suite aux actualités politiques, notamment à l'élection du président américain Donald Trump, qui a pour volonté de sortir de l'Accord de Paris, un nouveau scénario a été intégré cette année dans l'évaluation des risques climatiques du portefeuille. Il suppose que de nouvelles politiques climatiques ne seront pas introduites avant 2030 et que le niveau d'action diffère selon les pays et les régions en fonction des politiques actuellement mises en œuvre.

Par ailleurs, les scénarios sont mis à jour annuellement par notre prestataire de données afin de prendre en compte les mises à jour du NGFS. Les futures modifications des méthodologies ainsi que les évolutions sont suivies.

Les calculs sont actuellement réalisés sur les actifs cotés : actions et obligations d'entreprises. Nous avons toujours pour projet de faire évoluer la prise en compte des risques ESG sur l'ensemble des classes d'actifs de notre portefeuille et augmenter ainsi la part des encours couverts par l'analyse de ces risques.

Le cadre de gestion des risques sera également étendu au niveau de l'entité.

Enfin, nous continuons nos travaux afin d'évaluer le risque lié à la perte de biodiversité et mettre en place une stratégie biodiversité pertinente pour les investissements.

I. Démarches d'améliorations et mesures correctives

1. Démarche générale

L'analyse ESG de notre portefeuille transparisé concerne principalement les émetteurs privés. Le taux de couverture est en hausse depuis l'année dernière. Cependant, nous avons toujours pour ambition d'augmenter ce taux, notamment pour les acteurs non-côtés. Nous avons cette même problématique pour les indicateurs climatiques et de biodiversité. Nous travaillons quotidiennement sur l'amélioration du périmètre de nos analyses.

2. Taxonomie verte Européenne

Les futures obligations de reporting des entreprises financières et non-financières pour 2024 nous ont permis d'avoir accès à un peu plus de données cependant, les entreprises reportent encore peu sur les données d'alignement à la Taxonomie. Le taux de couverture est donc encore faible, même s'il a augmenté les deux dernières années.

Nous espérons pouvoir intégrer les données des entreprises financières pour les 4 derniers objectifs et améliorer les taux de couvertures pour les entreprises non financières.

Enfin, nous travaillerons sur la collecte des informations d'alignement à la taxinomie pour les fonds de Private Equity.

3. Stratégie d'Alignement avec l'Accord de Paris

Nous rencontrons toujours des difficultés pour l'établissement d'un objectif de réduction de notre empreinte carbone et de la température de notre portefeuille à horizon 2030 pour plusieurs raisons. Nos investissements sont réalisés principalement au travers d'OPCVM, nous avons donc peu la main sur les investissements qui en découlent.

Par ailleurs, certaines valeurs fortement contributrices à l'empreinte globale du portefeuille adaptent et développent leurs activités dans le but de réduire leurs émissions de CO₂. Nous avons donc pour ambition d'identifier les actifs de « transition » afin de les prendre en compte de manière plus pertinente. Nous continuons également en 2025 de développer notre stratégie climat afin de réduire notre empreinte carbone.

4. Stratégie biodiversité

Comme évoqué, nous n'avons à ce jour pas pu définir une trajectoire à horizon 2030 pour la préservation de la biodiversité.

Nous ne disposons pas de toutes les données liées aux pressions explicitées précédemment, ni sur les principaux risques émanant des dépendances à la biodiversité des actifs dans lesquels l'entité a investi.

Nous avons pour ambition d'avoir une perception plus granulaire de notre impact sur la biodiversité et de mettre en place des mesures de réduction de notre empreinte sur celle-ci. Ceci inclut l'identification des émetteurs pour lesquels les empreintes biodiversité globale et locale sont importante afin de mettre en corrélation les résultats avec ceux obtenus dans le cadre des indicateurs climatiques.

Nous souhaitons également continuer à travailler sur l'ensemble des classes d'actifs de notre portefeuille et ne pas nous limiter aux actifs côtés. Notre stratégie biodiversité continuera d'être développée et déployée en 2025.

Enfin, l'appréciation des risques en matière de biodiversité sera également développée. Elle demande une distinction claire entre les principaux risques émanant des impacts causés par la stratégie d'investissement et les principaux risques émanant des dépendances à la biodiversité des actifs et activités dans lesquels l'entité a investi (double matérialité).



J. Annexes

1. Sources :

- Ademe
- Insee
- IPBES
- Ministère de l'économie et des finances
- Ministère de la transition écologique et solidaire
- MSCI ESG Research²
- NGFS

² Certain information contained herein (the "Information") is sourced from/copyright of MSCI Inc., MSCI ESG Research LLC, or their affiliates ("MSCI"), or information providers (together the "MSCI Parties") and may have been used to calculate scores, signals, or other indicators. The Information is for internal use only and may not be reproduced or disseminated in whole or part without prior written permission. The Information may not be used for, nor does it constitute, an offer to buy or sell, or a promotion or recommendation of, any security, financial instrument or product, trading strategy, or index, nor should it be taken as an indication or guarantee of any future performance. Some funds may be based on or linked to MSCI indexes, and MSCI may be compensated based on the fund's assets under management or other measures. MSCI has established an information barrier between index research and certain Information. None of the Information in and of itself can be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. The Information is provided "as is" and the user assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the Information. No MSCI Party warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness of the Information and each expressly disclaims all express or implied warranties. No MSCI Party shall have any liability for any errors or omissions in connection with any Information herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

2. Glossaire

Actifs bloqués ou « stranded assets »

Actifs ayant perdu de la valeur en raison de l'évolution du marché, et notamment des contraintes réglementaires. Le secteur des énergies fossiles est particulièrement concerné, car pour limiter le réchauffement climatique, une partie des réserves de combustibles fossiles devra rester sous terre, et deviendrait donc sans valeur.

Agence de notation extra-financière

Les agences de notation extra-financière analysent et évaluent les entreprises et entités publiques relativement à leur performance environnementale, sociale et de gouvernance. Parmi les principales agences on peut citer Vigeo ou encore MSCI.

Agence Internationale de l'Énergie

Fondée en 1974, l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) est une organisation intergouvernementale autonome rattachée à l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE). Elle a pour vocation à garantir la sécurité énergétique de ses membres en contribuant à la coordination de leurs politiques énergétiques ainsi que de produire des études et analyses sur les solutions permettant à ses Etats membres de disposer d'une énergie fiable, abordable et propre.

Changement climatique

Modification durable du climat à l'échelle planétaire. Les émissions de gaz à effet de serre (GES) ont été considérablement accrues par les activités humaines depuis le XIX^{ème} siècle, ce qui a eu pour conséquence une modification du climat et un réchauffement global de la planète.

Charbon thermique

Charbon extrait et utilisé pour produire de l'énergie, par opposition au charbon métallurgique, utilisé dans le processus de fabrication de l'acier, qui lui n'a pas actuellement de solution de substitution.

Controverses

Accusations dont peut faire l'objet un émetteur à la suite de la violation des conventions internationales sur l'environnement, le respect des droits humains, etc.

COP 21

Une COP (ou Conférence des parties) est une conférence internationale sur le climat qui réunit chaque année les États engagés depuis 1992 par la Convention Cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques (CCNUCC). La 21^{ème} Conférence des parties ou « COP 21 », a eu lieu à Paris en 2015 et a débouché sur l'Accord de Paris dont l'objectif est de limiter la hausse de la température globale en dessous des +2°C par rapport aux niveaux préindustriels et à horizon 2100.

Développement Durable

Formalisé par la Commission Mondiale sur l'Environnement et le Développement des Nations Unies, à l'occasion de la publication du Rapport Brundtland en 1987, le concept de Développement Durable se définit comme « un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures à répondre aux leurs ». En d'autres termes, le Développement Durable repose sur la conciliation du progrès économique et social avec la préservation de l'environnement.

Engagement actif

Démarche de sensibilisation et de progrès qui consiste à dialoguer avec une société pour l'amélioration de ses pratiques.

ESG

Désigne les critères Environnementaux (E), Sociaux (S) et de Gouvernance (G), qui constituent les trois piliers d'analyse pris en compte dans l'investissement responsable.

Le critère environnemental inclut notamment la réduction des émissions de gaz à effet de serre, la prévention des pollutions ou encore la gestion des déchets.

Le critère social inclut notamment le respect des droits de l'homme et du droit du travail, la santé et sécurité au travail ou encore le dialogue social.

Le critère de gouvernance, qui désigne l'organisation du pouvoir au sein de l'entreprise, inclut notamment l'appréciation de l'indépendance du conseil d'administration, le respect des droits des actionnaires minoritaires et la vérification des comptes.

Extra-financier

Relatif à la prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, au-delà de la seule appréciation économique et financière.

Gaz à effet de serre (GES)

Les GES sont des gaz présents dans l'atmosphère terrestre qui absorbent une partie de l'énergie solaire renvoyée dans l'espace par la Terre sous forme de rayons infrarouges, et contribuent ainsi au réchauffement de la planète. Parmi les principaux GES, figurent notamment le dioxyde de carbone (CO₂), le méthane (CH₄), le protoxyde d'azote (N₂O) ou encore la vapeur d'eau (H₂O).

ICP

Selon le règlement délégué 2021/2178 du 6 juillet 2021 de la commission européenne, « l'ICP des investissements [...] correspond à la moyenne pondérée des investissements qui sont consacrés au financement d'activités économiques alignés sur la taxinomie ou associés à de telles activités.

ISR

L'Investissement Socialement Responsable (ISR) consiste à intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les placements financiers.

Pacte Mondial des Nations Unies

Lancé en 2000, le Pacte Mondial est une initiative des Nations Unies par le biais de laquelle les entreprises, associations ou organisations non-gouvernementales signataires s'engagent volontairement à respecter dix principes relatifs aux droits de l'homme, au droit du travail, à l'environnement et à la lutte contre la corruption. La mise en œuvre de ces principes doit être attestée chaque année par les adhérents via la publication d'une « Communication sur le Progrès » sur le site internet du Pacte Mondial.

Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE)

La Responsabilité Sociétale des Entreprises est l'application des principes de développement durable à l'entreprise. La RSE regroupe ainsi l'ensemble des pratiques mises en place par les entreprises pour intégrer les enjeux sociaux, environnementaux, de gouvernance et économiques dans leurs activités.

Technologies vertes

On entend par « technologies vertes » les solutions liées aux énergies renouvelables, aux bâtiments verts, aux produits ou services améliorant l'efficacité énergétique, à la prévention des pollutions et au traitement des eaux.