Rothschild & Co
Asset Management

Rapport Article 29
Loi Énergie-Climat

Exercice 2024

Préambule

La loi du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat instaure un cadre réglementaire visant à poursuivre les efforts de transformation en matière de développement durable. Son article 29 vient renforcer les exigences de l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte, sur la gestion des risques liés au changement climatique et sur la prise en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance "ESG" dans la politique d'investissement.

Elle permet également d'aligner et de compléter les exigences du cadre européen posé par le règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019, dit règlement "Disclosure" ou SFDR, à notre droit national, ainsi que par le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020, la "Taxonomie européenne".

En conséquence, les sociétés de gestion doivent publier un rapport d'information sur les risques associés au changement climatique ainsi que sur les risques liés à la biodiversité, venant s'ajouter à la publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité.

Nous mettons ainsi à la disposition de nos investisseurs un rapport annuel faisant état de notre démarche durable, nos actions, engagements et ambitions, en matière d'intégration des enjeux de durabilité et des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance, ainsi que les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique, à la lutte contre le changement climatique et à la préservation de la biodiversité.

Ce rapport s'inscrit également dans une démarche de transparence vis-à-vis des investisseurs, en matière de critères, de méthodologies et d'investissement. L'Article 29 de la loi Énergie-Climat intègre le principe du "comply or explain" ("appliquer ou expliquer"), auquel nous sommes susceptibles d'avoir recours lorsque nous ne pouvons parfaitement nous aligner avec les dispositions dudit article.

Le rapport couvre l'entité Rothschild & Co Asset Management, ainsi que les fonds dont l'encours est supérieur à 500 millions d'euros au 31/12/2024, soit les fonds suivants et leur encours (en millions d'euros) :

Nom des fonds	Encours (en millions d'euros)
R-co Valor	5 822
R-co Conviction Credit Euro	2 919
RMM Court Terme	2 769
RMM Trésorerie 6M	2 626
R-co Target 2028 IG	1 962
R-co Target 2029 IG	1 039
OPC Obligataire dédié	1 020
R-co WM World Equities RDT - DBI	789
R-co Conviction Equity Value Euro	637
R-co Valor Balanced	587

Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

À travers ce rapport, nous souhaitons (i) revenir sur notre approche durable, (ii) dresser le bilan 2024 de notre prise en compte des enjeux liés au changement climatique et à la biodiversité et (iii) présenter nos ambitions et plans d'amélioration pour l'avenir, en ligne avec les exigences réglementaires relatives au décret de l'Article 29.

Il s'agit ici du quatrième rapport que nous publions.

Sommaire

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

01. Notre démarche durable 10

02. Notre stratégie d'engagement 20

03. Nos ressources internes 24

04. La Taxonomie européenne, tremplin vers une économie durable 28

05. Les énergies fossiles, un secteur "de" et "en" transition 40

06. Notre trajectoire d'alignement avec l'Accord de Paris 54

07. Notre intégration des objectifs de long terme liés à la biodiversité 70

08. Enjeux de durabilité dans la gestion des risques 80

09. Principales incidences négatives - Rapport PAI (SFDR) 92

Annexes 100

Quelques chiffres clés

DURABILITÉ

100%
d'intégration ESG

96%
de nos fonds ouverts en Article 8 ou 9 SFDR

5
fonds catégorisés article 9 SFDR

7
fonds labélisés

ENGAGEMENT

142
émetteurs rencontrés en 2024

125
axes d'amélioration formulés sur l'exercice

99%
de taux de participation aux assemblées générales en 2024

COLLABORATEURS

36%

de femmes dans les équipes d'investissement

32

ETP contribuent à la prise en charge des enjeux de durabilité

soit

8%

de l'ensemble des ETP de la société de gestion

CLIMAT & BIODIVERSITÉ

81

intensité carbone en tonnes de CO2eq/M€ de chiffre d'affaires scope 1 et 2 de nos encours

2,3°C

hausse de température implicite de nos encours selon MSCI ESG Research

41,4%

investi dans des entreprises validées ou engagées auprès SBTi – sur le périmètre concerné par la Net Zero Asset Managers initiative

Objectif

75%

de sociétés alignées avec un scénario +1.5°C d'ici 2030

66%

des actifs évalués sur la base des risques climatiques

66%

des actifs évalués selon leur empreinte biodiversité

Faits marquants en 2024

2024

Notre approche de durabilité a plus de dix ans. Forts de cette expérience, nous avons poursuivi nos initiatives en veillant à conserver une démarche simple et lisible. Encore une fois, 2024 a été une année d'approfondissement marquée par des jalons importants.

01

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

Poursuite du déploiement de notre grille d'analyse propriétaire des plans de transition climatique : Dans le cadre de la formalisation de cette approche propriétaire, nous continuons de nous inspirer de cadres existants et de prendre part à des travaux de place visant à définir de meilleures pratiques. **Nous avons, au cours de l'année 2024, développé une version automatisée de notre grille,** s'appuyant sur des données fournies par nos prestataires, afin d'augmenter le niveau de couverture des portefeuilles obligataires.

Élargissement de notre cadre d'exclusion commun via l'intégration de l'ensemble des armes controversées. Nos seuils d'exclusion relatifs au charbon thermique ont été revus à la baisse, conformément à la feuille de route de sortie du charbon établie par l'ONG Urgewald.

Application du nouveau référentiel « V3 » du label ISR à notre gamme 4Change : Nous avons fait le choix de le maintenir pour 4 fonds, aux stratégies durables les plus ambitieuses, parmi les 7 labélisés. Pour ce faire, nous avons pris appui sur nos avancées en matière d'engagement, de controverses ou encore d'analyse des plans de transition, dont les procédures se renforcent de manière continue depuis ces dernières années.

02

Reconnaissances externes

Nomination au sein du comité Investissement Durable de l'AFG : en 2024, nous avons intégré le comité « Investissement Durable » de l'AFG, dont la mission est de contribuer à l'élaboration de positions et à la priorisation des sujets clés en matière de finance durable, notamment en réponse aux consultations et aux évolutions réglementaires. Ce siège nous confère une place de premier choix pour prendre le pouls du marché de l'ESG et faire entendre notre voix, en tant que société de gestion indépendante de taille intermédiaire.

Distinctions externes de notre expertise ESG : en France, nous avons remporté la troisième place aux Trophées de la Finance Responsable. En Italie, nous avons décroché la deuxième place de l'ESG Identity Asset Management Assessment (ESG. IAMA). Ces reconnaissances externes viennent récompenser la robustesse de notre approche de durabilité.

03

Responsabilité Sociétale d'Entreprise

Formalisation de notre démarche RSE : fruit d'un travail collaboratif, nous avons publié notre premier rapport RSE en 2024. Ce dernier vient en sus du rapport RSE du groupe Rothschild & Co et a pour objectif de valoriser les initiatives menées par notre division. Dans la continuité de cette publication, un comité RSE, présidé par Ludivine de Quincerot et composé de collaborateurs issus de différentes fonctions, a été établi afin de mettre en œuvre nos actions futures.

Ambitions et axes d'amélioration identifiés

Focus climat

- **Baisse de notre exposition fossile :** la quote-part de nos investissements directs réalisés dans des entreprises du secteur des énergies fossiles a diminué sur deux années consécutives, à la fois sur le charbon thermique, le pétrole et le gaz (non conventionnels et conventionnels). En 2024, nos seuils d'exclusion relatifs au charbon thermique ont été revus à la baisse, conformément à la feuille de route de sortie du charbon établie par l'ONG Urgewald.

- **Vigilance sur les objectifs climatiques et leur mise en œuvre effective :** bien que le pourcentage de nos investissements dans des entreprises dont les objectifs ont été audités par SBTI continue de progresser, nous rencontrons des défis dans la poursuite de notre objectif intermédiaire, par manque de couverture des secteurs de l'énergie et des financières. Dans la continuité des résultats présentés dans ce rapport, nous entendons mettre en place un suivi d'autres cadres de référence tel que TPI, ou les alliances « Net Zero » du secteur financier, qui serait complémentaire à celui réalisé sur SBTi.

- **Appréhension des risques climatiques de transition :** nous sommes attentifs aux évolutions méthodologiques des risques climatiques de notre prestataire de données, dont les résultats sont présentés dans ce rapport, mais également des acteurs reconnus par le biais de notre participation au groupe de travail de l'Institut de la Finance Durable sur l'analyse des risques climatiques.

Focus biodiversité

En 2024, nous avons présidé le groupe de travail de l'AFG sur la biodiversité qui a abouti à la publication d'un guide de bonnes pratiques. Ce guide couvre l'ensemble du processus d'investissement et a pour objectif de fournir des outils pour aider de façon pratique et illustrée, les sociétés de gestion à s'emparer de ce sujet.

Sur l'exercice, nous avons renforcé notre stratégie biodiversité :

- **Mise en place de restriction sectorielle :** à compter de juillet 2025, nous exclurons les investissements dans des entreprises dont plus de 5% de leur chiffre d'affaires est issu de la production ou la distribution d'huile de palme.

- **Approfondissement de l'analyse des risques et opportunités :** nous voyons émerger des bases de données en open source qui apportent de la granularité et de la profondeur d'analyse. Nous commençons à utiliser les données de CDP et les indicateurs relatifs à l'eau et aux forêts. De plus, nous avons amorcé une première phase d'appropriation de la base de données ENCORE, dont nous présentons pour la première fois dans ce rapport la matrice de dépendances et de pressions de nos investissements. D'une manière générale sur la donnée biodiversité, nous continuerons de suivre avec attention les indicateurs et méthodologies mis à notre disposition par nos prestataires de données, afin de les intégrer dans notre analyse, suivi des risques et reporting des portefeuilles.

- **Le renforcement de la stratégie d'engagement :** pour le prochain exercice, nous avons identifié une liste prioritaire de sociétés avec lesquelles nous pourrions approfondir notre engagement sur cette thématique. Du côté des coalitions d'investisseurs, nous souhaitons nous mobiliser au l'initiative collaborative Nature Action 100, visant à soutenir la prise en compte des enjeux lié à la nature et la biodiversité par les entreprises.

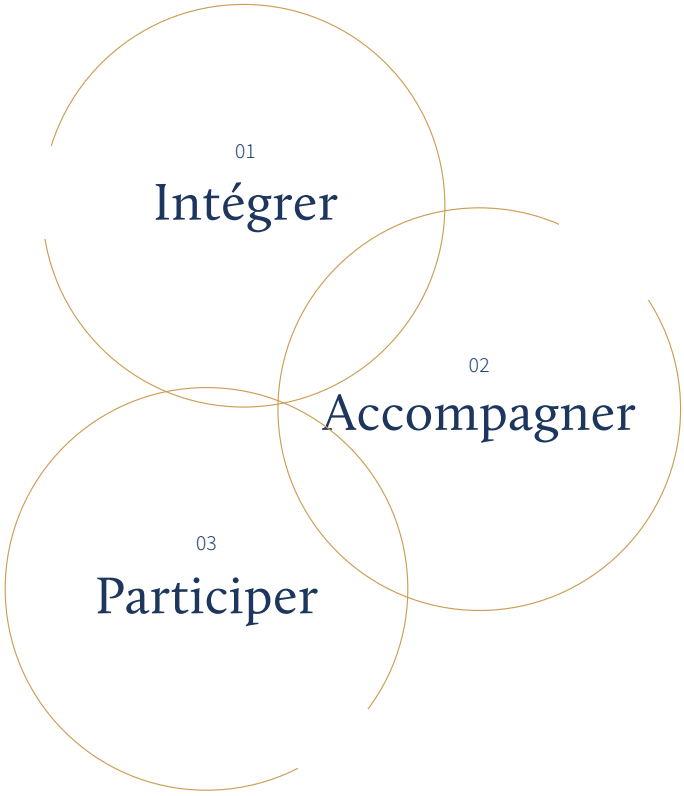
Notre démarche durable

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

01

Une approche durable au service de la performance

Initiée depuis plus de dix ans, notre approche de durabilité s'inscrit en cohérence avec notre ADN de gestion : créer de la valeur pour nos clients en anticipant les évolutions structurelles du marché. Gérants de conviction, nous sommes guidés dans nos décisions d'investissement par trois principes clés :



01

Intégrer les enjeux de durabilité dans l'analyse financière

Les critères de durabilité ne sont pas seulement extra-financiers mais doivent être intégrés dans l'analyse globale d'un actif. C'est pour cela que nous avons décidé d'associer analyse financière et ESG. Avoir des convictions de gestion impose d'aller au-delà d'une vision réglementaire ou d'un "processus extra-financier", pour se forger une opinion plus globale sur la solidité et la pertinence d'un modèle économique, la crédibilité d'une stratégie, ou encore la capacité à contribuer à la transformation vers un monde plus durable.

02

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

Nous estimons que la transition vers un monde plus durable doit s'opérer en intégrant tous les secteurs, y compris ceux qui peuvent sembler moins vertueux. Néanmoins, s'inscrire dans un objectif de transition impose une grande rigueur d'analyse, doublée d'une vision de long terme. Nous sommes convaincus qu'en accompagnant des entreprises issues de toutes les industries nous obtiendrons des avancées plus significatives susceptibles, en outre, de s'assortir d'une réappréciation boursière.

03

Participer au développement d'une économie plus inclusive

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

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

Ainsi, **nous avons choisi de proposer une approche de transition** permettant d'investir dans tous les secteurs et d'associer l'accompagnement des transformations durables des sociétés et la recherche de performance financière.

Ces 3 principes sont appliqués dans l'ensemble des expertises de gestion selon le degré de durabilité des stratégies d'investissement.

Plus de 10 ans d'intégration des enjeux de durabilité

2025

2024

96% des encours de nos fonds ouverts classés Articles 8 & 9 SFDR

7 fonds labélisés (ISR, Towards Sustainability, Finansol)

Participation à la rédaction d'un guide de prise en compte de la biodiversité dans les investissements avec l'AFG et Moonshot

Extension du périmètre d'exclusion à toutes les armes controversées

Formation obligatoire de tous nos collaborateurs sur la transition bas-carbone

Publication du 1er rapport RSE de Rothschild & Co Asset Management

2023

Elaboration d'une grille d'analyse propriétaire des plans de transition climatique des entreprises

Création d'un comité de suivi et de pilotage de l'engagement

Structuration d'une procédure de suivi et d'escalade pour les controverses matérielles identifiées

Développement d'un outil de suivi et de contrôle des risques de durabilité

Exclusion du secteur du tabac pour tous les produits

Membre du collectif FAIR

Membre du FIR

2022

Nouveaux fournisseurs de données sur la biodiversité (Carbon4 Finance & CDC Biodiversité)

Membre de 1% pour la planète

Publication de notre politique climat et de notre objectif SBTi

2021

Partenariats "Polar Pod" & "Café Joyeux"

Signataire et membre de "Finance for Tomorrow" et de la coalition "Investors for a Just Transition"

Adhésion à Net Zero Asset Managers Initiative

Nouveaux fournisseurs de données : EthiFinance / Carbon4 Finance

Signature du Pacte Mondial des Nations Unies (UNGC) au niveau du Groupe

2020

Principes d'investissement charbon thermique Groupe

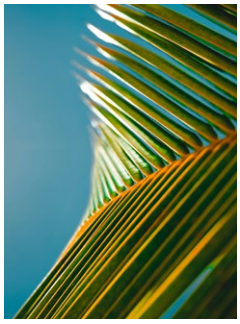
2019

Développement de la gamme 4Change labélisée

Adhésion à "Climate Action 100+"

2018

Lancement d'un mandat institutionnel "*Low Carbon*"



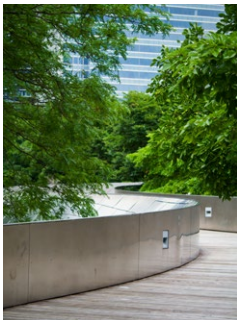
2017

Signature du "*Carbon Disclosure Project*" au niveau du Groupe

Changement de prestataire de données ESG (MSCI ESG Research)

2015

Lancement des travaux sur le carbone et sur les enjeux sociaux



2012

Développement d'un outil de notation ESG des portefeuilles

2011

Signataire des UNPRI

Adoption de la politique de vote ISS

Une démarche durable commune à tous nos produits et toutes nos classes d'actifs

Notre cadre commun d'exclusions

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

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

- Utilisation de prestataires de données ESG : MSCI ESG Research (approche best-in-class), EthiFinance (optimisation de la couverture ESG), Carbon4 Finance et CDC Biodiversité (données carbone et biodiversité), Morningstar Direct (données fonds)
- Recours aux données publiques des entreprises, études de courtiers, recherches académiques et scientifiques, rapports d'ONG et bases de données en libre accès (SBTi, TPI ou CDP)
- Ces éléments peuvent être combinés aux dossiers d'investissement réalisés par nos analystes. L'intégration des critères ESG s'adapte au processus d'analyse de chaque expertise de gestion et peut s'appliquer aussi bien au niveau sectoriel qu'au niveau émetteur, au niveau société de gestion et/ou OPC.

Des exigences durables au niveau des portefeuilles

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

L'engagement actif

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

La production d'un reporting ESG détaillé[1]

- Profil ESG : notation ESG, tendances de la notation et répartition par secteur
- Intensité carbone : écart par rapport aux indices, contribution sectorielle et identification des principaux contributeurs
- Profil de transition : alignement taxonomique (chiffre d'affaires et CAPEX), objectifs de réduction SBTi, exposition aux actifs bloqués dits "stranded assets"
- Biodiversité : évaluation des pratiques de gestion de l'eau (CDP)
- Gouvernance : représentation des femmes au conseil d'administration
- Objectifs de Développement Durable (ODD) : pourcentage aligné avec les ODD

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

Une offre de produits avec différents degrés d'intégration ESG

Nous cherchons à mettre en place une approche pragmatique et adaptée à toutes nos stratégies d'investissement. Celle-ci s'applique selon 3 niveaux d'intensité pour prendre en compte au mieux les spécificités de chaque expertise de gestion et offrir à nos clients un éventail de degrés d'intégration des enjeux de durabilité.

L'intégration ESG : 100% des produits de Rothschild & Co Asset Management

Les produits Rothschild & Co Asset Management appliquent les exclusions, le pilotage d'objectifs ESG à l'échelle du portefeuille (note ESG supérieure ou égale à BBB) et sont accompagnés d'un reporting ESG détaillé. Afin d'apprécier l'exposition au risque et les pratiques en place au sein de l'industrie, le processus d'analyse repose sur des évaluations ESG externes et la recherche plus approfondie sur le secteur et/ou l'émetteur réalisée par les équipes internes. Les controverses sont également intégrées et constituent un élément clé du processus d'engagement, en plus de l'exercice responsable de nos droits de vote. Ce cadre commun permet de mieux protéger nos portefeuilles des risques de durabilité et de diffuser les bonnes pratiques en matière d'intégration des critères ESG.

L'investissement responsable : notre gamme "4Change"

Depuis 2019, nous gérons des stratégies d'investissement socialement responsable labélisées. Celles-ci reposent sur des critères de sélection durables renforcés, des exclusions additionnelles, des actions d'engagement spécifiques et peuvent aborder des thématiques environnementales (transition Net Zero, Green Bonds) ou sociales (Inclusion).

La gamme "4Change" est alignée sur les standards européens, elle regroupe des fonds labélisés ISR, Towards Sustainability ou Finansol et couvre l'ensemble des classes d'actifs et zones géographiques. Elle constitue la vitrine de notre savoir-faire et de notre mobilisation sur certains thèmes de durabilité spécifiques.

Solutions ESG sur-mesure

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

Notre gamme “4Change”

	Actions/Multigestion	Allocation Diversifiée	Obligations
Zone Euro			
	R-co 4Change Net Zero Equity Euro SFDR Article 9		R-co 4Change Net Zero Credit Euro SFDR Article 9
Europe			
	R-co 4Change Inclusion & Handicap Equity SFDR Article 9	R-co 4Change Moderate Allocation SFDR Article 8	
Monde			
	R-co OPAL 4Change Global Trends SFDR Article 8	R-co Valor 4Change Global Equity SFDR Article 9	R-co 4Change Green Bonds SFDR Article 9

Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024

La transparence, un maillon essentiel de notre démarche durable

Les éléments relatifs à notre démarche durable présentés préalablement sont formalisés et mis à disposition sur notre site Internet :

Politiques / Documents généraux

- Politique ESG
- Politique d'engagement et de vote
- Politique d'exclusion relative aux armes controversées
- Politique d'exclusion relative aux principes fondamentaux
- Principes d'investissement relatifs au charbon thermique
- Politique d'exclusion relative au secteur du tabac
- Registre des exclusions
- Politique de prise en compte des principales incidences négatives en matière de durabilité
- Politique de risque de durabilité en matière d'investissements
- Définition des investissements durables
- Politique de rémunération

Documents spécifiques

- Liste des fonds ouverts respectant la politique ESG
- Code de Transparence des fonds « 4Change »

Rapports

- Rapport d'engagement et de vote
- Rapport Article 29 de la Loi Energie Climat
- Rapport RSE de Rothschild & Co Asset Management
- Rapport RSE du Groupe Rothschild & Co
- Rapport de transparence des UN - PRI, disponible sur le site internet des PRI

En complément de notre site Internet, les moyens retenus pour informer les souscripteurs des fonds ou des mandats sur les critères E, S et/ou G, sont principalement :

- Prospectus et DIC Priips
- Le rapport annuel des OPC
- Les annexes précontractuelles et périodiques (SFDR), et les « web disclosure » Article 10 SFDR, pour les produits Article 8 ou 9 SFDR
- Les reportings financiers, intégrant les reportings ESG
- Les documents commerciaux, étant précisé que pour les fonds de catégorie 2 selon la doctrine AMF 2020-03, les informations sur les critères ESG sont limitées à 10 % de la documentation commerciale et pour les fonds de catégorie 3, ces informations sont limitées au prospectus uniquement

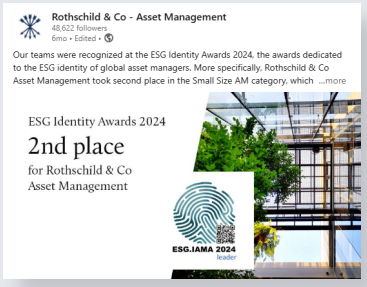
Tout changement de catégorisation d'un produit selon SFDR, entraîne une mise en conformité avec les RTS et une communication aux porteurs. Cette communication se fait par tout moyen pour les fonds ouverts et nécessite un accord préalable de nos clients dans le cas de produits dédiés.

Actions de communication spécifiques

En 2024, Rothschild & Co Asset Management a accentué ses efforts de communication en lien avec ses thématiques d'investissement durables et son actualité. Dans un objectif d'information et de pédagogie, nous avons participé à des tables rondes, organisé des événements et augmenté notre présence dans les médias traditionnels ainsi que sur les réseaux sociaux.

4

Evènements dédiés



15

Posts LinkedIn

3

Articles / Documents

Périmètre du rapport Article 29 et principales évolutions pour l'exercice 2024

Depuis 2021 et la mise en place de la règlementation en matière de finance durable au niveau français et européen, nous poursuivons nos efforts en matière d'intégration d'exigences et classifications réglementaires dans notre offre de produits.

À la clôture de l'exercice 2024, 84 % des encours totaux sont classifiés Article 8 ou 9 SFDR, un chiffre en forte progression depuis 2021, mais qui se stabilise sur un an. **À fin 2024, 96 % des encours de nos fonds ouverts sont classifiés Article 8 ou 9 SFDR**, un chiffre stable sur deux ans. La liste de nos fonds ouverts et leur classification SFDR est disponible sur notre site internet et en annexe du présent rapport.

En 2024, nous avons mené une réflexion sur l'application du nouveau référentiel « V3 » du label ISR à nos fonds labélisés et notre gamme 4Change. Nous avons fait le choix de le maintenir pour 4 fonds, et de le retirer pour 3. Parmi les raisons qui ont abouti à ce choix :

- Des fonds qui appliquaient une gestion ISR « généraliste », c'est-à-dire sans thématiques durables spécifiques : les nouveaux standards du label ISR ne pouvaient être appliquées sans venir déformer la gestion ou créer des biais sectoriels ;
- Des fonds sur des classes d'actifs spécifiques telles que les convertibles : l'univers d'investissement se retrouvait réduit de manière trop importante aboutissant à une profondeur insuffisante ;
- Des fonds de fonds, pour lesquelles la réglementation Value for Money a également influé notre décision.

Les fonds qui gardent le label ISR sous la V3, sont ceux qui ont une stratégie ISR thématique forte, ou encore qui appliquaient déjà cadres plus exigeants comme l'article 9 SFDR ou le label Towards Sustainability. Nos process en matière d'engagement, de controverses ou encore d'analyse des plans de transition se renforcent de manière continue depuis ces dernières années, mais nous alertons tout de même sur le fort besoin en ressources que ces ajustements nécessitent, que des petites ou moyennes sociétés de gestion pourraient ne pas être en mesure de fournir. Nous reconnaissons que le label ISR avait besoin de regagner en crédibilité auprès des investisseurs, et il apparaît logique que dans ce chemin, certains fonds choisissent de ne plus s'y conformer.

Des évolutions positives sont également visibles sur le périmètre de solutions dédiées à la clientèle de la division gestion d'actifs. Nous profitons des échanges avec nos clients pour les sensibiliser et répondre à leurs interrogations et exigences en matière de durabilité. Nous avons renforcé des stratégies ESG dédiées et accompagné nos clients dans leur volonté d'intégrer davantage de critères de sélection, d'exclusion et de suivi d'indicateurs de performance durables, et cela dans le respect de leurs engagements et valeurs. **En 2024, la tendance observée sur les reclassifications SFDR de produits dédiés aux conseillers en gestion de patrimoine s'est confirmée**, avec six nouvelles reclassifications d'Article 6 vers Article 8.

Répartition de nos produits par classification SFDR

Article SFDR	Nombre de produits		Actifs sous gestion (Millions €)		Actifs sous gestion (%)	
	31/12/2024	vs. 29/12/2023	31/12/2024	vs. 29/12/2023	31/12/2024	vs. 29/12/2023
1. Fonds ouverts	**65**	**57**	**24 880**	**20 549**	**70%**	**69%**
Article 6	12	+4	919	+57%	4%	-1
Article 8	48	+4	23 665	+21%	95%	+1
Article 9	5	0	297	-8%	1%	-1
2. Solutions dédiées	**160**	**139**	**10 822**	**9 372**	**30%**	**31%**
Fonds institutionnels dédiés	**71**	**67**	**6 845**	**6 092**	**63%**	**65%**
Article 6	18	-7	1 242	-80%	18%	-7
Article 8	53	+11	5 604	+136%	82%	+7
Sicav patrimoniales	**89**	**72**	**3 977**	**3 280**	**37%**	**35%**
Article 6	68	+4	3 720	+21%	94%	0
Article 8	19	+12	251	+31%	6%	0
Article 9	2	+1	5	+25%	0%	0
Total	**225**	**196**	**35 702**	**29 920**	**100%**	

Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

Répartition de nos produits par catégorie AMF

Catégorie AMF	Nombre de produit	
	31/12/2024	vs. 29/12/2023
1	**8**	**-3**
2	35	+3
3	121	+16
Pas de catégorie	61	+13
Total	**225**	

Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

Note méthodologique :

Dans le cadre de ce rapport Article 29, le périmètre couvert concerne les produits financiers, fonds d'investissement, ouverts ou dédiés, et mandats de gestion, pour lesquels nous sommes la société de gestion. Nous précisons que nous incluons dans ce périmètre les encours dont la gestion financière est déléguée, mais nous excluons les délégations financières que nous recevons et les activités de conseil en investissement. Ainsi le montant des encours totaux ne tient pas compte d'une partie de notre activité, celle-ci étant toutefois marginale.

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

Notre stratégie d'engagement

> “Nous sommes convaincus que l'engagement est un levier de transformation de l'économie réelle.”

02

Contribuer par le dialogue avec nos parties prenante

A travers la mise en œuvre de notre politique d'engagement, nous entendons agir sur les maillons de notre chaîne de valeur :

- **Auprès des émetteurs,** dans le cadre de notre gestion directe, sous la forme d'un dialogue individuel ou collaboratif. Dans une optique d'accompagnement et de suivi de leurs "trajectoires ESG", nous interagissons de manière régulière et constructive avec les émetteurs dans lesquels nous sommes investis. Nous usons de notre droit de regard chaque fois que nous jugeons cela nécessaire pour approfondir nos analyses, évaluer leur capacité à se transformer, se prémunir du risque de controverses, ou encore, prendre des mesures concrètes en lien avec nos thématiques d'investissement ESG (plans de transition et trajectoires Net Zero, alignements taxonomiques, inclusion sociale, biodiversité, exclusions spécifiques, indicateurs de performance durable, notations ESG, principales incidences négatives etc.). Nous privilégions la formulation d'axes d'amélioration dont nous pouvons suivre la réalisation. Les échanges qui s'avèrent infructueux ou peu concluants peuvent avoir une conséquence directe sur la gestion de nos positions au sein des portefeuilles.

- **Auprès des sociétés de gestion.** Dans le cadre de notre gestion en architecture ouverte et de nos processus de sélection de fonds, nous avons adopté une approche intégrée des critères ESG avec un questionnaire unique de due diligence. Les réponses apportées permettent des échanges qui constituent des occasions privilégiées d'inciter les sociétés de gestion à améliorer leurs pratiques.

- **Au sein de l'écosystème de la finance durable** (clients, prestataires de données externes, associations professionnelles, initiatives de Place, autorités publiques, ONG, sphère éducative…). Nous prenons activement part aux réflexions menées par la place en participant, entre autres, à des consultations publiques, des groupes de travail, des tables rondes, ou encore, en menant des campagnes de communication destinées au grand public.

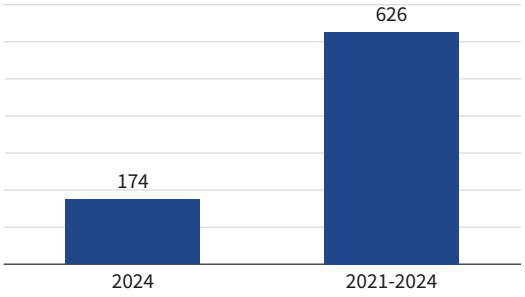
- **Aux côtés de nos partenaires associatifs.** Une partie des frais de gestion associés à des parts de partage, pour certains de nos fonds, est reversée à nos partenaires associatifs Polar Pod et Café Joyeux.

- **Avec nos collaborateurs.** La formation et la sensibilisation de nos collaborateurs sur nos thématiques d'investissement durable constituent des facteurs de succès de notre activité. Nous menons des actions en ce sens et les associons à nos initiatives.

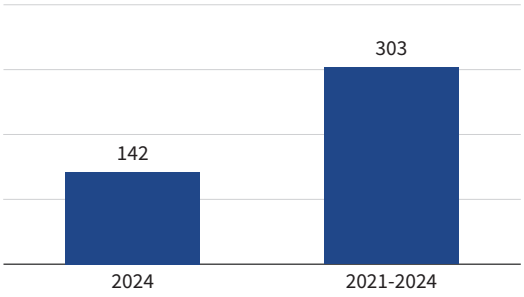
Plus de détails sont disponibles dans notre Politique d'engagement et de vote.

Chiffres clés sur la période 2021-2024

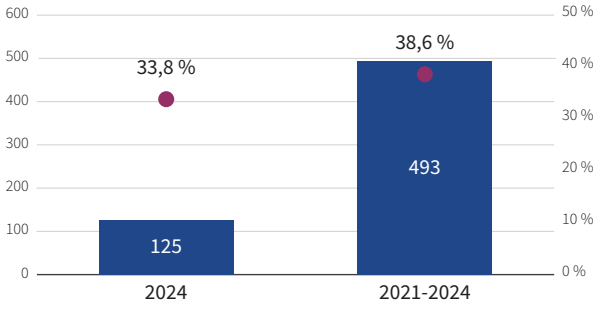
Nombre d'interactions ESG



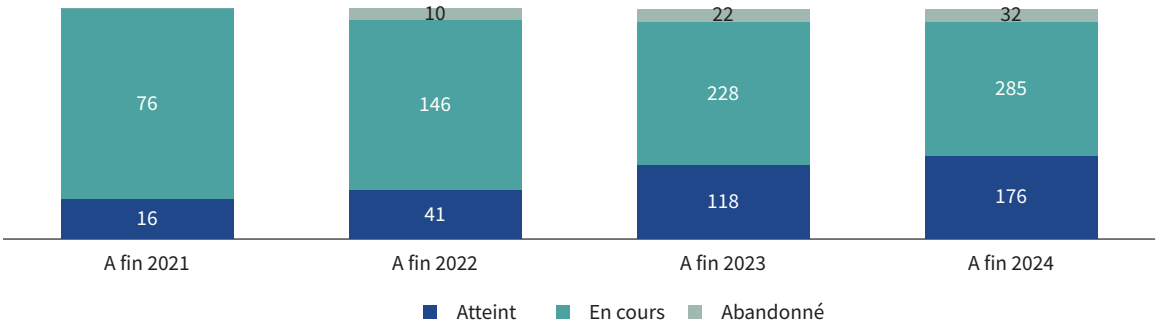
Nombre d'émetteurs uniques engagés



Nombre de questions posées ayant donné lieu à la formulation d'un axe d'amélioration



Suivi de la mise en œuvre des axes d'amélioration formulés depuis l'exercice 2021



Plus de détails sur notre dialogue et nos actions d'engagement sur l'exercice 2024 sont disponibles dans le Rapport d'engagement et de vote, publié sur notre site Internet.

Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

Politique de vote

Dès 2011, Rothschild & Co Asset Management a mis en place une politique de vote active et cohérente avec les principes d'investissement durable.

Dans ce but, nous avons confié l'analyse des résolutions à la société spécialisée Institutional Shareholder Services (www.issgovernance.com) et avons choisi d'adopter une politique de vote "Investissement Socialement Responsable", afin de nous permettre d'apprécier les sociétés sur l'ensemble des piliers ESG. Celle-ci est disponible en consultation libre et régulièrement mise à jour. ISS formule des recommandations de vote argumentées qui respectent les principes d'investissement durable et Rothschild & Co Asset Management reste l'ultime décisionnaire de l'exercice des droits de vote. L'analyse qualitative, au cas par cas, de résolutions spécifiques nous amène parfois à voter différemment des recommandations de notre prestataire ISS.

Notre politique de vote couvre l'intégralité de notre périmètre d'investissement en actions, sans distinction de zone géographique et de capitalisation boursière des sociétés. En conséquence, le périmètre des droits de vote couvre les actions européennes et internationales détenues dans nos OPC.

Plus de détails sur notre processus de vote et son périmètre sont disponibles dans la Politique d'engagement et de vote, publiée sur notre site internet.

Chiffres clés 2024

	Nombre	%
Total AGs	**507**	**100**
Votées	501	99
Non votées	6	1
Total résolutions votées	**7 682**	**100**
Dont "pour"	6 111	80
Dont "abstention"	15	0
Dont "contre"	1 556	20
AGs avec au moins un vote "contre"	**321**	**63**

Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

Plus de détails sur l'exercice de nos droits de vote en 2024 sont disponibles dans le Rapport d'engagement et de vote, publié sur notre site internet.

Consultez nos pages dédiées !

Nos ressources internes

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

03

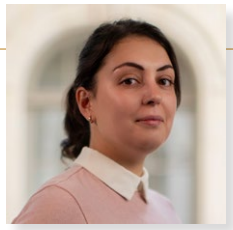
Nos équipes

Équipe Investissement durable

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

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

2 spécialistes ESG



Andrea Sekularac & Alice Lagny

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

1 analyste ESG et responsable de l'engagement

Edward Luu

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

1 ingénieur financier et ESG Data Scientist

Thomas Vincent

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

L'équipe Investissement durable contribue activement au pilotage et à l'harmonisation des processus ESG au sein de l'ensemble des expertises de gestion, à la coordination de l'effort de recherche et de l'engagement avec les équipes d'investissement ainsi que de la relation avec les prestataires externes. Par ailleurs, elle participe aux réflexions sur le développement de l'offre produits et l'établissement des stratégies d'investissement avec les gestionnaires et les équipes commerciales ainsi qu'à la mise en conformité avec les réglementations et les labels de place avec les équipes opérationnelles. Enfin, elle participe au développement commercial notamment sur la gamme ISR.

Équipes de gestion

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

4 analystes actions européennes

5 analystes actions internationales

5 analystes obligataires dont 1 analyste ESG

5 analystes en multigestion

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

La loi Rixain vise à accélérer l'égalité économique et professionnelle. Son Article 8 bis requiert des sociétés de gestion de portefeuille qu'elles affichent leur objectif de représentation équilibrée Femme / Homme, parmi les équipes, organes et responsables chargés de prendre des décisions d'investissement.

En 2021, nous nous étions fixés pour objectif d'atteindre 30 % de femmes parmi les équipes susmentionnées. Cet objectif avait été atteint avec 36 % de femmes dans les organes d'investissement à fin 2022. **À fin 2024, ce pourcentage demeure stable, à 36 %. Nous souhaitons arriver à 40 % d'ici 2026 puis progressivement parvenir à une représentativité équilibrée.**

Plus de détails sont disponible dans un rapport dédié présentant notre démarche RSE, mis à jour annuellement et publié sur notre site internet.

La concrétisation de notre approche durable nécessite l'implication de nos ressources humaines, mais également le déploiement de moyens financiers. **À cet effet, le budget consacré à l'ESG représente 1,235 million d'euros.**

Le budget ESG permet de financer la recherche et les données ESG, les outils de gestion de base de données et solutions informatiques dédiées aux processus durables, les labels, les adhésions aux initiatives de place et les formations certifiantes ESG des collaborateurs. En revanche il n'intègre pas les salaires des collaborateurs.

- **7 prestataires :** MSCI ESG Research, Ethifinance, Carbon4 Finance, CDC Biodiversité, Morningstar, Bloomberg et études de courtier
- **925 K€ :** Montant des investissements dans la recherche extra-financière associée aux prestations externes et aux abonnements aux bases de données

Équipes opérationnelles

Les équipes Gestion des risques et Conformité

sont impliquées dans l'élaboration de solutions de contrôle et de vérification de nos engagements. A ce titre, l'équipe de Gestion des Risques est en charge de l'intégration de la donnée ESG dans les applications.

Les équipes de Développement Commercial

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

L'équipe Juridique

est impliquée dans la rédaction et la production des différents documents contractuels intégrant les engagements pris en matière de durabilité.

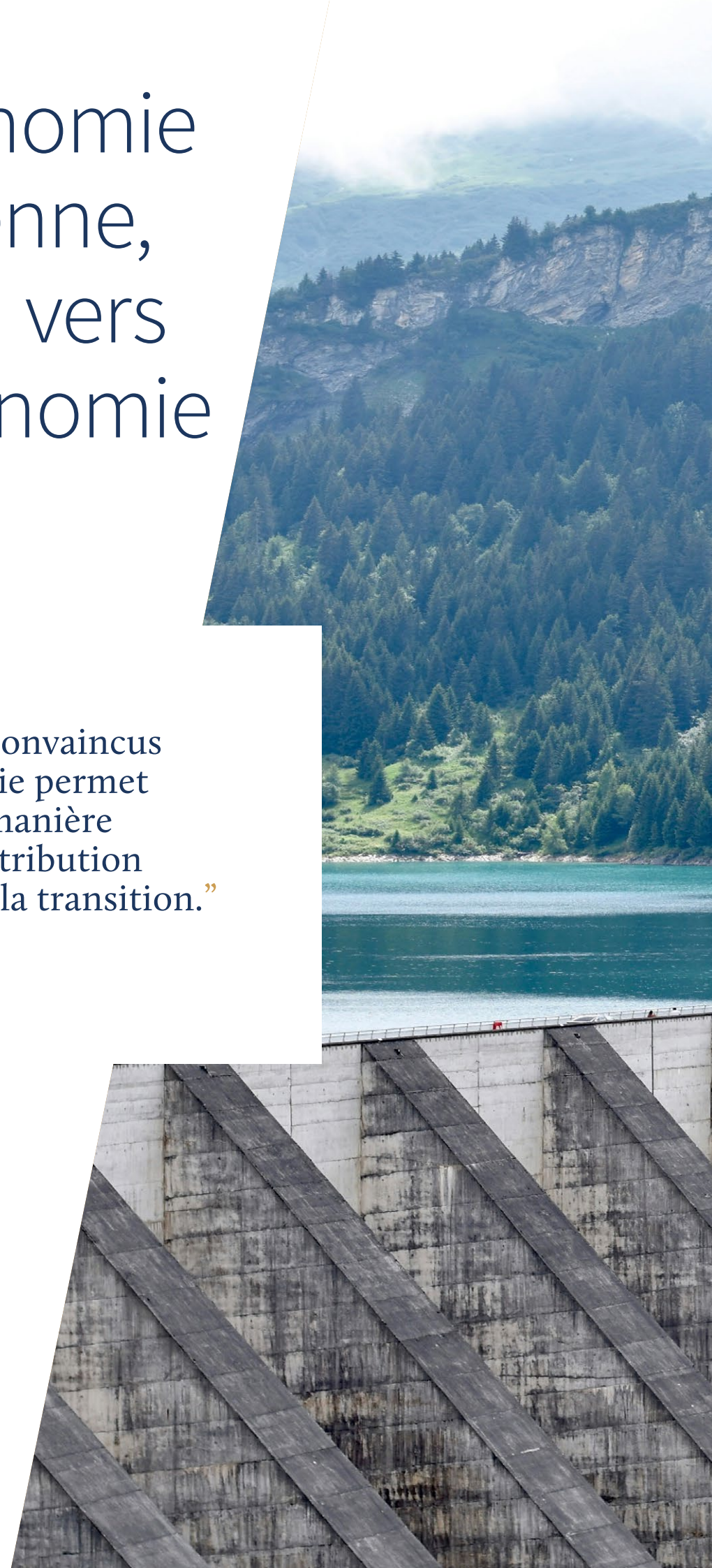
L'équipe Product Management

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

Chaque équipe contribue activement à notre démarche durable, les enjeux de durabilité ne relèvent pas d'une expertise autonome mais de la mobilisation de l'ensemble des compétences internes et des collaborateurs.

En 2024, **32 équivalents temps plein** (« ETP ») étaient dédiés à la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la stratégie d'investissement de Rothschild & Co Asset Management, soit **18% de l'ensemble des ETP de la société de gestion**. Cet indicateur est calculé au prorata du temps de travail que représente l'ESG sur le temps de travail total de chacun des effectifs.

La Taxonomie européenne, tremplin vers une économie durable



> “Nous sommes convaincus que la taxonomie permet d'apprécier de manière objective la contribution d'une activité à la transition.”

04

Le référentiel européen des activités durables

Dans le sillage de la COP21, la Commission européenne s'est dotée en 2018 d'un plan d'actions pour inscrire concrètement la transition durable au sein de l'économie. Parmi ses initiatives, la création d'un référentiel permettant de déterminer le caractère "durable" d'une activité économique : la taxonomie.

La taxonomie peut être comparée à **une encyclopédie de l'économie durable en deux volumes** :

- **La taxonomie environnementale (verte)**
- **La taxonomie sociale (rose)**

Il s'agit d'une liste de critères standardisés, non exhaustive et évolution, permettant de déterminer la contribution d'une activité économique à des objectifs de durabilité définis, évitant ainsi les divergences d'appréciation.

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

01

L'atténuation du changement climatique

02

L'adaptation au changement climatique

03

L'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et maritimes

04

La transition vers une économie circulaire

05

La prévention et le contrôle de la pollution

06

La protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes

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

- **D'activités habilitantes :**
  elles permettent à d'autres activités qu'elles-mêmes de contribuer à l'atteinte d'un des six objectifs.
- **D'activités transitoires :**
  activités pour lesquelles il n'existe pas d'alternative bas-carbone économiquement ou technologiquement viable. Parmi ces activités nous retrouvons la production d'énergie nucléaire ou de gaz fossile, depuis le 1er janvier 2023.

Sa mise en application s'est faite progressivement. En effet, sur les six objectifs listés, les deux premiers sont entrés en application au 1er janvier 2022 ; et les quatre derniers au 1er janvier 2024. Sur le périmètre d'application, l'obligation pour les entreprises non-financières de communiquer leur niveau d'éligibilité et d'alignement date de 2023, tandis que les sociétés financières n'y sont assujetties que depuis 2024. Concernant la taxonomie sociale, quelques premières suggestions ont été communiquées en 2022 mais n'ont pas eu de suite à ce stade.

Fin 2024, la Commission européenne s'est donnée pour objectif la simplification des règles en matière de durabilité et l'amélioration de la compétitivité des entreprises européennes. Ainsi, elle a publié le 26 février 2025 une proposition de Directive « Omnibus », impactant notamment trois textes réglementaires majeurs qui sont la CSRD, la Taxonomie et la CSDDD. Cette proposition vise en particulier à :

- Ralentir la mise en œuvre de la directive CSRD ;
- Réduire les seuils et le champ d'application de la CSRD et de la Taxonomie ;
- Tenter de simplifier l'ampleur, le périmètre et le contenu notamment chiffré des reportings demandés par la CSRD et la Taxonomie.

En 2025, en particulier au sein de la Commission Investissement Responsable de l'AFG, nous avons suivi de près ces évolutions. Nous soutenons la démarche européenne de simplification, tout en préservant certains principes fondamentaux comme la double matérialité. Néanmoins, la simplification ne doit pas se faire au détriment de l'accessibilité des investisseurs à des données ESG homogènes et de qualité, nécessaires pour l'analyse extra financière des entreprises.

Note méthodologique :

Le périmètre d'encours concernés par l'éligibilité et l'alignement taxonomiques pour l'exercice 2024 est celui des fonds et mandats couverts par le présent rapport. Le total des actifs auquel se rapportent les pourcentages agrégés est de 35,7 milliards d'euros au 31/12/2024.

Les résultats de l'exercice 2023 sont repris du rapport Article 29 LEC publié pour cet exercice. Les résultats sont exprimés en pourcentage de l'actif net du fonds ou valeur du mandat le cas échéant (liquidités et dérivés inclus). Les émetteurs sans valeur disponible se voient affecter un niveau d'alignement et d'éligibilité de 0 %, approche conservatrice qui pourrait conduire à une sous-estimation des pourcentages taxonomiques présentés.

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

Résultats de nos encours et évolution sur l'année

L'éligibilité taxonomique indique la part de chiffre d'affaires (revenus), des dépenses d'investissement (Capex) ou des dépenses d'exploitation (Opex) d'une entreprise provenant d'activités éligibles, tandis que l'alignement taxonomique correspond à la part des revenus, Capex ou Opex, qui répond précisément à l'objectif considéré sans affecter négativement les autres objectifs.

La communication de l'alignement des dépenses d'investissements (Capex) fournit une vision prospective de l'orientation et de la trajectoire initiée des sociétés, tandis que la donnée relative au chiffre d'affaires (revenus) donne un état d'avancement à un instant T.

Concernant la comparaison à l'exercice précédent, les niveaux d'alignement des revenus et des Capex de nos encours ont évolué à la hausse depuis l'année dernière :

- **L'éligibilité** des **revenus** est passée de 9,5 % à **17,7 %**, celle du **Capex** de 13,4 % à **20,4 %**
- **L'alignement** des **revenus** est passé de 3,1 % à **4,2 %**, celui du **Capex** de 5,2 % à **6,2 %**.

Cela est dû à :

- **La pleine application de la réglementation**
  - Les derniers objectifs ont été publiés et sont entrés en vigueur, contribuant sensiblement à une augmentation des niveaux d'éligibilité et d'alignement,
  - Les sociétés financières européennes ont publié leurs niveaux d'alignement en 2024, quoique globalement bas.
- **Une meilleure communication des émetteurs :** les émetteurs soumis à CSRD communiquent plus et communiquent des niveaux plus élevés d'alignement, toutes classes d'actifs confondues. Cela a un impact direct sur nos portefeuilles.

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

Périmètre	Eligibilité	dont Atténuation	dont Adaptation	dont Eau	dont Economie Circulaire	dont Pollution	dont Biodiversité
Revenus	**17,7%**	11,9%	1,0%	0,1%	0,9%	0,4%	0,1%
Capex	**20,4%**	13,9%	1,0%	0,2%	0,5%	0,4%	0,0%
Opex	**11,8%**	5,4%	0,3%				

Source : MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

Périmètre	Alignement	dont Atténuation	dont Adaptation	dont Eau	dont Economie Circulaire	dont Pollution	dont Biodiversité	Activités Habilitantes	Activités Transitoires	dont Gaz	dont Nucléaire
Revenus	**4,2%**	3,9%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	0,6%	0,0%	0,2%
Capex	**6,2%**	5,5%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%	0,6%	0,0%	0,2%
Opex	**3,9%**	3,1%	0,2%							0,0%	0,2%

Source : MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

Évolution des niveaux taxonomiques sur l'exercice 2024

	Eligibilité			Alignement		
Périmètre	2023	**2024**	Variation	2023	**2024**	Variation
Revenus	9,5%	**17,7%**	8,1%	**3,1%**	4,2%	1,2%
Capex	13,4%	**20,4%**	6,9%	**5,2%**	6,2%	1,0%
Opex	9,4%	**11,8%**	2,5%	**3,8%**	3,9%	0,1%

Source : MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

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

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

R-co Thematic Real Estate est le fonds présentant les niveaux les plus élevés d'alignement des revenus avec

18,4%

et de Capex avec

25,9%

R-co 4Change Green Bonds est le 2e fonds présentant le niveau d'alignement des revenus le plus élevé de

12,5%

et un alignement des Capex de

21,8%

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

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

- Seules les entreprises européennes sont soumises à la publication de leurs données taxonomiques. Ainsi, la part d'entreprises publiant leurs niveaux taxonomiques est très faible au sein des indices MSCI World et MSCI USA, par rapport à l'indice Euro Stoxx.

- Les entreprises dont la dette est la mieux notée affichent des niveaux d'alignement taxonomique en moyenne plus élevés que les entreprises dont la dette est catégorisée High Yield. Cela peut s'expliquer par un manque de ressources de ces dernières, qui sont souvent des entreprises de plus petites capitalisations, et moins avancées dans leur transition. A noter également que l'indice IHS Markit iBoxx € Corporates a une couverture de 60% alors que l'indice ICE BofA Euro High Yield, de seulement de 41%.

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

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

Focus sectoriel et émetteurs

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

Secteur NACE*	**Alignement moyen des revenus par secteur** (%)	**Exemple de sociétés en portefeuille** (alignement des revenus %)
Production et distribution d'eau ; Assainissement, gestion des déchets et dépollution	62,4	Veolia Environnement (40,2)
Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	49,4	Teollisuuden Voima Oyj (99,6) Iberdrola (40,4)
Activités immobilières	26,3	Altarea (46,4)
Transports et entreposage	22,0	La Poste (31,7)
Construction	17,8	Adif Alta Velocidad (69)
Manufacture	8,4	Alstom (60)

Source : MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.
* Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne (NACE).

Parmi nos investissements, les secteurs qui présentent les meilleurs niveaux d'alignement à la taxonomie de leurs CAPEX sont :

Secteur NACE*	**Alignement moyen du CAPEX par secteur** (%)	**Exemple de sociétés en portefeuille** (alignement du CAPEX %)
Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	74.5	Iberdrola (88.8) EDP - Energias de Portugal (97.3)
Production et distribution d'eau ; Assainissement, gestion des déchets et dépollution	51.0	Veolia Environnement (44.5)
Activités immobilières	38.3	Altarea (72.4)
Transports et entreposage	23.4	La Poste (40.6)
Construction	15.5	Adif Alta Velocidad (92.0)

Source : MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.
* Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne (NACE).

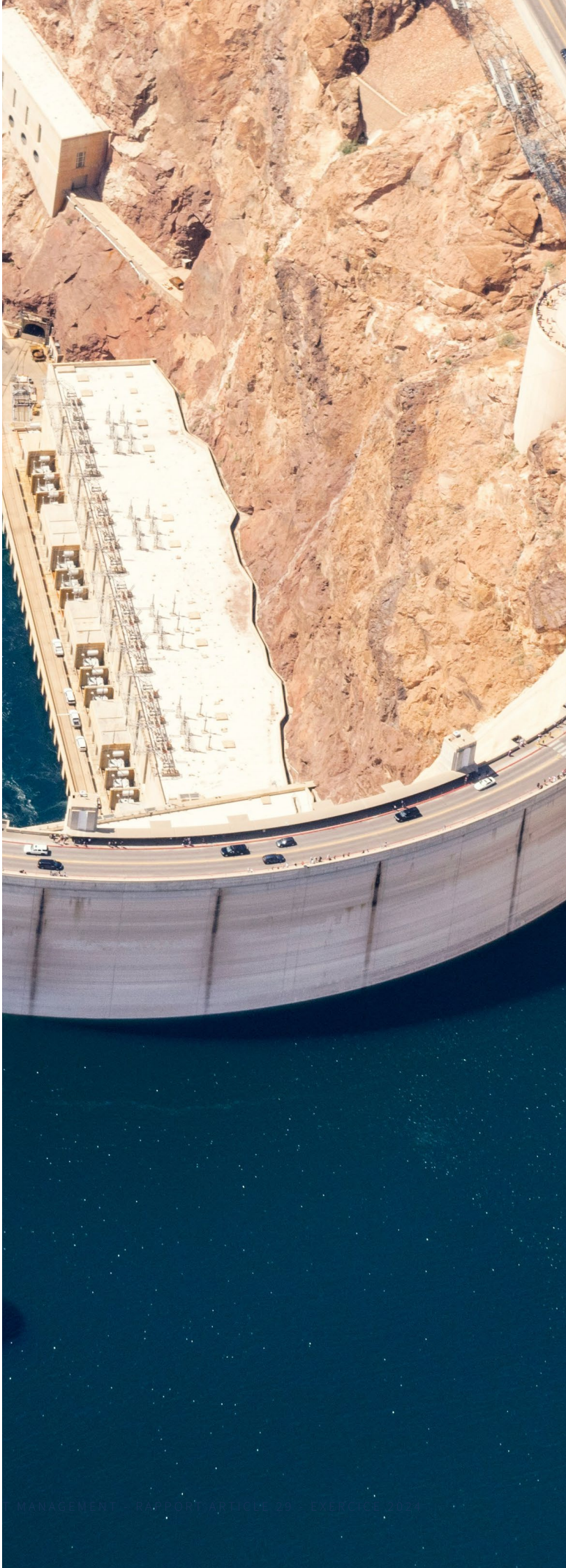
Niveau taxonomique des principaux fonds par objectif et type d'activité

en % des revenus

Statut	Fonds	SFDR	Encours MEUR	**Eligibilité**	dont Atténuation	dont Adaptation	dont Eau	dont Economie Circulaire	dont Pollution	dont Biodiversité	**Alignement**
Fonds >500M	R-co Valor	8	5 822	**7,4%**	2,7%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	**1,5%**
Fonds >500M	R-co Conviction Credit Euro	8	2 919	**23,5%**	18,7%	0,5%	0,1%	1,8%	0,0%	0,2%	**6,5%**
Fonds >500M	RMM Court Terme	8	2 769	**23,4%**	16,6%	3,0%	0,5%	0,9%	0,1%	0,0%	**7,4%**
Fonds >500M	RMM Trésorerie 6M	8	2 626	**25,8%**	20,6%	3,0%	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%	**4,5%**
Fonds >500M	R-co Target 2028 IG	8	1 962	**22,2%**	19,7%	1,0%	0,0%	1,0%	0,1%	0,1%	**5,4%**
Fonds >500M	R-co Target 2029 IG	8	1 039	**29,4%**	22,7%	2,4%	0,1%	2,5%	0,1%	0,1%	**6,1%**
Fonds >500M	Fonds obligataire dédié	8	1 020	**19,8%**	15,9%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	**5,0%**
Fonds >500M	R-co WM World Equities RDT - DBI	6	789	**5,1%**	1,6%	0,0%	0,0%	0,3%	0,4%	0,0%	**0,5%**
Fonds >500M	R-co Conviction Equity Value Euro	8	637	**34,8%**	19,1%	0,5%	0,2%	1,1%	6,4%	0,0%	**6,6%**
Fonds >500M	R-co Valor Balanced	8	587	**12,8%**	8,0%	0,3%	0,1%	0,5%	0,1%	0,2%	**3,1%**
Thématique	R-co Thematic Real Estate	8	303	**52,0%**	25,2%	3,3%	0,0%	2,7%	0,0%	0,0%	**18,4%**
Article 9 SFDR	R-co 4Change Green Bonds	9	32	**26,1%**	20,7%	1,2%	0,4%	1,3%	0,0%	0,0%	**12,5%**
Article 9 SFDR	R-co 4Change Inclusion & Handicap Equity	9	13	**33,1%**	16,3%	0,7%	0,0%	1,0%	0,9%	0,0%	**10,4%**
Article 9 SFDR	R-co 4Change Net Zero Credit Euro	9	63	**28,1%**	23,1%	0,4%	0,4%	1,9%	0,0%	0,1%	**12,4%**
Article 9 SFDR	R-co 4Change Net Zero Equity Euro	9	104	**34,3%**	16,5%	3,0%	0,0%	2,8%	4,0%	0,0%	**10,0%**
Article 9 SFDR	R-co Valor 4Change Global Equity	9	85	**12,8%**	6,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	**4,6%**
Indice actions euro	Euro Stoxx	-	-	**34,2%**	17,1%	1,1%	0,1%	2,5%	2,5%	0,5%	**6,4%**
Indice actions US	MSCI USA	-	-	**0,0%**	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	**0,0%**
Indice actions monde	MSCI World	-	-	**3,8%**	1,5%	0,1%	0,0%	0,2%	0,2%	0,0%	**0,6%**
Indice obligataire grandes entreprises euro	IHS Markit iBoxx € Corporates	-	-	**23,7%**	16,7%	0,7%	0,1%	0,8%	0,7%	0,0%	**7,6%**
Indice obligataire HY	ICE BofA Euro High Yield	-	-	**14,2%**	9,9%	1,4%	0,1%	0,3%	1,0%	0,0%	**5,5%**

Source : MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

dont Atténuation	dont Adaptation	dont Eau	dont Economie Circulaire	dont Pollution	dont Biodiversité	Activités Habilitantes	Activités Transitoires
1,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	0,0%
6,2%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%	1,8%
6,9%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	2,6%	0,9%
4,3%	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	1,5%	0,5%
5,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	2,0%	1,6%
5,5%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	1,5%
5,0%	1,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%	1,2%
0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,0%
6,6%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,0%	0,0%
2,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	0,1%
16,6%	1,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
11,5%	0,7%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%	0,6%
10,3%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	7,4%	0,4%
11,8%	0,1%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	5,2%	1,5%
9,4%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	5,7%	0,0%
4,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%	0,0%
6,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	4,2%	0,2%
0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,0%
7,3%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	4,1%	0,8%
5,4%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	2,9%	0,5%



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

Statut	Fonds	SFDR	Encours MEUR	**Eligibilité**	dont Atténuation	dont Adaptation	dont Eau	dont Economie Circulaire	dont Pollution	dont Biodiversité	**Alignement**
Fonds >500M	R-co Valor	8	5 822	**8,7%**	4,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	**2,0%**
Fonds >500M	R-co Conviction Credit Euro	8	2 919	**24,4%**	18,7%	0,7%	0,2%	1,0%	0,1%	0,0%	**7,6%**
Fonds >500M	RMM Court Terme	8	2 769	**29,9%**	21,0%	2,4%	0,9%	0,5%	0,3%	0,0%	**12,1%**
Fonds >500M	RMM Trésorerie 6M	8	2 626	**29,4%**	22,8%	0,4%	0,4%	0,1%	0,1%	0,0%	**6,8%**
Fonds >500M	R-co Target 2028 IG	8	1 962	**24,8%**	21,8%	0,6%	0,0%	0,5%	0,1%	0,1%	**7,7%**
Fonds >500M	R-co Target 2029 IG	8	1 039	**30,5%**	21,8%	2,5%	0,1%	2,0%	0,1%	0,0%	**7,1%**
Fonds >500M	Fonds obligataire dédié	8	1 020	**21,8%**	17,3%	0,6%	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	**6,9%**
Fonds >500M	R-co WM World Equities RDT - DBI	6	789	**5,2%**	2,6%	0,1%	0,0%	0,2%	0,4%	0,0%	**0,9%**
Fonds >500M	R-co Conviction Equity Value Euro	8	637	**44,2%**	28,5%	3,6%	0,3%	1,5%	6,4%	0,0%	**12,1%**
Fonds >500M	R-co Valor Balanced	8	587	**15,2%**	9,8%	0,6%	0,1%	0,4%	0,1%	0,0%	**4,8%**
Thématique	R-co Thematic Real Estate	8	303	**51,8%**	24,5%	6,6%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	**25,9%**
Article 9 SFDR	R-co 4Change Green Bonds	9	32	**35,0%**	25,8%	4,0%	0,9%	0,3%	0,1%	0,0%	**21,8%**
Article 9 SFDR	R-co 4Change Inclusion & Handicap Equity	9	13	**34,2%**	21,0%	1,7%	0,0%	1,1%	0,1%	0,0%	**14,6%**
Article 9 SFDR	R-co 4Change Net Zero Credit Euro	9	63	**37,4%**	30,8%	3,9%	0,7%	0,6%	0,0%	0,0%	**20,2%**
Article 9 SFDR	R-co 4Change Net Zero Equity Euro	9	104	**43,6%**	27,7%	5,6%	0,0%	2,5%	4,0%	0,0%	**17,0%**
Article 9 SFDR	R-co Valor 4Change Global Equity	9	85	**16,1%**	9,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	**6,5%**
Indice actions euro	Euro Stoxx	-	-	**39,4%**	25,8%	1,6%	0,1%	1,7%	2,5%	0,0%	**11,7%**
Indice actions US	MSCI USA	-	-	**0,1%**	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	**0,0%**
Indice actions monde	MSCI World	-	-	**4,2%**	2,3%	0,1%	0,0%	0,1%	0,2%	0,0%	**1,1%**
"Indice obligataire grandes entreprises euro"	IHS Markit iBoxx € Corporates	-	-	**28,4%**	19,7%	0,7%	0,2%	0,5%	0,5%	0,0%	**12,3%**
Indice obligataire HY	ICE BofA Euro High Yield	-	-	**17,7%**	12,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,7%	0,0%	**7,6%**

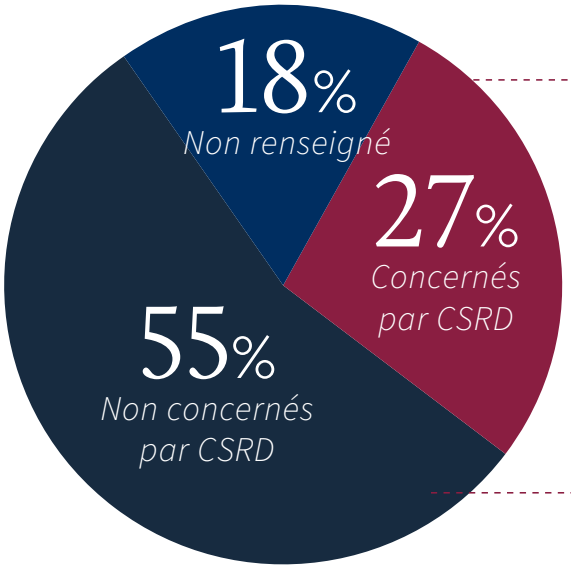
Source : MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

dont Atténuation	dont Adaptation	dont Eau	dont Economie Circulaire	dont Pollution	dont Biodiversité	Activités Habilitantes	Activités Transitoires
1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	0,0%
7,3%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,4%	1,6%
10,1%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,4%	0,9%
6,0%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,1%	0,4%
7,6%	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	3,4%	1,9%
6,6%	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,2%	1,4%
6,1%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%	0,7%
0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,0%
11,5%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,7%	0,5%
4,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	0,2%
23,9%	6,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	1,8%
20,3%	3,1%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	10,1%	0,7%
14,2%	1,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,0%	1,3%
19,2%	2,8%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	8,1%	1,6%
16,1%	0,9%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	8,2%	0,2%
6,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	0,2%
11,3%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%	0,6%
0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,1%
11,7%	0,5%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%	1,0%
7,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,6%	0,5%

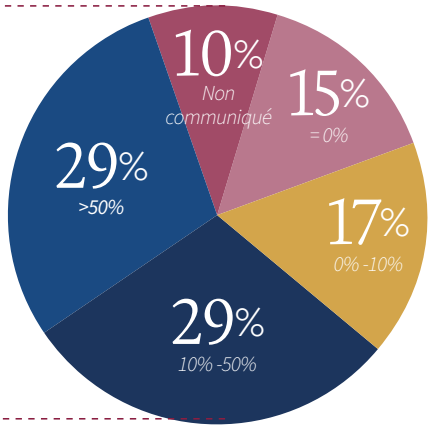
Limites et opportunités

Il est intéressant de constater que 36% du total de nos encours sont investis dans des émetteurs qui ne sont pas soumis à CSRD (33%) ou dans des types d'actifs exclus (liquidités ou dérivés - 3%). Nous pouvons donc considérer que 64% est un niveau maximum d'alignement qui ne pourra pas être dépassé à allocation constante. En effet, les émetteurs dont le siège social se situe en dehors de l'Union Européenne ne sont pas soumis à la Taxonomie, qui est un règlement Européen. De fait, lorsque nous investissons dans ces émetteurs extra-européens, ceux-ci ne communiquent donc pas sur des indicateurs taxonomiques.

Profil des émetteurs et publication d'éligibilité taxonomique



Répartition par % d'éligibilité à la taxonomie



Source : MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

Désormais, l'ensemble des émetteurs européens concernés par la publication de données taxonomiques, ont dû les reporter pour l'exercice 2024.

Parmi nos 1 546 émetteurs en positions au 31/12/2024, 27 % sont concernés par la déclaration de performance extra-financière "CSRD" au sein desquels 90 % ont communiqué un niveau d'alignement aux revenus.

Par rapport à l'année passée :

- Concernant les émetteurs non éligibles à CSRD, leur part parmi nos émetteurs a progressé : ils représentaient 41% de nos émetteurs en 2023, ils représentent désormais 55 % en 2024.
- Concernant les émetteurs concernés par CSRD, on note les caractéristiques suivantes :
  - La part ne communiquant pas de données taxonomiques selon MSCI ESG Research est passée de 25 % à 10 % ; cette évolution montre que les émetteurs se sont mis en conformité avec leurs obligations de reporting
  - La part présentant une éligibilité nulle est passée de 25 % à 15 %
  - Celle des émetteurs présentant une éligibilité comprise entre 10 % et 50 % a progressé de 14 % à 29 %
  - Celle des émetteurs présentant une éligibilité supérieure à 50% a progressé de 21 % à 29 %.

Ambitions

L'amélioration des taux de couverture et des niveaux communiqués par les émetteurs en 2024 laisse entrevoir la possibilité de **reconsidérer la fixation de niveau minimum d'alignement** des revenus de certains de nos portefeuilles. En 2024, cette démarche a été entreprise sur nos deux fonds « Net Zéro ».

Nous sommes convaincus que la taxonomie est notre meilleur outil pour assurer une homogénéité et apprécier de manière objective la contribution d'une activité à la transition, garantissant de ce fait une meilleure comparabilité des produits financiers. La taxonomie permet également de valoriser les efforts réalisés et à venir d'un certain nombre d'industries et d'acteurs économiques, que nous cherchons à accompagner dans le cadre de nos investissements et de notre approche de transition. **C'est pourquoi, en ces temps d'incertitude causée par les discussions autour de la Directive Omnibus, nous nous sommes investis en faveur de la Taxonomie européenne, notamment au sein de l'AFG. A ce jour, nous restons attentifs aux évolutions des obligations de reporting des entreprises européennes, qui devraient arriver dès 2026.**

La taxonomie demeure une partie essentielle de notre approche durable. En effet, elle constitue l'un des axes d'analyse des plans de transition, et l'un des thèmes principaux des actions d'engagement que nous menons avec les entreprises dans lesquelles nous sommes investis.

Enfin, nous travaillons à intégrer les niveaux d'éligibilité et d'alignement taxonomiques dans nos systèmes opérationnels, afin d'automatiser leur calcul et de les publier mensuellement dans les reporting ESG dès 2025.

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

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

05

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

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

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

2020

urgewald

—

Principes d'investissement relatifs au charbon thermique *via* l'application de la Global Coal Exit List de l'ONG Ugerwald

—

Exlusions relatives au pétrole et au gaz non conventionnels pour nos produits labellisés Towards Sustainability ainsi que d'autres produits dédiés

2021

AFG

—

Membre du groupe de travail de l'AFG sur les énergies fossiles

The Net Zero Asset Managers initiative

—

Membre de la Net Zero Asset Managers Initiative

2022

—

Renforcement de nos principes d'investissement relatifs au charbon thermique

—

Formalisation de principes directeurs en matière d'investissement dans les combustibles fossiles

INVESTORS FOR A JUST TRANSITION

—

Membre fondateur de la coalition "Investors for a Just Transition" et membre du sous-groupe "Energie"

2023

INSTITUT DE LA FINANCE DURABLE
PARIS EUROPLACE

—

Membre du groupe de travail dédié à la Trajectoire relative aux énergies fossiles

urgewald

—

Utilisation de la Global Oil & Gas Exit List de l'ONG Urgewald pour les fonds labélisés Towards Sustainability

2024

urgewald

—

Abaissement des seuils relatifs de notre politique d'exclusion relative au charbon thermique, en lien avec la méthodologie d'Urgewald

—

Poursuite du calendrier international de sortie du charbon

—

Mise en conformité d'une partie de nos fonds labélisés ISR avec le nouveau référentiel « V3 », exigeants vis-à-vis du secteur des énergies fossiles

Ces cinq dernières années, le secteur des énergies renouvelables fait face à des cycles économiques et géopolitiques successivement plus ou moins favorables.

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

La crise énergétique que l'Europe a connu en 2022, enclenchée par le conflit russo-ukrainien et la chute des approvisionnements de gaz en provenance de Russie, a mis en évidence la forte dépendance de certains États aux énergies fossiles et la nécessité d'une plus grande diversification du mix énergétique européen. C'est ainsi que le secteur a connu une envolée cette année-là.

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

Depuis fin 2024, le retour de Donald Trump à la Maison Blanche suscite des inquiétudes vis-à-vis de la politique climatique américaine. Parmi celles-ci, sa formule « drill, baby, drill» en faveur des producteurs de pétrole et de gaz vise principalement à garantir un avantage compétitif aux États-Unis grâce à une énergie peu chère. Cela étant, nous ne sommes pas convaincus que les acteurs du secteur et leurs investisseurs voient d'un bon œil une chute trop marquée du cours du baril, d'autant que les investissements favorables au développement des énergies renouvelables réalisés à travers l'IRA ont en grande partie profité à des États républicains. A ce jour, les énergies renouvelables restent l'énergie au profil de rendement la plus attractive, y compris aux Etats-Unis. Cela étant, l'éolien offshore vient de subir un coup d'arrêt avec la suspension de la délivrance de nouveaux permis. Enfin, il nous semble peu probable que les États-Unis décident de se tenir totalement à l'écart d'un domaine porteur où la Chine s'affiche déjà comme leader mondial.

La Chine justement, investit massivement dans les énergies renouvelables pour remédier au sujet d'indépendance énergétique auquel elle est confrontée. L'Europe, quant à elle, pour des questions de souveraineté et de compétitivité, poursuit le développement indispensable des énergies vertes. Son mix énergétique a considérablement évolué et cette dynamique tend à nous rendre optimistes car les sociétés maintiennent ce cap, même si les plans de financement européens restent difficiles à mettre en place.

Diversifier nos investissements dans le secteur de l'énergie, en sélectionnant des entreprises avec des plans de transition robustes, nous permet d'associer performance et crédibilité des trajectoires durables des entreprises et de nos portefeuilles. Nous poursuivons nos efforts d'engagement sur ce secteur afin de les accompagner dans cette direction et éviter la révision à la baisse de certains engagements.

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

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

Au 31/12/2024 :

Exposition directe (via les émetteurs investis) :
1499 millions d'euros, soit :

4,2% ↘
des encours totaux
en baisse de 1,1 point sur l'exercice

Exposition indirecte (via les OPC investis) :
430 millions d'euros, soit :

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

Source : MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

ZOOM IN

Focus sur le charbon thermique

Nos principes d'investissements relatifs au charbon thermique

À travers notre cadre d'exclusion commun, appliqué à l'ensemble de nos véhicules d'investissement, nous nous fixons depuis octobre 2020 des principes en matière d'investissement dans le secteur du charbon thermique. Ces derniers s'inscrivent dans le calendrier international de sortie progressive du charbon, dont des échéances claires ont été fixées : 2030 pour l'Europe et l'OCDE, et 2040 pour le reste du monde.

Nous mettons à jour régulièrement les seuils conformément aux recommandations de l'ONG Urgewald pour nous aligner avec le calendrier international de sortie du charbon. C'est en ce sens que les principes suivants sont établis :

- Nous ne prêterons plus, ni n'investirons dans des sociétés impliquées dans des projets de développement de nouvelles mines de charbon thermique, de centrales thermiques à charbon ou d'infrastructures ;

- Aucun investissement n'est plus réalisé et aucun nouveau financement n'est accordé à des entreprises dont :

  - Plus de 10% du chiffre d'affaires provient des activités directement liées au charbon thermique ;

  - Plus de 10% du mix énergétique (par mégawatt généré) repose sur le charbon ;

  - La production annuelle de charbon thermique dépasse 10 mégatonnes (MT) par an ;

  - Les capacités installées fonctionnant au charbon sont supérieures à 5 gigawatts (GW) ;

  - Plus de 50% du chiffre d'affaires provient des activités de services ou d'infrastructures liées au charbon thermique.

Lorsque les entreprises ne sont pas impliquées dans des projets de développement de nouvelles capacités de charbon thermique mais sont exposées au charbon thermique au-delà des seuils définis, au cas par cas, nous continuons à soutenir financièrement les entreprises qui mettent en œuvre une stratégie de sortie du charbon : des preuves, publiques de préférence, attestant de la mise en place d'une telle stratégie qui soit alignée avec le calendrier international de sortie du charbon et qui prenne en compte les impacts sociaux induits par cette transition doivent être communiquées par les entreprises, ainsi que des éléments quantitatifs démontrant la crédibilité de leurs engagements. Ces éléments comprennent, entre autres, le calendrier de sortie (date de sortie prévue, phasage et fermetures), la stratégie d'entreprise et les garanties sociales mises en place, le suivi de l'avancement et l'existence d'une reconnaissance et/ou d'un cadre de référence externe.

Dans le cadre de notre politique d'engagement, nous sommes amenés à échanger avec les entreprises qui seraient exposées au charbon thermique pour s'assurer de la bonne conduite de leur plan de sortie.

Par principe, nous appliquons les exclusions sur la maison-mère et ses filiales. Les investissements dans les obligations vertes respectant le cadre de l'International Capital Market Association « ICMA », ou conformes aux standards européens « EU GB », et émises par des filiales qui ont une activité différente et sans lien avec le charbon thermique sont autorisés.

Exposition au secteur du charbon thermique

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

- **Entreprises listées dans la Global Coal Exit List de l'ONG Urgewald**, au-delà des seuils susmentionnés en termes de revenus, mix énergétique, production annuelle ou capacités installées :
  - Exposition directe, à la valeur de ces entreprises : 153 millions d'euros, **soit 0,4 % des encours totaux** – en baisse de 0,03 point sur l'exercice

Ces entreprises, dans lesquelles nous sommes investies, ont un plan de sortie du charbon crédible selon notre analyse et les critères définis précédemment. Un suivi annuel est réalisé pour s'assurer de la bonne poursuite du plan établi. La quote-part de nos investissements orientée vers ces entreprises est en légère baisse sur l'exercice.

- Entreprises ayant un lien avec le charbon thermique via les réserves détenues et la production d'électricité :
  - Exposition directe : 790 millions d'euros, **soit 2,2 % des encours totaux** – en baisse de 0,1 point sur l'exercice
  - Exposition indirecte (OPC) : 137 millions d'euros, **soit 0,4 % des encours totaux** – en baisse de 0,1 point sur l'exercice
- Exposition pondérée par le chiffre d'affaires de l'entreprise issu de cette activité :
  - Exposition directe : 37 millions d'euros, **soit 0,1 % des encours totaux** – stable sur l'exercice
  - Exposition indirecte (OPC) : 13 millions d'euros, **soit 0,04 % des encours totaux** – en baisse de 0,02 point sur l'exercice

Par ces différents indicateurs, nous voulons démontrer que les entreprises actives dans le secteur du charbon thermique dans lesquelles nous sommes investies – soit 2,2 % de nos encours – n'ont en réalité qu'une part marginale de leur chiffre d'affaires qui est issu de cette activité en 2024 – 0,1 % de nos encours. Ces chiffres témoignent ainsi de la dilution de cette activité et de cette ressource dans le modèle d'affaires et le mix énergétique des entreprises qui opèrent leur transition et leur plan de sortie du charbon thermique.

La part des expositions au charbon thermique dans nos investissements est restée globalement stable par rapport de l'année dernière. Les montants absolus sont en hausse, mais dans une proportion équivalente à celle de la hausse de nos encours sur la période.

Source : Urgewald, MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

ZOOM IN

Focus sur le pétrole et le gaz fossile

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

Concernant les combustibles fossiles, notre démarche s'inscrit dans la durée : nous voulons accompagner dans le temps les acteurs économiques dans leur transition climatique. Conscients de la contribution aux enjeux climatiques et de biodiversité des émetteurs impliqués dans les combustibles fossiles, nous analysons la trajectoire des entreprises afin d'évaluer le potentiel, la capacité et la faisabilité de transformation de leurs modèles économiques vers des activités moins carbonées.

Au-delà de la note, nous cherchons à évaluer le profil environnemental global de l'entreprise au travers des éléments clés suivants :

- Mix énergétique des capacités de production et ventilation dans les revenus ;
- Niveau d'implication dans les combustibles non conventionnels ;
- Pipeline de nouveaux projets ;
- Capex bas carbone ;

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

- Gouvernance des enjeux climatiques et de transition juste ;
- Transparence du reporting des émissions de gaz à effet de serre ;
- Engagements publics pour le climat ;
- Robustesse des objectifs environnementaux ;
- Mesures et investissements ;
- Résultats constatés en matière de transition.

Pour cela, nous utilisons différentes sources : MSCI ESG Research, Carbon4 Finance, SBTi, TPI, CDP, ainsi que les rapports des ONG, des brokers et de sociétés.

Nous cherchons à dialoguer régulièrement avec ces acteurs afin de suivre la trajectoire concrète de l'entreprise, notamment sur les facteurs mentionnés préalablement. C'est également l'occasion pour nous, d'un côté, de comprendre la portée stratégique au sein de l'entreprise de la démarche climat et les défis affrontés et, de l'autre, de les encourager à formaliser des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) sur tous les scopes d'ici 2050, selon un scénario aligné avec l'Accord de Paris et un cadre méthodologique scientifiquement valide.

Exposition au pétrole et gaz

- Entreprises listées dans la Global Oil & Gas Exit List de l'ONG Urgewald :
  - Exposition directe, à la valeur de l'entreprise : 1 354 millions d'euros, **soit 3,8 % des encours totaux** – en baisse de 0,4 points sur l'exercice
- Entreprises actives dans le secteur du pétrole et du gaz :
  - Exposition directe, pondérée par le chiffre d'affaires de l'entreprise issu du pétrole & gaz : 854 millions d'euros, **soit 2,4 % des encours totaux** – en baisse de 0,6 points sur l'exercice

L'exposition aux entreprises listées par Urgewald, ainsi que l'exposition pondérée par le chiffre d'affaires, baissent sur la période. Celle-ci est directement liée à l'allègement de certaines positions dans des entreprises pleinement liées au secteur du pétrole et du gaz, au cours de l'année 2024.

ZOOM IN

Focus sur le pétrole et gaz non conventionnels et conventionnels

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

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

- Exposition directe, à la valeur des entreprises 346 millions d'euros, **soit 1,0% des encours totaux** – en baisse de 0,8 point sur l'exercice
- Exposition directe dans les entreprises productrices, pondérée par le revenu issu de ces activités : 12 millions d'euros d'euros, **soit 0,03% des encours totaux** – en baisse de 0,9 point sur l'exercice

02 Entreprises productrices de pétrole et gaz conventionnel :

- Exposition directe, à la valeur des entreprises : 500 millions d'euros, **soit 1,4% des encours totaux –** en baisse de 0,8 point sur l'exercice
- Exposition directe dans les entreprises productrices, pondérée par le revenu issu de ces activités : 171 millions d'euros, **soit 0,5% des encours totaux** – stable sur l'exercice

Source : Urgewald, MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

Note méthodologique :

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

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

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

D'une manière générale, la quantification de l'exposition aux énergies fossiles s'avère être un exercice complexe, car tous les émetteurs participant à cette industrie ne sont pas impliqués à la même hauteur. Certains émetteurs dépendent complètement des revenus liés aux énergies fossiles, là où d'autres sont exposés, mais ne génèrent qu'une faible partie de leurs revenus via ce secteur. Ainsi nous avons fait le choix de présenter les résultats de deux manières différentes, mais complémentaires :

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

La chaîne de valeur des énergies fossiles

UPSTREAM	MIDSTREAM	DOWNSTREAM
AMONT Exploration et production de pétrole et de gaz	**MILIEU DE CHAÎNE** Transport & tockage	**AVAL** Préparation et utilisation des produits

Offshore
Plateforme pétrolière et gazière

Onshore
Cric de pompage

Traitement & stockage

Pipeline
Transfert de pétrole et de gaz

Transport

Ventes / Marketing / Retail

Distribution

Rafinage & purification

Le secteur amont se concentre principalement sur l'exploration des gisements de pétrole brut et de gaz naturel, ainsi que sur la production et la récupération. Le secteur amont est également connu sous le nom de secteur de l'exploration et de la production.	Le secteur intermédiaire comprend principalement le stockage et le transport du pétrole et du gaz en amont par le biais d'un réseau de pipelines, de camions, de rails, de navires, de citernes et de barges vers le secteur en aval.	Le secteur en aval se concentre sur le raffinage du pétrole brut et la purification du gaz naturel. C'est également dans ce secteur que s'effectuent les ventes, le marketing, la distribution des produits et la vente au détail. C'est donc dans ce secteur que l'on trouve le lien le plus étroit avec les consommateurs.

Définition du pétrole et gaz non conventionnels
La définition de pétrole et gaz non conventionnels intègre notamment les activités d'extraction des sables bitumeux, des schistes bitumeux, de houilles et de schiste.

La prise en compte de l'Arctique et des eaux ultra-profondes ne fait pas consensus parmi les acteurs. **L'indicateur que nous utilisons dans la présentation de nos résultats prend en compte le forage dans l'Arctique, mais n'inclut pas les activités liées au pétrole et gaz offshore ultra-profonds.**

Focus sur notre engagement auprès de ces entreprises

Engagement avec les entreprises actives dans le secteur du charbon thermique

Lors de l'exercice 2024 : 16 questions posées à 11 émetteurs (dont 56% avec un axe d'amélioration formulé)

Depuis 2021 : 32 questions posées à 18 émetteurs (dont 72% avec un axe d'amélioration formulé)

Engagement avec les entreprises actives dans le secteur pétrolier et gazier

Lors de l'exercice 2024 : 39 questions posées à 7 émetteurs (dont 28% avec un axe d'amélioration formulé)

Depuis 2021 : 152 questions posées à 19 émetteurs (dont 30% avec un axe d'amélioration formulé)

Engagement avec les entreprises du secteur des services aux collectivités

Lors de l'exercice 2024 : 39 questions posées à 18 émetteurs (dont 28% avec un axe d'amélioration formulé)

Depuis 2021 : 92 questions posées à 27 émetteurs (dont 20% avec un axe d'amélioration formulé)

Les entreprises du secteur des services aux collectivités les plus contributrices à notre exposition aux énergies fossiles (PAI 4)

Services aux collectivités	Production d'électricité à base de charbon thermique (% CA)	Alignement taxonomique 2024 (revenus)	Alignement taxonomique 2024 (Capex)	Nombre d'interactions 2021 - 2024	Nombre d'interactions 2024	Vote - Say on Climate
Iberdrola	0%	55,8%	89,0%	**8**	**3**	Non applicable
Engie	0,3%	19,0%	62,0%	**3**	**3**	« Pour » - 2022 Vote prévu en 2025
Floene Energias	N/A	Non éligible	Non éligible	**0**	**0**	-

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

Iberdrola : Iberdrola présente un plan de transition solide. Sa gouvernance est bien structurée, intégrant les enjeux RSE à travers un comité dédié. Les enjeux ESG/RSE sont pris en compte dans la rémunération variable des dirigeants, tant à court terme qu'à long terme. De plus, Iberdrola détaille les formations destinées aux membres du conseil d'administration. De manière générale, l'entreprise témoigne d'une bonne intégration de la transition climatique dans sa gouvernance mais pourrait encore s'améliorer en nommant un responsable RSE au Comité d'exécution ou encore en mettant en place un Say on Climate. De son côté, le reporting est complet et transparent. Les engagements climatiques sont solides, et validés à court et long terme par SBTi et TPI selon un scenario de 1,5 degrés. Iberdrola a sorti le charbon de son mix énergétique, puisque l'entreprise n'a plus aucune centrale à charbon. Son mix est d'ailleurs composé principalement d'énergies renouvelables. Il se diversifie par ailleurs avec des énergies alternatives telles que l'hydrogène vert. Son évolution est soutenue par un niveau important de ses Capex alignés avec la taxonomie (89 %). L'ensemble de ces mesures est cohérent et contribue à une réduction de l'intensité des émissions de GES constatée sur ces dernières années.

Engie : Le management est impliqué via une direction RSE bien établie, ce qui s'est traduit notamment par un Say on Climate voté en Assemblée Générale en 2022. Engie a depuis mis à jour son plan de transition climatique, qui sera à nouveau soumis au vote en 2025. Le groupe est venu renforcer sa stratégie de décarbonation, déjà validée par SBTi et TPI. Des objectifs sur tous les scopes d'émissions (scopes 1, 2 et 3) ainsi que sur le méthane, et l'ajout d'étapes intermédiaires 2035 et 2045 viennent renforcer la crédibilité de son engagement d'être Net Zero d'ici 2045. La stratégie est soutenue par des dépenses d'investissement (Capex) principalement dans le développement des énergies renouvelables et dans le gaz, dont 62% sont alignés à la taxonomie. Engie confirme son ambition de sortir du charbon en 2027, conformément au calendrier international. Enfin, les émissions carbone absolues d'Engie diminuent ces quatre dernières années, en vue d'atteindre les premiers objectifs fixés à horizon 2030. Il est important de noter qu'Engie se différencie de ses pairs sur l'intégration des enjeux liés à la transition juste avec des éléments explicatifs et détaillés au sein de son Document d'enregistrement universel.

Floene Energias : Le groupe Floene est le premier opérateur de distribution de gaz au Portugal, à travers la participation directe et la gestion de neuf opérateurs régionaux de distribution. Floene affiche des avancées significatives en matière de durabilité, avec un engagement clair de sa direction et une gouvernance structurée. L'intégration progressive de sa stratégie RSE dans celle du groupe, l'atteinte de 33 % de sa feuille de route carbone, ainsi que la modernisation de son réseau pour accueillir des gaz renouvelables (hydrogène, biométhane) témoignent de son rôle actif dans la transition énergétique. Le reporting des émissions de scopes 1, 2, et désormais 3, marque un pas important vers une transparence accrue. Toutefois, les objectifs de réduction d'émissions, bien que présents à court terme, ne sont pas encore validés scientifiquement, et l'engagement sur le long terme, notamment sur le scope 3, reste à renforcer. Une validation par SBTi renforcerait la crédibilité des ambitions climatiques de l'entreprise.

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

Energie	Extraction et production de Pétrole et Gaz (%CA)	Alignement taxonomique 2024 (revenus)	Alignement taxonomique 2024 (Capex)	Nombre d'interactions 2021 - 2024	Nombre d'interactions 2024	Vote - Say on Climate
Schlumberger	6,0%	Non éligible	Non éligible	**4**	**1**	Non applicable
Eni	11,6%	0,9%	7,9%	**3**	**2**	Non applicable
TotalEnergies	4,8%	1,9%	15,5%	**22**	**5**	« Abstention » - 2024 « Pour » - 2023 « Abstention » - 2022 « Contre » - 2021

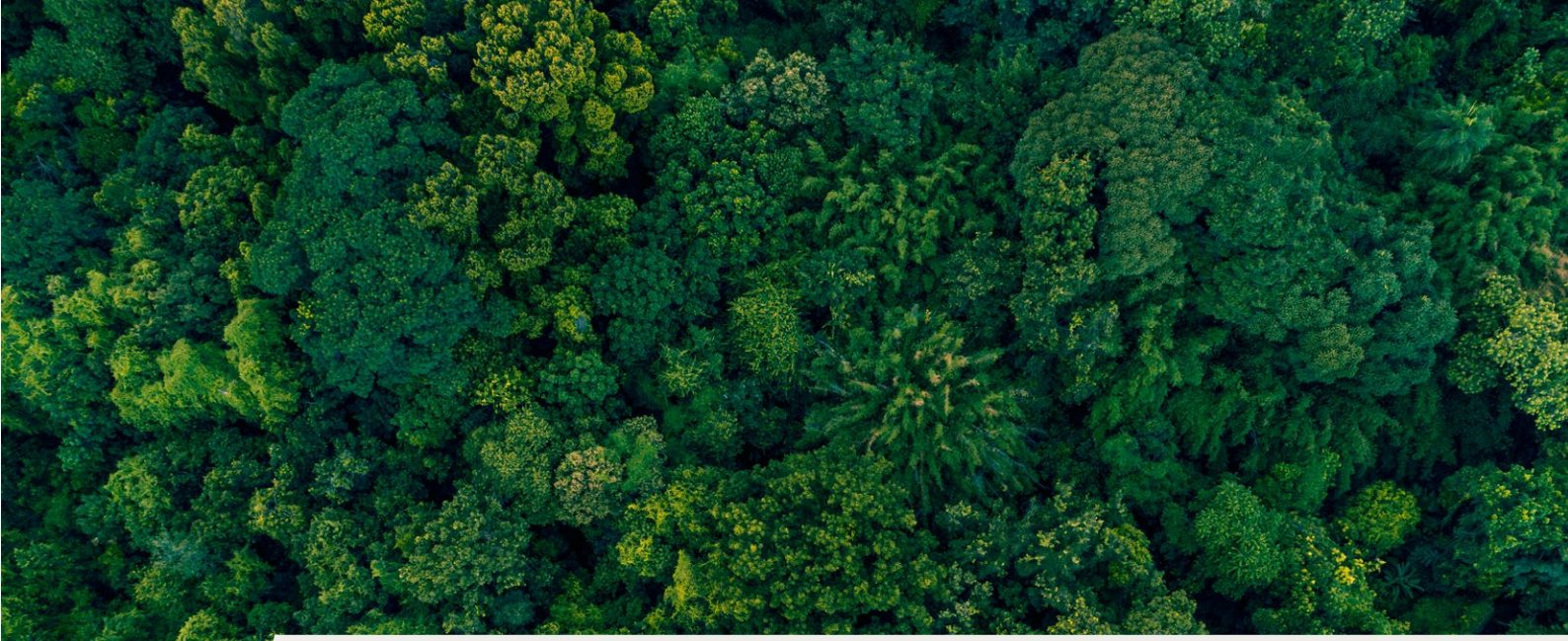
Source : MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

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

Schlumberger (SLB) : Sa stratégie de transition particulièrement avancée dans l'ensemble, bien que marginalement pénalisée sur la gouvernance par l'absence de critère extra-financier dans les éléments de rémunération variable de long terme, et l'absence de Say on Climate sur sa stratégie de décarbonation. Schlumberger présente un reporting exhaustif de ses émissions de GES de scopes 1, 2 et 3, incluant également les émissions évitées (scope 4). Des objectifs ont été fixés à court et à moyen terme pour tendre vers le Net Zero d'ici 2050, sur l'intégralité de sa chaîne de valeur. Malgré un manque de transparence des Capex déjà fléchés, ou à flécher vers des activités bas-carbone, de nombreuses solutions sont développées pour décarboner l'industrie, telles que la réduction des émissions de méthane liées au torchage, ou le développement de solutions de compensation carbone et de stockage "CCUS" financées par l'Inflation Reduction Act "IRA" maillon essentiel du financement de la transition énergétique aux États-Unis. Enfin, en octobre 2024, SLB a annoncé la cession de ses parts dans le bloc Palliser en Alberta (Canada) qui comprend des puits et certains droits d'exploitation pétrolière et gazière. Cette vente avait été demandée et discutée à plusieurs reprises lors de notre dialogue avec l'entreprise.

ENI : Le groupe affiche un plan de transition avec des objectifs de réduction couvrant l'ensemble des scopes d'émissions à moyen et long terme. Sur le long terme, ses objectifs sont considérés comme alignés sur une trajectoire 1,5°C selon la Transition Pathway Initiative (TPI). Ces derniers ont d'ailleurs été revus à la hausse en 2024. De son côté, la trajectoire de réduction de ses émissions de GES, particulièrement celles de scope 3, est encourageante. En effet, sur ces cinq dernières années, les émissions de GES évoluent à la baisse. La stratégie d'ENI vers le Net Zero en 2050 s'appuie sur un plan de transformation industrielle et technologique déployé à travers deux initiatives stratégiques distinctes et synergiques : « Natural Resources » sur la gestion durable des ressources naturelles et l'efficacité énergétique de ses activités d'extraction et de production fossile, en particulier structuré autour du gaz naturel ; et « Energy Evolution » sur la transformation du mix énergétique des énergies fossiles vers les énergies renouvelables et les biocarburants. Plenitude, filiale dédiée aux services d'énergétiques, et Enilive, filiale dédiée à la transformation de la mobilité, incluant la biochimie et les biocarburants, jouent toutes deux un rôle clé pour le groupe. En matière de Capex, 30 % des investissements sont dirigés d'ici 2026 sur le low carbon, et 70 % en 2030, bien qu'à ce stade, les Capex alignés à la taxonomie ne représentent que 8 %. Malgré la bonne implication du management sur les enjeux climatiques, l'entreprise ne prévoit pas de Say on Climate pour le moment.

Total Energies : TotalEnergies maintient le cap de sa stratégie « multi-énergie », ancrée sur deux piliers : les hydrocarbures, et notamment le remplacement du charbon par le gaz naturel liquéfié ; et la génération d'électricité à base d'énergies renouvelables. Le déroulement de ce plan de transition s'appuie sur une gouvernance qui prend en compte les enjeux ESG et climatiques, notamment à travers une politique de rémunération des dirigeants, la tenue de Say On Climate en assemblée générale annuelle, et enfin une bonne intégration de la stratégie RSE au sein des différents organes de gouvernance malgré une forte concentration de ces sujets au niveau de la direction générale. D'autre part, les objectifs du groupe prennent bien en compte l'ensemble de la chaîne de valeur. Ils sont validés par TPI comme étant alignés sur les plans nationaux à court et moyen termes, et sous les 2 degrés à long terme. TotalEnergies a récemment relevé ses objectifs de réduction des émissions de carbone scopes 1 et 2 et de méthane. Sur les scopes 1, 2 et 3, le groupe a mis en place de nombreuses mesures relatives à la réduction effective de son intensité carbone en cycle de vie des produits énergétiques vendus, dont les effets se matérialisent sur les niveaux observés. En revanche, la réelle ambition de réduction des émissions carbone absolues de scope 3 reste quant à elle à démontrer. En matière de taxonomie, les niveaux de revenu alignés restent marginaux (2 %), et les capex alignés à la taxonomie ont quant à eux diminué sur le reporting 2024 passant de 26 % à 16 %.



Ambitions

La quote-part de nos investissements directs réalisés dans des entreprises du secteur des énergies fossiles a diminué sur deux années consécutives, à la fois sur le charbon thermique, le pétrole et le gaz (non conventionnels et conventionnels). **Nous avons pour ambition de poursuivre le déploiement de notre grille d'analyse des plans de transition climatiques sur les entreprises dans lesquelles nous sommes investies, en particulier sur ce secteur, dont l'implication est primordiale pour respecter les objectifs fixés par l'Accord de Paris.** Elle nous permet de sélectionner les émetteurs les plus à même de réaliser leur transition.

Ce travail d'analyse s'assortit d'un effort d'engagement important pour accompagner les sociétés, comprendre leurs stratégies et les challenger, diffuser les bonnes pratiques, réfléchir avec eux à la fixation d'objectifs pertinents, mais aussi échanger dans des moments clés comme pendant la période des assemblées générales.

Nous restons attentifs aux évolutions du secteur mais également aux bonnes pratiques en matière d'investissement durable. En 2023, nous avons vu les contraintes de gestion se durcir du côté de certains cadres volontaires tels que les labels nationaux (ISR, Finansol ou encore Towards Sustainability). Pour nos fonds aux stratégies durables marquées, nous nous sommes conformés à ces cadres, impliquant la cession de certaines positions détenues dans ce secteur. En 2024 ce sont les contraintes réglementaires qui se sont renforcées sur les investissements dans les énergies fossiles, sur la production et l'extraction d'hydrocarbures, mais aussi sur la génération d'électricité à base d'énergies fossiles. En 2024, l'autorité des marchés européens (ESMA) a publié ses guidelines en matière de dénomination des fonds. Les fonds « verts » et « durables » doivent désormais appliquer des exclusions restrictives sur ces secteurs d'activité. **En ligne avec notre approche, les fonds de « transition » ont quant à eux une exemption d'exclusion, étant entendu que la transition énergétique ne se fera pas sans l'accompagnement de ces acteurs.** Ces cadres de référence et réglementations se renforcent pour gagner en crédibilité auprès du public, et ont pour ambition de protéger les acteurs de marché de toute accusation de greenwashing.

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

Notre trajectoire d'alignement avec l'Accord de Paris

> “Notre philosophie : agir durablement en faveur du climat *via* la transformation des modèles économiques des entreprises.”

06

Nos principes directeurs en matière de réduction des émissions de GES

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

Moyens et outils actuels

- **Des principes d'investissement**
  - Relatifs au secteur du charbon thermique, en ligne avec le calendrier international de sortie du charbon ;
  - En matière d'investissement dans les combustibles fossiles ;
- **L'intégration dans l'analyse**
  - Prise en compte d'informations climatiques via MSCI ESG Research, Carbon4 Finance
  - Cadre de référence externe SBTi (Science-Based Targets initative) et TPI (Transition Pathway Initiative) ;
  - Grille d'analyse propriétaire jugeant de la crédibilité et la robustesse du plan de transition d'un émetteur ;
- **Une thématique clé de notre engagement :** nous dialoguons auprès des émetteurs sur la thématique de la transition climatique et de la transition juste ;
- **L'intégration des risques climatiques physiques et de transition dans la cartographie des risques :** via l'indicateur de perte potentielle de la valeur de marché d'une entreprise suivant un scénario climatique extrême donné : la Climate Value at Risk.

Indicateurs et mesures d'alignement actuellement considérés

- L'intensité carbone, mesurée en tonne d'émissions de CO_2 équivalents par million d'euros de chiffre d'affaires ;
- Le profil de transition des portefeuilles, intégré dans le reporting ESG : objectifs de réduction SBTi "Target Set" et "Committed", exposition aux actifs bloqués "stranded assets" ;
- Les alignements taxonomiques en chiffres d'affaires et en Capex ;
- Les principales incidences négatives relatives aux émissions carbone détaillées sur les 3 scopes, pour une meilleure compréhension par poste d'émission ;
- L'augmentation de la température implicite, indicateur complémentaire de potentiel de contribution au réchauffement climatique et d'écart avec le scénario cible de l'Accord de Paris.

Le suivi des indicateurs climatiques est réalisé sur une base mensuelle au travers des reporting ESG, trimestrielle lors du comité des risques, semestrielle lors de l'analyse des émetteurs les plus risqués selon notre cartographie des risques de durabilité, et annuelle au travers de notre rapport Article 29 de la Loi Energie Climat. Ces suivis permettent de capter les évolutions liées à notre positionnement de transition et aux trajectoires de nos investissements sous-jacents. Ils contribuent à déterminer notre démarche d'engagement.

		PAI 1 – Émissions absolues de gaz à effet de serre				
Périmètre	**Encours (M€)**	**Scope 1**	**Scope 2**	**Scopes 1 & 2**	**Scopes 1, 2 & 3**	**Scope 1**
R-co Valor	5 822	11 0133	39 479	149 612	1 529 242	24 (5)
R-co Conviction Credit Euro	2 919	71 545	21 850	93 395	1 016 966	31 (-36)
RMM Court Terme	2 769	113 180	22 320	135 500	755 262	54 (-19)
RMM Trésorerie 6M	2 626	42 554	11 086	53 640	624 709	19 (-17)
R-co Target 2028 IG	1 962	152 444	24 976	177 420	1 462 066	85 (-5)
R-co Target 2029 IG	1 039	53 487	10 425	63 911	447 106	57
OPC obligataire dédié	1 020	28 342	5 084	33 425	433 808	31 (-8)
R-co WM World Equities RDT - DBI	789	13 302	4 748	18 050	241 530	18
R-co Conviction Equity Value Euro	637	125 559	11 179	136 738	503 488	198 (-34)
R-co Valor Balanced	587	32 642	5 550	38 192	234 179	68
R-co 4Change Net Zero Equity Euro	104	4 110	787	4 897	40 710	40 (-29)
R-co 4Change Net Zero Credit Euro	64	2 086	669	2 755	22 663	34 (-5)
Encours total - Rothschild & Co Asset Management	**35 702**	**1 486 854**	**311 511**	**1 798 366**	**13 409 010**	**50 (-14)**
Euro Stoxx		-	-	-	-	53 (-18)
MSCI World		-	-	-	-	37 (1)
MSCI USA		-	-	-	-	25
Bloomberg PAB Europe		-	-	-	-	7 (1)
IHS Markit iBoxx € Corporates		-	-	-	-	54 (-11)
ICE BofA Euro High Yield		-	-	-	-	92 (-7)
MSCI Corporate Bond SRI PAB						32 (-2)
Unités de mesure et source	Millions d'euros (M€)	Tonnes de CO_2 equivalents - MSCI ESG Research				

Sources : Rothschild & Co Asset Management, MSCI ESG Research, Carbon 4 Finance, 31/12/2024

Entre parenthèse la variation par rapport aux chiffres de fin d'exercice 2023, à l'exception des fonds dont l'encours n'était pas supérieur à 500 M€ l'an dernier, et des indices dont nous n'avons pas les niveaux pour l'exercice précédent.

L'ITR calculée par Carbone4 Finance ne prend pas en compte nos investissements indirects (via des OPC).

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

PAI 2 – Empreinte carbone			PAI 3 – Intensité carbone				Augmentation implicite de la température	
Scope 2	**Scopes 1 & 2**	**Scopes 1, 2 & 3**	**Scope 1**	**Scope 2**	**Scopes 1 & 2**	**Scopes 1, 2 & 3**	**Scopes 1, 2 & 3 - MSCI ESG Research**	**Scopes 1, 2 & 3 - Carbon4 Finance**
9 (-2)	34 (4)	350 (19)	80 (25)	27 (-4)	106 (20)	851 (98)	2,2 (-0,3)	3,4 (-0,3)
9 (-)	40 (-36)	437 (-205)	33 (-30)	20 (7)	53 (-23)	684 (-23)	2,4 (-)	3,0 (-)
11 (-)	65 (-19)	361 (-48)	65 (-14)	17 (2)	82 (12)	648 (32)	1,9 (-0,7)	2,2 (0,2)
5 (-2)	24 (18)	274 (-20)	24 (-16)	6 (-3)	31 (-18)	512 (-14)	1,9 (-0,8)	2,5 (0,3)
14 (-1)	98 (-6)	812 (144)	84 (21)	29(16)	113 (37)	932 (225)	2,6 (0,2)	3,2 (-0,1)
11	68	474	64	30	94	714	2,2	2,9
6 (1)	37 (-8)	482 (-74)	33 (-3)	18 (10)	51 (7)	767 (98)	2,3 (0,1)	3,4 (0,2)
6	24	324	59	27	86	864	2,8	3,8
18 (1)	216 (33)	795 (-203)	193 (1)	20 (1)	213 (2)	985 (52)	2,2 (-0,1)	2,2 (-0,7)
11	79	487	80	27	107	805	2,5	3,2
8 (-1)	48 (-30)	400 (-107)	61 (-7)	13 (1)	74 (-6)	657 (11)	1,8 (-0,2)	2,0 (-0,1)
11 (-3)	45 (-8)	367 (-57)	56 (3)	22 (-3)	79 (1)	631 (54)	1,9 (-0,1)	2,0 (-)
11 (-1)	**61 (-15)**	**454 (-43)**	**60 (-13)**	**21 (-)**	**81 (-13)**	**771 (101)**	**2,3 (-0,1)**	**2,9 (-0,1)**
12 (-2)	66 (-19)	608 (38)	70 (-27)	28 (-3)	97 (-31)	968 (42)	2,1 (-)	2,8 (0,1)
8 (-)	46 (3)	357 (-12)	97 (10)	26 (1)	123 (12)	857 (19)	2,5 (-)	3,8 (0,1)
5	31	255	78	22	101	1 184	2,7	4,0
4 (-1)	12 (-1)	190 (12)	18 (3)	16 (2)	35 (6)	557 (50)	1,8 (-0,1)	2,5 (-)
11 (-)	65 (-12)	475 (-41)	87 (-12)	38 (11)	125 (-)	779 (-12)	2 (-0,1)	2,6 (0,1)
24 (4)	116 (-3)	872 (212)	112 (-11)	43 (16)	156 (6)	867 (185)	2,4 (0,2)	2,8 (-0,3)
9 (-1)	41 (-3)	233 (-14)	49 (3)	32 (4)	81 (7)	504 (32)	2,1 (-)	2,6 (0,1)
$TCO_2eq/M€$ (EVIC) - MSCI ESG Research			$TCO_2eq/M€$ (CA) - MSCI ESG Research				Degré Celsius - MSCI ESG Research	Degré Celsius - Carbon4 Finance

Principales conclusions

L'intensité carbone de nos encours sur les scopes 1&2 et sur les 3 scopes, est inférieure à celle des indices de marché utilisés à titre de comparaison. Sur l'exercice 2024, l'intensité carbone de nos encours diminue de 14 % sur les scopes 1 & 2, tandis qu'elle est en hausse de 15 % sur les 3 scopes.

Ces variations s'expliquent par :

- **Une baisse des émissions absolues des scopes 1 et 2 et une hausse importante des émissions absolues de scope 3 :** ces effets peuvent provenir de variations des émissions des entreprises déjà détenues en portefeuille ou d'effets d'allocation en faveur d'entreprises dont les scopes 1 et 2 sont plus faibles et/ou dont les scopes 3 sont plus importants. Nous avons constaté dans nos travaux de recherche interne que les entreprises améliorent leur reporting de scope 3, donnant lieu à des niveaux plus élevés puisque plus représentatifs.
- **Une approche monétaire favorable :** le chiffre d'affaires agrégé des sociétés de nos encours a progressé de 15%, venant impacter à la baisse l'intensité carbone de nos encours.

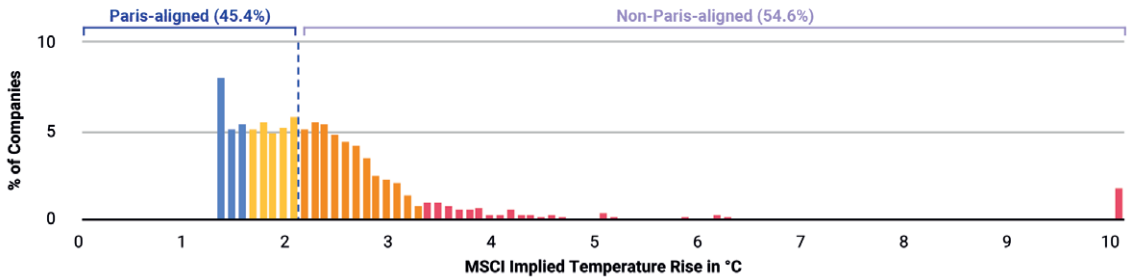
Si l'on regarde les classes d'actifs, les intensités carbone des portefeuilles taux restent pour la majorité en-dessous des indices obligataires. Côté actions internationales, l'expertise Valor est en ligne avec les niveaux constatés sur ses indices de comparaison (monde et américain). En revanche, l'intensité carbone de R-co Valor augmente sur tous les scopes sur l'exercice 2024, d'une manière plus prononcée que la hausse observée sur ces mêmes indices. Enfin, les intensités carbone de l'expertise actions européennes « value » sont au-dessus de l'indice de comparaison l'Euro Stoxx, ce qui s'explique par une exposition marquée sur les entreprises associées à ce style de gestion.

Les deux stratégies Net Zero, caractérisées par un objectif de pilotage de leur intensité carbone, se démarquent des autres portefeuilles et de nos encours totaux :

- Les intensités carbone des fonds sont nettement en-dessous des indices de marché et sur les 3 scopes. Celle de la stratégie actions est au-dessus de l'indice Paris Aligned Benchmark (PAB). Cela s'explique naturellement par la construction des indices PAB qui pratiquent des exclusions sur les secteurs carbo-intensifs comme l'énergie et les producteurs d'électricité, mais qui vont s'exposer davantage sur les secteurs bas carbone, tels que la consommation et la technologie.

  A noter que le pilotage de l'intensité carbone des fonds se fait sur la base des données reportées par les entreprises que nous collectons, tandis que les données du tableau sont celles collectées par MSCI ESG Research. Ces dernières peuvent présenter un retard dans la collecte.
- Leur ITR se situe à 2,0°C ou légèrement en-dessous selon nos deux prestataires, soit des ITR inférieures à celles des indices de comparaison et des indices PAB respectifs. Ces éléments permettent de mettre en évidence notre capacité de sélection de valeurs de transition, en ligne avec la stratégie des fonds.

Répartition des augmentations implicites de température (ITR) des émetteurs et OPC investis (en nombre)



Implied Temperature Rise Categories		% of companies in category
1.5°C Aligned	<= 1.5°C	18.7%
2°C Aligned	> 1.5°C - 2 °C	26.7%
Misaligned	>2.0 - 3.2°C	42.4%
Strongly Misaligned	>3.2°C	12.2%

Sources : Rothschild & Co Asset Management, MSCI ESG Research, 31/12/2024

L'augmentation implicite de la température de nos encours totaux, selon Carbon4 Finance et MSCI ESG Research, est en baisse de 0,1°C sur l'exercice par rapport à l'année précédente. Cela étant dit, lorsque l'on s'intéresse aux niveaux des portefeuilles de manière plus granulaire, les ITR diffèrent en ordre de grandeur mais surtout peuvent varier en sens opposé sur la durée de l'exercice. Ces effets nous dissuadent à ce stade d'utiliser les ITR comme outil de pilotage des portefeuilles et de notre objectif Net Zero.

Cela étant dit, et à titre indicatif, nous présentons ci-contre la répartition graphique des ITR de nos entreprises investies, telles que calculées par MSCI ESG Research. Il en ressort que 45,4 % des actifs (en nombre) sont alignés avec les objectifs de l'Accord de Paris. Cette proportion constitue une base solide et encourageante sur laquelle nous pouvons bâtir notre approche durable.

La proportion restante est investie en actifs non alignés. Il est important de nuancer cette catégorie : une large majorité se situe dans une zone intermédiaire, avec une ITR compris entre 2,0°C et 3,2°C. Ces actifs ne sont pas nécessairement incompatibles avec une trajectoire de transition. En revanche, quelques actifs affichent une ITR traduisant un éloignement marqué des objectifs climatiques. Un point notable est la présence d'un pic d'émetteurs avec une ITR de 10°C. Ce niveau correspond à la valeur forfaitaire maximale attribuée par MSCI ESG Research aux émetteurs les moins performants en matière climatique. Ce groupe représente moins de 2,5 % de l'ensemble de nos émetteurs

Limites méthodologiques

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

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

Intensité carbone : Nous privilégions l'intensité carbone à l'empreinte carbone. L'empreinte carbone repose sur la valeur d'entreprise qui varie en fonction de la valorisation des actions et de la dette. Ainsi, celle-ci est soumise aux aléas du marché et peut évoluer quotidiennement. L'intensité carbone repose, quant à elle, sur le chiffre d'affaires d'une entreprise et indique l'intensité CO2 capitalistique du modèle économique. Les informations relatives aux chiffres d'affaires sont communiquées de manière standardisée et récurrente par les sociétés et ne dépendent pas de la valorisation des marchés financiers. Sur l'exercice 2024, nous ne commentons pas la baisse des niveaux d'empreinte carbone de nos encours puisqu'elle est en partie impactée par un effet méthodologique de notre prestataire faisant croître mécaniquement la base EVIC de certains émetteurs et donc diminuer les empreintes carbone.

Température implicite : Cet indicateur a l'avantage d'être a priori facilement appréhendable, mais les biais méthodologiques entre prestataires demeurent considérables et donnent lieu à des divergences significatives, telles que présentées dans le tableau. D'autant plus que ces méthodologies sont revues régulièrement par les prestataires, entraînant des difficultés de comparaison des températures entre périodes.

Évaluation de notre profil carbone par Carbon4 Finance

Carbon Impact Ratio

Le Carbon Impact Ratio, ou “CIR”, permet d’identifier les entreprises qui ont amélioré de manière significative l’efficacité carbone de leurs opérations, ainsi que celles qui vendent des solutions conduisant à une réduction des émissions de GES sur leur durée de vie. Le CIR représente donc la capacité d’un acteur à réduire les émissions de GES par rapport aux émissions générées par son activité et ses produits. En tant que tel, il représente la contribution d’une entreprise à la transition vers une économie bas carbone. Le CIR est le ratio entre les émissions économisées et les émissions induites (Scope 1, 2 et 3) :

- **Les émissions induites** sont des émissions résultant des activités d’une entité ;
- **Les émissions économisées** sont la somme des **émissions évitées** (différence entre les émissions induites et une situation de référence) et des **émissions réduites** (résultant des améliorations de l’efficacité de l’entité par rapport à une année de référence).

Carbon Impact Ratio au 31/12/2024

Investissements directs – Rothschild & Co Asset Management	0,10 (-0,01)
- Actions	0,13 (0,02)
- Obligations	0,09 (-0,02)
Euro Stoxx	0,12 (0,01)
MSCI World	0,05 (-)
MSCI USA	0,04
IHS Markit iBoxx Eur Corporates	0,15 (-0,01)
ICE BofA Euro High Yield	0,18 (0,02)

Sources : Rothschild & Co Asset Management, Carbon4 Finance, 31/12/2024
Entre parenthèse les variations par rapport au 31/12/2024.Les pourcentages du tableau sont exprimés hors liquidités et OPC.

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

Le CIR est supérieur pour nos investissements en actions, comparé aux indices de marché européen et mondial, reflétant nos investissements dans des secteurs de transition comme les producteurs d’électricité, le transport ou encore la construction. L’évolution sur l’année 2024 montre une amélioration marquée de ce ratio au sein de cette poche. **En ce qui concerne nos positions obligataires, celles-ci ont un CIR inférieur à celui des indices de marché européens,** reflétant cette fois-ci la surpondération du secteur financier dans nos portefeuilles. Les émissions économisées ne sont pas significatives à court terme pour ce secteur, puisqu’elles dépendent des trajectoires de décarbonation sectorielles de leurs financements.

Les émissions évitées, via nos investissements en direct représentent **429 100 tonnes de CO2 équivalent,** au 31/12/2024. Les émissions évitées correspondent à la quantité de Gaz à effet de serre qui n’ont pas été émis, grâce aux activités des entreprises financées par Rothschild & Co Asset Management. Ces émissions évitées proviennent à la fois de notre expertise action, mais aussi de notre expertise obligataire. Leurs contributions respectives sont proportionnelles à leurs poids dans nos encours.

Ambitions et engagements – Net Zero Asset Managers initiative

La stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris de Rothschild & Co Asset Management couvre **les encours des fonds ouverts en gestion directe,** représentant 60 % de nos encours, à fin novembre 2022. Au 31/12/2024, du fait de l'évolution des encours et des performances de marchés, cette quote-part représente 23 408 millions d'euros, **soit 66 % des encours totaux**. Cet engagement a été pris dans le cadre de l'initiative Net Zero Asset Managers.

À ce titre, nous nous engageons à soutenir (i) l'objectif Net Zero d'ici à 2050, pour limiter le réchauffement à 1,5 °C et (ii) les investissements alignés sur l'objectif Net Zero.

Pour ce faire, nous avons choisi la méthodologie "**Portfolio coverage**" de l'initiative **Science Based Target (SBTi)**, à savoir, en pourcentage de sociétés ayant des objectifs basés sur la science du climat et alignés avec un scénario de hausse de la température de 1,5°C. **Nous avons défini un objectif intermédiaire à 2030, et avons pour ambition que 75 % de nos encours soient investis dans des sociétés ayant des objectifs alignés avec un scénario 1,5°C, au sein du panier d'actifs détenus au travers de nos fonds ouverts de gestion directe**. La bonne poursuite de cet engagement est mesurée annuellement et revue dans le cadre de nos différents comité ESG.

L'initiative Science Based Target établit des cadres de réduction des émissions de gaz à effet de serre en ligne avec un scénario 1,5°C pour chaque secteur (à noter qu'aucun cadre pour le secteur de l'énergie n'a été finalisé à ce stade). Les objectifs sont considérés comme « fondés sur la science » s'ils sont conformes à la science du climat la plus récente et s'ils correspondent aux niveaux de réduction nécessaires pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris : limiter le réchauffement climatique à 1,5°C par rapport aux niveaux préindustriels. Les entreprises engagées auprès de l'initiative disposent de 24 mois pour faire valider leurs objectifs de réduction des gaz à effet de serre. **L'ensemble des scopes d'émission sont considérés.**

Cet engagement ne couvre pas les produits dédiés pour lesquels la société de gestion est tenue de respecter les contraintes et les souhaits exprimés par le client. Ne sont pas couverts également les fonds de fonds. Bien que les ambitions climatiques fassent partie de nos processus de due diligence (au niveau de la société de gestion et du fonds à l'étude), aucune approche formalisée n'a été définie pour les fonds de fonds et aucun consensus en termes de méthodologies et de mécanismes ne semblent s'établir parmi nos OPC sous-jacents. La définition d'une approche « Net Zero » en multigestion semble actuellement prématurée. En parallèle, nous travaillons également à renforcer le questionnaire de due diligence en abordant l'alignement avec l'Accord de Paris et les méthodologies utilisées. Ces éléments devraient nous permettre d'avoir une meilleure intégration de ces enjeux pour notre activité de multigestion.

En plus de cet objectif, depuis 2019, nous déployons notre stratégie dédiée à l'atteinte du Net Zero via une approche de transition dans le cadre d'un fonds ouvert investi en actions européennes, R-co 4Change Net Zero Equity Euro, et d'un fonds ouverts investi en obligations d'entreprises, R-co 4Change Net Zero Credit Euro.

Évolution de notre profil selon l'approche SBTi

Fonds / Périmètre	2024 Target Set	2024 Committed	2024 Target Set + Committed	2023 Target Set	2023 Committed	2023 Target Set + Committed	2022 Target Set + Committed
Encours > 500 M EUR							
R-co Valor	**29,2%**	11,7%	40,8%	**25%**	20,1%	45,1%	50,0%
R-co Conviction Credit Euro	**27,7%**	5,3%	33,1%	**23%**	13,3%	36,3%	38,2%
RMM Court Terme	**31,5%**	10,8%	42,3%	**30,0%**	15,9%	45,9%	63,0%
RMM Trésorerie 6M	**23,5%**	14,8%	38,2%	**21,7%**	19,2%	40,9%	59,3%
R-co Target 2028 IG	**35,1%**	4,4%	39,5%	**29,2%**	9,7%	38,9%	-
R-co Target 2029 IG	**35,4%**	3,9%	39,3%	**-**	-	-	-
OPC obligataire dédié	**28,6%**	7,4%	35,9%	**21,5%**	8,1%	29,6%	27,6%
R-co WM World Equities RDT - DBI	**71,5%**	6,2%	77,6%	**46,9%**	13,6%	60,4%	-
R-co Conviction Equity Value Euro	**58,4%**	11%	69,4%	**55%**	14,8%	69,8%	68,5%
R-co Valor Balanced	**29,9%**	9,9%	39,8%	**24,5%**	16,5%	31,0%	-
Stratégies Net Zero							
R-co 4Change Net Zero Equity Euro	**70,7 %**	8,3 %	79,1 %	**67,7 %**	9,6 %	77,3 %	74,5 %
R-co 4Change Net Zero Credit Euro	**53 %**	9,5 %	62,5 %	**46,0 %**	17,7 %	64,4 %	58,2 %
Périmètre couvert par notre engagement NZAM	**32,1%**	**9,3%**	**41,4%**	**28,6%**	**13,9%**	**42,5%**	**45,7%**
Investissements directs - Rothschild & Co Asset Management	**32,4%**	8,7%	41,1%	**29,9%**	13,6%	43,5%	47,6%
Euro Stoxx	**63,2%**	5,9%	69,0%	**60,9%**	16,7%	77,6%	-
MSCI World	**46,9%**	11,4%	58,3%	**47,3%**	15,9%	63,2%	-
MSCI USA	**42,1%**	12,5%	54,6%	**-**	-	-	-
IHS Markit iBoxx € Corporates	**49,1%**	8,8%	58,0%	**46,4%**	13%	59,4%	-
ICE BofA Euro High Yield	**42,7%**	3,7%	46,4%	**41,5%**	7,4%	48,9%	-

Sources : Rothschild & Co Asset Management, MSCI ESG Research, 31/12/2024
Les pourcentages du tableau sont exprimés hors liquidités et OPC.

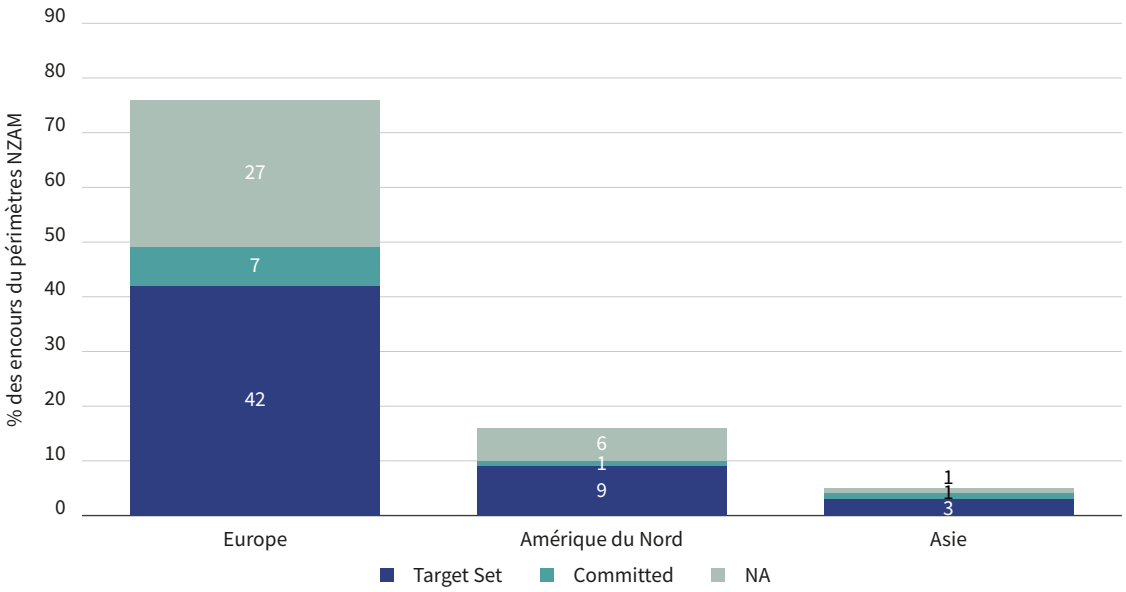
Évolution du statut SBTi des émetteurs détenus à fin 2023, présentée en % des encours du périmètre NZAM (et en nombre d'émetteurs)

2023 / 2024	Target Set	Committed	NA
Target Set	**25,0 % (277)**	- (0)	0,2 % (4)
Committed	3,2 % (30)	**8,8 % (29)**	2,7 % (20)
NA	1,6 % (10)	0,4 % (15)	**37,1 % (394)**

Sources : Rothschild & Co Asset Management, MSCI ESG Research, 31/12/2024

Parmi les émetteurs que nous détenions lors de notre dernier rapport, et dans lesquels nous sommes toujours investis, **nous constatons que le statut SBTi de la majorité des émetteurs est resté stable**. Une tendance positive se distingue néanmoins, avec 45 émetteurs qui ont connu une évolution favorable de leur statut. 20 émetteurs ont quant à eux renoncé à leur engagement vis-à-vis de SBTi. A noter que 4 émetteurs dont les objectifs avaient été validés, ont perdu leur statut suite à des opérations d'acquisitions par des groupes non audités.

Analyse géographique des résultats SBTi, sur le périmètre NZAM



Bien que notre exposition demeure principalement européenne, nous détenons une quote-part non négligeable d'entreprises nord-américaines et asiatiques, via notre expertise de gestion Valor. Comme constaté sur le graphique, **le cadre de référence scientifique SBTi a une couverture internationale, bien que plus établi en Europe.**

Au niveau des encours de notre périmètre NZAM, près de la moitié de nos investissements en Europe sont audités ou engagés auprès de SBTi. La zone nord-américaine de nos encours affiche une proportion d'un tiers. Les entreprises asiatiques quant à elles demeurent à des niveaux plus faibles, avec une proportion d'un quart de nos investissements qui sont investis dans des entreprises audités ou engagés auprès de SBTi.

Ces évolutions mettent en lumière des dynamiques variées d'adoption du cadre SBTi à travers les différentes zones géographiques, qui constituent un point de vigilance dans la bonne poursuite et dans l'atteinte de notre objectif intermédiaire à 2030.

Analyse sectorielle des résultats SBTi, sur le périmètre NZAM

Le cadre de référence SBTi connaît des limites sur certains secteurs. En effet, le comité de gouvernance scientifique n'est pas arrivé à un consensus sur le secteur des énergies fossiles. Le secteur financier, dépendant des cadres applicables aux autres secteurs, du fait de ses financements, rencontre lui aussi des difficultés à s'engager auprès de SBTI pour faire valider ses objectifs de décarbonation. Naturellement, les Etats ne sont pas non plus concernés par le cadre.

Ci-dessous, sont représentés le poids de ces secteurs dans les encours du périmètre NZAM, afin de mesurer l'impact de ces limites sur la bonne poursuite de nos objectifs.

Secteur / Statut SBTi	% des encours NZAM	Target Set	Committed	NA
Finance / Banques, assurances & services financiers(1)	31,2%	7,1%	2,9%	15,3%
Energie / pétrolières intégrées	2,1%	-	-	2,1%
Etats	4,2%	-	-	4,2%

Sources : Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024

Pour pallier ces défis, nous prenons en compte d'autres cadres de référence reconnus :

- **Transition Pathway Initiative (TPI) :** initiative mondiale qui évalue l'alignement des entreprises à fort impact climatique (dont les pétrolières et les services aux collectivités) avec les objectifs climatiques mondiaux
- **Alliances « Net Zero » du secteur financier (NZBA, NZAM, FITNZ) :** alliances mondiales qui réunissent des institutions financières souhaitant s'engager à aligner leurs activités sur une trajectoire compatible avec l'Accord de Paris

Ces cadres d'analyse sont intégrés à notre grille d'évaluation des plans de transition climatique des entreprises, qui comporte des variantes adaptées aux secteurs financier et de l'énergie.

Analyse de nos investissements dans le secteur de l'énergie, sur le périmètre NZAM, selon l'initiative Transition Pathway (TPI)

Scenario de référence / Horizon	2027	2035	2050
Objectifs en ligne avec l'accord de Paris	0,3%	0,3%	34%
« National Pledges »	32%	34%	0,3%
Total « Aligné », au sein de nos investissements dans le secteur de l'énergie	**34% (4 émetteurs sur 25)**		

Sources : Transition Pathway initiative, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024

La prise en compte de l'analyse réalisée par TPI nous donne des résultats encourageants et surtout une couverture sur des secteurs peu ou pas couverts par SBTi. **Sur le secteur de l'énergie, 34% de nos investissements sont réalisés dans des entreprises dont la trajectoire de décarbonation est considérée comme alignée avec l'Accord de Paris selon TPI. Au niveau du secteur des services aux collectivités, le niveau de nos investissements réalisés dans des entreprises « alignées » est de 37%.**

(1) Banques, Gestion d'actifs et dépositaire, Banque d'investissement et courtage, Assurance-vie et santé, Financières diversifiées, Crédit à la consommation, Assurance multirisque et courtage.

Analyse de nos investissements dans le secteur des financières, sur le périmètre NZAM

Le secteur financier est relativement peu engagé auprès de SBTi comparé à d'autres secteurs pour des raisons structurelles, stratégiques et techniques dont une complexité méthodologique propre au secteur financier (émissions financées complexes à récupérer et à calculer dû à des données souvent indisponibles ou hétérogènes). Ces émissions sont indirectes et dépendent des entreprises financées, ce qui limite le pouvoir d'action direct des sociétés du secteur. Enfin, la pression exercée sur le secteur financier reste, pour l'instant, moindre que celle subie par les secteurs industriels ou énergétiques. Cependant, le cadre SBTi continue de s'engager auprès du secteur financier, pour lequel des réflexions sont toujours en cours.

En l'absence d'une adhésion du secteur financier auprès de SBTI, nous prenons en compte d'autres cadres de référence pour observer les dynamiques du secteur et individuelles des entreprises que nous détenons.

Parmi nos 20 principales positions (en encours) sur le secteur, 16 sont dans au moins une alliance « Net Zero » NZBA ou NZAM. Les participations à ce type d'alliances constituent un point de départ, mais doivent être complétées par des plans de transition plus concrets et ne permettent pas de se soustraire à une analyse détaillée de ces derniers.

De son côté, l'initiative TPI publie un rapport annuel d'analyse du profil de transition des entreprises financières. Les critères ainsi que les conclusions de ce rapport permettent d'éclairer et de compléter notre propre analyse du secteur.

Les niveaux d'alignement taxonomique offrent un nouveau point d'évaluation puisque les financières ont fait leur entrée effective dans le champ d'application du reporting. Cependant les pourcentages reportés restent faibles et nécessitent une vigilance sur les périmètres considérés. Cela étant dit, les discussions en cours au niveau européen suggèrent des adaptations possibles sur les formules de calcul et les activités à considérer. Cela devrait permettre aux acteurs financiers de mieux se saisir de cet indicateur pour valoriser les efforts de transition réalisés et soutenir le travail des investisseurs dans leur appréciation durable de ce secteur.

Les entreprises du secteur financier les plus contributrices à notre objectif NZAM pour l'exercice 2024

Energie	Alliance Net Zero	Statut SBTi	Alignement taxonomique 2024 (revenus)	Alignement taxonomique 2024 (Capex)	Nombre d'interaction 2024	Vote - Say on Climate
Crédit Agricole	NZBA	Committed	3,0%	3,2%	2	Non applicable
Crédit Mutuel	NZBA		5,0%	5,0%	0	Non applicable
Société Générale	NZBA		1,4%	1,6%	2	Non applicable

Sources : Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024

Crédit Agricole : Crédit Agricole, membre de la NZBA, a défini des objectifs de décarbonation intermédiaires sur les émissions de scopes 1 et 2, ainsi que de scope 3 (transport des salariés). Les émissions en aval ne sont pas incluses, et elles ne sont pas non plus reportées. Ainsi, le plan de transition porte principalement sur des initiatives pour adresser les émissions opérationnelles avec des mesures en matière de sobriété énergétique, de data centers, de déchets, ou encore de déplacements professionnels. Le groupe a toutefois mis en place des référentiels sur ses activités pour suivre notamment les trajectoires sur l'agriculture et l'énergie. En complément, Crédit Agricole déploie des solutions d'investissements et d'épargne au travers de ses filiales, avec en particulier un volet solidaire au sein des réseaux bancaires. Les entités sous-jacentes, telles que Crédit Agricole Assurances et Amundi, contribuent également au plan de décarbonation en définissant des ambitions de réduction des émissions de leurs portefeuilles. A ce stade, le Groupe a maintenu son engagement « Committed » auprès de SBTi. Davantage de granularité sur les émissions et les activités concernées apporteraient plus de solidité à un Groupe qui a intégré avec robustesse les enjeux climatiques dans ses organes de gouvernance.

Crédit Mutuel : Le Crédit Mutuel a mis en place une gouvernance spécifique pour piloter sa démarche sur les enjeux de durabilité, avec la présence d'un Comité de pilotage Risque Climatique & RSE. La Confédération Nationale du Crédit Mutuel (CNCM) coordonne la mise en œuvre des réglementations et standards ESG, tandis que chaque groupe régional élabore et déploie sa propre démarche RSE, que ce soit en matière de rémunération variable ou de formation de ses dirigeants. Les groupes régionaux définissent leurs propres objectifs de réduction carbone. Bien que le Credit Mutuel publie ses émissions financées, le scope 3 aval reste partiellement couvert par ces objectifs de réduction. Le Crédit Mutuel n'est pas engagé dans l'initiative SBTi, mais les risques ESG sont intégrés dans la stratégie globale du groupe, avec des politiques sectorielles spécifiques et des indicateurs de suivi dédiés à horizon 2030. Le plan de transition repose sur le désengagement des énergies fossiles, la décarbonation des secteurs émissifs via les trajectoires NZBA et NZAM, et l'accompagnement des clients dans leur transition bas carbone.

Société Générale : La Société Générale pourrait renforcer sa gouvernance des enjeux de durabilité, que ce soit en matière de rémunération variable, de structure ou de formation de ses administrateurs. La Société Générale n'est pas engagée SBTi mais a intégré des cadres GFANZ « Net Zero » tels que NZBA et NZAM. Le groupe est très transparent dans son reporting des émissions de GES. En matière d'investissements, la banque dispose de nombreux objectifs de décarbonation sectorielle : sa politique d'exclusion sur le charbon thermique est robuste ; celle sur le pétrole et le gaz pourrait être renforcée, bien que l'existence d'objectifs de réduction absolue des émissions financées associées est à saluer. Dans l'ensemble, des mesures convaincantes et détaillées ont été communiquées et mises en œuvre, avec d'importants efforts menés également sur le plan opérationnel en matière d'efficacité énergétique, d'énergie renouvelable et de numérique responsable. En matière de financement, la banque a pris un objectif de 500 milliards d'euros de financements durables entre 2024 et 2030, ce qui équivaut au stock d'encours de prêts dans son bilan.

Notre engagement sur la transition climatique et la transition juste

Le déploiement progressif, depuis 2023, de notre grille propriétaire d'analyse des plans de transition a non seulement contribué à augmenter le nombre de questions portant sur la transition climatique, mais également à en améliorer la pertinence.

Restructurations, pertes et reconversions d'emplois, accroissement des inégalités... la transition climatique n'est pas socialement neutre pour les travailleurs, les secteurs d'activité, les territoires et les pays. Dès lors, la convergence des objectifs climatiques et des impératifs socio-économiques apparaît aujourd'hui comme une condition nécessaire à la réussite de cette transition.

Membre fondateur de la première coalition internationale sur la transition juste, initiée par l'Institut de la Finance Durable en 2021, nous sommes convaincus de la nécessité de minimiser les retombées sociales négatives d'une transition vers des modèles durables, tout en maximisant les aspects positifs d'une telle transition (par exemple, sur la création d'emplois verts). Face à la nécessité d'opérer une transition climatique juste, nous considérons qu'investisseurs comme entreprises ont un rôle important à jouer. C'est la raison pour laquelle nous nous inscrivons dans une démarche d'acculturation mutuelle et sensibilisons nos émetteurs en portefeuille sur cette thématique nouvelle. En outre, depuis 2021, nous nous sommes principalement focalisés sur les secteurs de l'agroalimentaire, de l'énergie, des transports et de la construction, pour lesquels nous considérons qu'il est, dès aujourd'hui, impératif d'opérer une transition climatique à la fois socialement acceptable et acceptée.

Sur la thématique de la transition climatique, nous comptabilisons :

- 148 questions posées à 62 émetteurs sur l'exercice 2024 (dont 41 % avec un axe d'amélioration formulé)
- 506 questions posées à 152 émetteurs depuis l'exercice 2021 (dont 48 % avec un axe d'amélioration formulé)

Sur la thématique de la transition juste, nous comptabilisons :

- 7 questions posées à 7 émetteurs sur l'exercice 2024 (dont 14 % avec un axe d'amélioration formulé)
- 51 questions posées à 29 émetteurs depuis l'exercice 2021 (dont 4 % avec un axe d'amélioration formulé)

Ambitions

Vigilance sur les objectifs climatiques et leur mise en œuvre effective : Depuis 2022 et notre engagement climatique auprès de l'initiative NZAM, nous nous efforçons de suivre au plus près les actualités du cadre scientifique SBTi, cadre que nous avons choisi pour les objectifs de transition de nos investissements. Nous rencontrons des défis dans la poursuite de ces objectifs, en particulier par manque de couverture de l'ensemble des secteurs, en particulier l'énergie et les financières. Des récentes évolutions sont toutefois encourageantes.

Dans le cadre de notre analyse sectorielle, nous prenons d'ores et déjà en compte d'autres cadres de référence scientifique tel que TPI, ou les alliances « Net Zero » du secteur financier, en particulier grâce à notre grille d'analyse des plans de transition. Dans la continuité des résultats présentés dans ce rapport, nous entendons mettre en place un suivi de ces cadres de références qui serait complémentaire à celui réalisé sur SBTi.

Début 2025, après une série de retraits de certaines institutions, motivée en partie par les « évolutions récentes aux Etats-Unis », l'initiative NZAM a annoncé sa suspension et la mise en place d'une consultation générale auprès de ses membres. Nous participerons à cette consultation, qui aura lieu courant 2025. Dans l'attente de plus de visibilité, nous avons choisi de maintenir nos objectifs « Net Zero ».

Engagement : Compte-tenu de notre approche durable, centrée sur la transition et l'accompagnement de l'ensemble des secteurs, y compris des plus carbo-intensifs, l'engagement auprès des entreprises que nous avons sélectionnées apparaît essentiel. Nous poursuivrons nos efforts sur la thématique du climat et sur l'importance que nous accordons aux cadres de référence scientifiques en tant qu'investisseurs tout en consacrant davantage de temps à veiller au maintien de leurs objectifs et à la bonne exécution de leur trajectoire de décarbonation. Concernant le secteur financier, nous nous assurerons qu'elles poursuivent leurs efforts de transparence en matière de reporting et de réduction des émissions carbone de leurs investissements, autrement dit de leur scope 3 aval, en définissant sur des périmètres appropriés des trajectoires sectorielles de décarbonation et des objectifs de financements au service de la transition.

Analyse et sélection de valeurs : La mise en place de notre grille d'analyse des plans de transition, constitue un levier d'action essentiel. Celle-ci nous permet de suivre les objectifs des entreprises dans lesquelles nous sommes investis, ainsi que leur trajectoire de transition réelle. En 2024, nous avons élargi le périmètre couvert par cette analyse approfondie, en implémentant une version automatisée, principalement destinée à couvrir plus largement la classe d'actifs obligataire.

Notre intégration des objectifs liés à la biodiversité

> “Agir en faveur du climat implique de préserver la biodiversité.”

07

Nos principes directeurs en matière de biodiversité

La biodiversité se voit nécessairement affectée par le dérèglement climatique et ses conséquences (sécheresse, fonte des glaces, montée des eaux…) qui perturbent des équilibres de plus en plus précaires et nuisent à l'ensemble des espèces, l'Humain y compris. De l'autre côté, les dégâts provoqués au sein des écosystèmes (déforestation, surpêche, pollution des cours d'eau…) ont un impact financier significatif sur les entreprises et l'économie dans son ensemble.

Nous souhaitons ainsi être en mesure d'appréhender au mieux cette question dans nos portefeuilles et de sensibiliser les acteurs économiques sur ces enjeux. A ce titre, nous avons noué en 2022 un partenariat avec Carbon4 Finance et CDC Biodiversité, deux organismes de référence sur les questions environnementales, afin de mesurer les principaux impacts, pressions et dépendances. Depuis, nous menons un veille active sur les méthodologies et testons différents points de données afin d'identifier les approches les plus pertinentes pour permettre la prise en compte des risques et opportunités liés à la biodiversité dans nos processus d'investissement.

En 2024, nous avons présidé le groupe de travail de l'AFG sur la biodiversité qui a abouti à la publication d'un guide de bonnes pratiques. Ce guide couvre l'ensemble du processus d'investissement et a pour objectif de fournir des outils pour aider de façon pratique et illustrée, les sociétés de gestion à s'emparer de ce sujet. Il permet de comprendre les cadres de références, les problématiques principales et les leviers d'actions pour réussir l'intégration des enjeux liés à la nature dans les stratégies d'investissement.

Moyens et outils actuels

- **Intégration dans l'analyse :** prise en compte des éléments relatifs à la biodiversité via l'approfondissement de notre identification et évaluation des enjeux matériels sur des thèmes clés (préservation et régénération de la biodiversité, circularité et approvisionnement durable) ;
- **Intégration dans la cartographie des risques de durabilité ;**
- **Intégration dans l'engagement :** engagement individuel et collaboratif sur la thématique de la biodiversité, adhésion à l'initiative Nature Action 100 ;
- **Politique sectorielle :** exclusion de certains secteurs aux impacts majeurs sur la préservation de la biodiversité, tel que le tabac et le charbon thermique. A compter de juillet 2025, nous exclurons l'huile de palme de nos investissements.

Indicateurs actuellement considérés, participant à l'évaluation des risques de transition :

- Intensité MSA.m2 /k€ investi et sa distribution temporelle et spatiale ;
- Distribution selon les 5 pressions de l'IPBES – selon les méthodologies BIA-GBS et ENCORE ;
- Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité (PAI 7, présenté dans la Partie 9 « Reporting PAI SFDR ») ;
- Part des opérations dans les secteurs d'activité présentant un fort potentiel de perturbation des zones terrestres et marines ;
- Contribution potentielle directe à la déforestation ;
- Alignement à la taxonomie européenne, dont un des objectifs est la protection de la biodiversité et des écosystèmes (présenté dans la Partie 5 « Taxonomie européenne »).

Indicateurs actuellement considérés, participant à l'évaluation des risques physiques :

- Score et matrice de dépendance – selon les méthodologies BIA-GBS et ENCORE ;
- Exposition à la biodiversité et à l'utilisation des sols ;

Résultats des indicateurs et métriques considérées

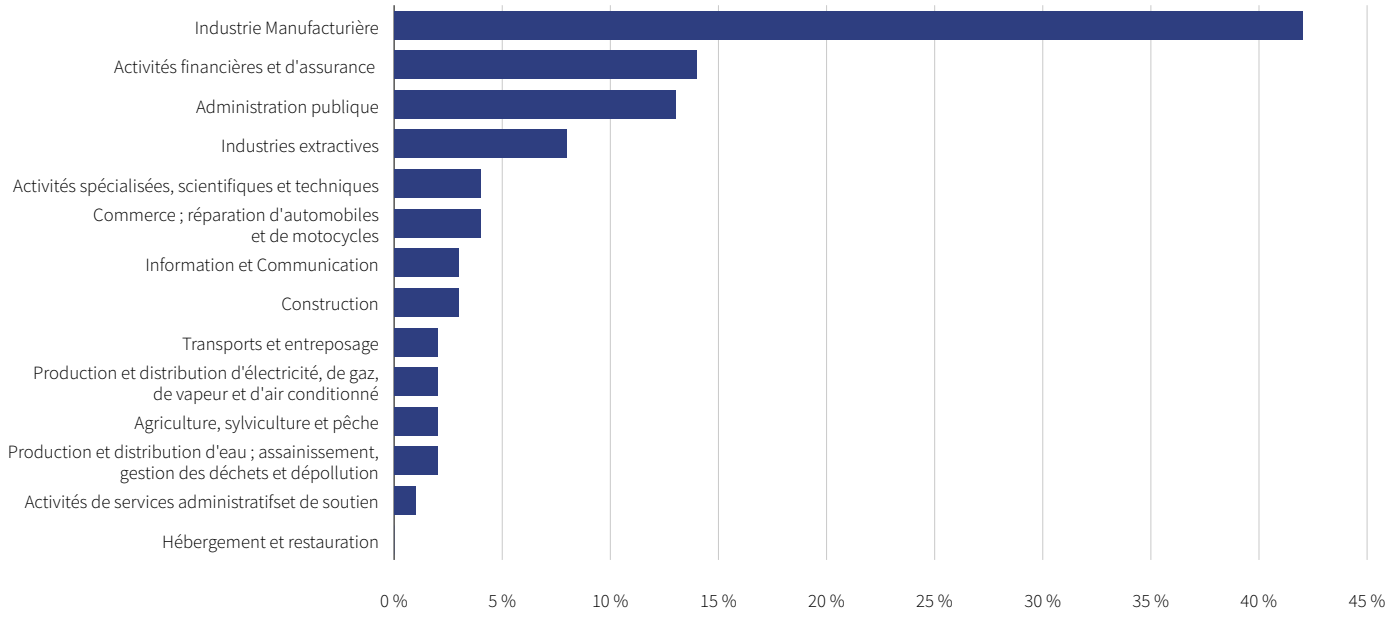
Intensité MSA.m2/ kEUR investi

Le MSA.m^2 renseigne sur l'artificialisation des sols et permet d'exprimer une perte de biodiversité sur une surface donnée. Un MSA à 100 % équivaut à un espace complètement préservé (par exemple une forêt vierge). Un impact de 1 MSA.km^2 équivaut à l'artificialisation de 1 km^2 de surfaces naturelles non perturbées. Plus le MSA.km2 d'un portefeuille est élevé, **plus son impact négatif sur la biodiversité est élevé**.

	Investissements directs – Rothschild & Co Asset Management	Euro Stoxx	MSCI World	MSCI USA	IHS Markit iBoxx € Corporate	ICE BofA Euro High Yield
Terrestre Statique	105 (9)	87	58	45	79	114
Terrestre Dynamique	3 (-)	3	2	2	3	4
Aquatique Statique	6 (-)	6	4	3	6	7
Aquatique Dynamique	0.1 (-)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

Source : Carbon4 Finance, 31/12/2024
Entre parenthèse : la variation par rapport aux chiffres à la fin de l'exercice 2023.

Répartition de nos contributions au MSA par secteur NACE*



Source : Carbon4 Finance, 31/12/2024.
* Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne (NACE).

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

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

- Nos investissements dans l'industrie manufacturière : des encours qui ont augmenté sur certaines entreprises principales contributrices, et d'autres qui ont vu leur empreinte biodiversité augmenter ;
- La hausse du poids des portefeuilles obligataires et monétaires et donc, du secteur bancaire, dans l'ensemble de nos encours.

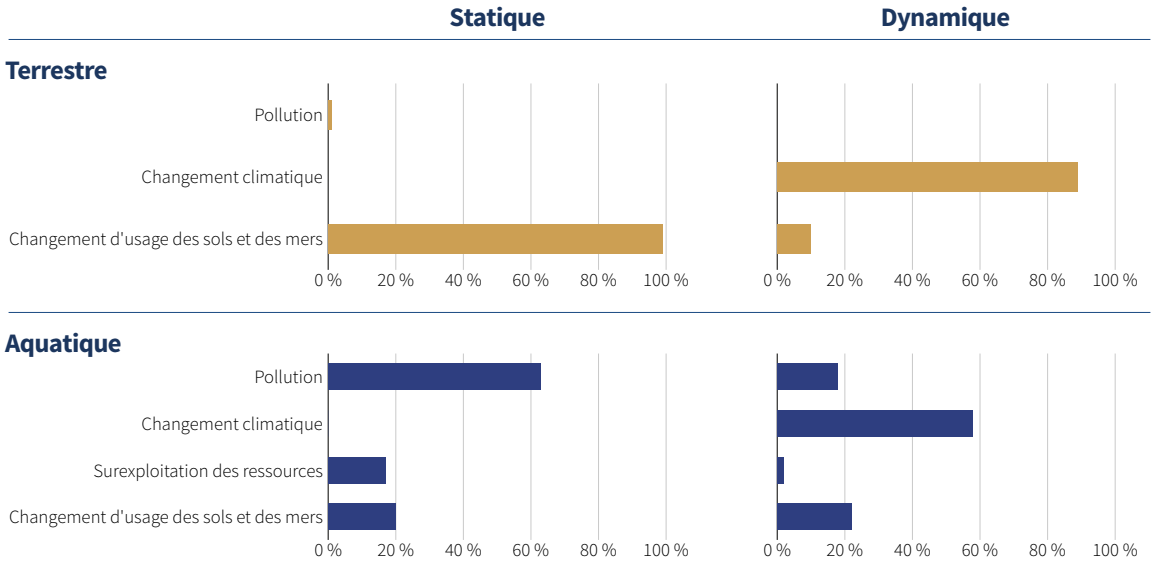
Répartition par pression IPBES des impacts financés par le portefeuille consolidé

La plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques, ou "IPBES", **a défini cinq principales pressions qui menacent la biodiversité :**

- Le changement d'usage des sols et des mers : artificialisation de notre territoire, cause majeure de la destruction des habitats et de la fragmentation des écosystèmes
- La surexploitation des ressources, sur terre comme en mer
- Le changement climatique
- Les pollutions
- Les espèces invasives, qui perturbent certains équilibres aux échelles locales – cette pression n'est pas couverte par la méthodologie Carbon4 Finance et CDC Biodiviersité

Les graphiques ci-dessous montrent la ventilation détaillée de l'impact sur la biodiversité par pression pour les catégories comptables statiques et dynamiques, ainsi que les domaines terrestre et aquatique (eau douce uniquement).

L'empreinte biodiversité terrestre statique de nos investissements directs s'explique principalement via les pressions historiques exercée au travers des changes d'usage des sols et des mers. Les effets du changement climatique représentent les impacts principaux qui pèsent sur notre empreinte biodiversité dynamique, c'est-à-dire, prospective.



Source : Carbon4 Finance, 31/12/2024.

Score de dépendance par scope

Le score de dépendance quantifie la dépendance aux 21 services écosystémiques, c'est-à-dire, les services offerts par la nature (pollinisation, assainissement de l'eau, etc.) et est calculé sur les scopes 1 et 3.

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

	Scope 1	Scope 3 - Amont
Score de dépendance moyen		
Investissements directs – Rothschild & Co Asset Management	**10% (-)**	**11% (-)**
R-co Valor	10%	11%
R-co Conviction Credit Euro	9%	10%
RMM Court Terme	10%	11%
RMM Trésorerie 6M	6%	9%
R-co Target 2028 IG	10%	10%
R-co Target 2029 IG	11%	10%
Fonds obligataire dédié	10%	10%
R-co WM World Equities RDT - DBI	9%	12%
R-co Conviction Equity Value Euro	12%	12%
R-co Valor Balanced	10%	11%
Euro Stoxx	12%	12%
MSCI World	10%	11%
MSCI USA	9%	11%
IHS Markit iBoxx € Corporates	11%	11%
ICE BofA Euro High Yield	11%	12%

Source : Carbon4 Finance, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.
Entre parenthese la variation par rapport aux chiffres de fin d'exercice 2023

Note méthodologique

La méthodologie BIA-GBS développée par Carbon4 Finance et CDC Biodiversité présente certaines limites. Basée sur le chiffre d'affaires, le calcul d'impact sur les écosystèmes ne tient pas compte du lieu et des conditions de production mais de la répartition géographique des ventes.

Calculées avec des ratios sectoriels, ces empreintes biodiversité ne permettent pas de comparaison entre entreprises ni au sein d'un même secteur. Les indicateurs BIA-GBS sont donc à utiliser dans le cadre d'analyses tendancielles. À noter que la méthodologie ne permet pas, à ce stade, de couvrir les espèces invasives et les eaux salées.

Sur la base de nos encours totaux, 23,7 milliards d'euros d'encours sont couverts par le modèle BIA-GBS, soit près de 66 % des encours gérés. Parmi les 34 % non couverts, nous retrouvons les OPC externes sous-jacents à notre activité de multigestion, les dérivés et les liquidités, pour 21 % ; ainsi que des actions et obligations non couvertes pour 13 % des encours totaux de la société de gestion.

La méthodologie ENCORE se base sur les activités économiques, permettant une évaluation des dépendances et des impacts sur le capital naturel. Elle permet de décrire comment les activités économiques interagissent avec la nature et le capital naturel, grâce à l'identification de la matérialité par secteur, gradée sur une échelle de 1 à 5 pour les deux composantes : pressions et dépendances. Cette évaluation se fait sur la base d'éléments quantitatifs, qualitatifs, sur la prise en compte de la chaîne de valeur amont et aval et d'une cartographie des zones à risque écologique réalisée à l'aide de données spatiales.

Les graphiques de répartition présentés ne concernent que les investissements directs de la société de gestion, hors liquidités et dérivés. Pour cet exercice nous ne transparisons pas les OPC dans lesquels nous sommes investis.

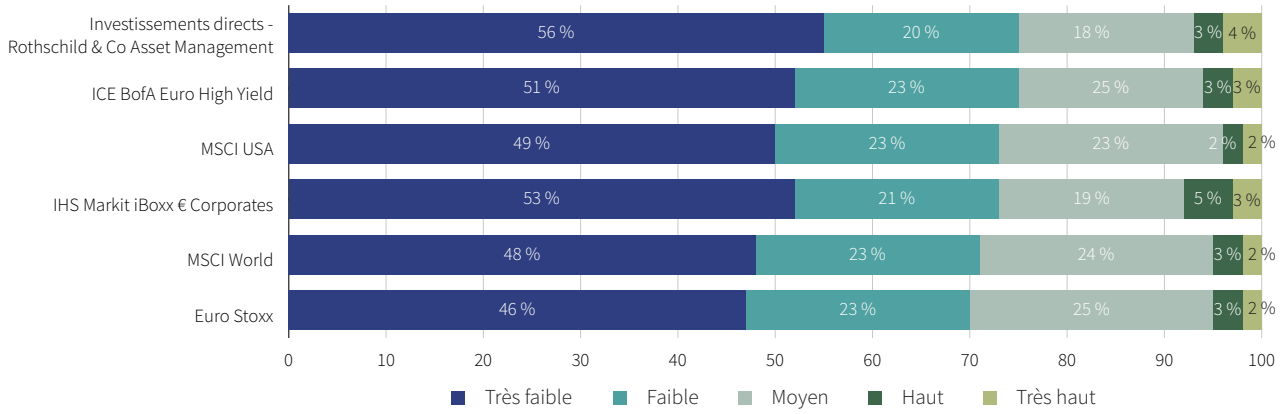
Répartition des pressions et dépendances, ENCORE

En complément des mesures réalisées via Carbon4 Finance et CDC Biodiversité, cette année nous avons souhaité intégrer une référence additionnelle, ENCORE, et ainsi étoffer notre compréhension de nos expositions liées à la nature.

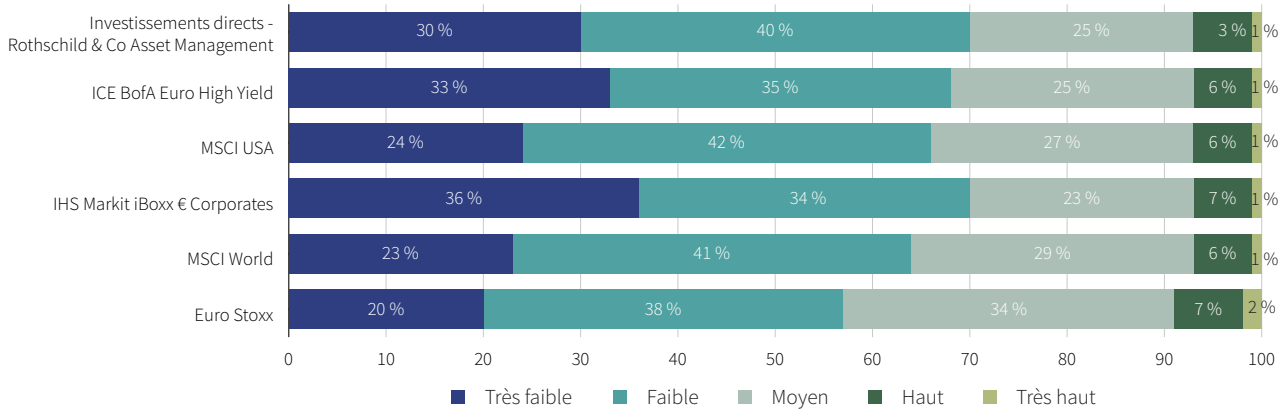
ENCORE (Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure) identifie les dépendances des activités économiques aux services écosystémiques et les pressions qu'elles exercent sur la biodiversité. Par exemple un producteur d'électricité a une forte dépendance au service écosystémique « régulation d'eau » et en parallèle, la création d'un barrage exerce des pressions sur la biodiversité tels que la fragmentation des habitats aquatiques et l'impact sur les espèces de poissons migratrices.

Le total des encours Rothschild & Co Asset Management est peu exposé avec 76% de ses actifs ayant une dépendance faible à la biodiversité et légèrement mieux positionné par rapport à tous les indices de comparaison (notamment l'Euro Stoxx à 69% et le IHS Markit iBoxx € Corporates à 74%). D'une manière générale on observe peu de dépendance très haute, restant entre 4% et 8%, sur nos encours et l'ensemble des indices. En revanche, bien que les indices affichent des dépendances similaires, ils exercent une plus forte pression sur la nature que nos investissements dont la quote-part des plus fortes pressions est évaluée à 4%, en-dessous des indices (estimés entre 9% et 7%).

Dépendances



Pressions



Risque de durabilité associé à l'érosion de la biodiversité

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

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

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

Un nouvel indicateur biodiversité a été ajouté à notre cartographie des risques de durabilité : la contribution directe potentielle à la déforestation. Cet indicateur permet d'anticiper les impacts environnementaux, réglementaires et financiers associés à la déforestation.

Les résultats sur la cartographie des risques, montrent une exposition aux risques d'érosion de la biodiversité plus importante pour nos investissements directs que pour les indices de marché. Ces résultats sont en ligne avec ce que nous constatons au niveau de l'empreinte biodiversité, démontrant une certaine cohérence des approches. Ceci est principalement lié à notre surexposition à des sociétés du secteur minier en comparaison aux indices de marché. En revanche, la contribution de nos investissements à la déforestation est un risque moins présent au sein de nos investissements qu'au niveau des indices de marché.

Risques d'érosion de la biodiversité	Biodiversité – Perte de biodiversité	Biodiversité – Impact sur les écosystèmes	
	Perturbation des zones terrestres et marines	Biodiversité et utilisation des sols	Déforestation
Investissements directs – Rothschild & Co Asset Management	**2,7 %**	**2,4 %**	**1,7 %**
Euro Stoxx	0,2 %	0 %	5,7 %
MSCI World	1,7 %	1,1 %	8,9 %
MSCI USA	1,2 %	0,7 %	7,9 %
IHS Markit iBoxx € Corporates	1,1 %	0,2 %	3,6 %
ICE BofA Euro High Yield	1,2 %	0,1 %	1,9 %

Source : Carbon4 Finance, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024.

Focus sur notre engagement sur la thématique de la biodiversité

Dans le cadre du dialogue que nous menons avec nos entreprises investies, nous abordons des enjeux relatifs à la biodiversité, dès lors que ceux-ci sont matériels pour l'entreprise ou le secteur auquel elle appartient.

Nous avons entrepris, dès 2021 d'interroger les émetteurs en portefeuille sur leur intégration des risques et opportunités liés à la nature. Dans un premier temps via l'envoi de questionnaires ESG standardisés, en 2021, puis via des interactions plus directes à partir de 2022. Auparavant, nos questions portaient essentiellement sur du recensement des pratiques au sens large. Dorénavant, nous essayons d'être plus précis dans les sous-thèmes abordés lorsqu'ils sont considérés comme pertinents pour l'entreprise et ses activités.

Lors de ces échanges, nous interrogeons les sociétés quant à leurs pratiques en matière de :

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

Sur la thématique de la biodiversité et du capital naturel, nous comptabilisons :

- 50 questions posées à 32 émetteurs sur l'exercice 2024 (36 % avec un axe d'amélioration formulé)
- 106 questions posées à 67 émetteurs depuis l'exercice 2021 (29 % avec un axe d'amélioration formulé)

Des exemples concrets d'engagement et d'axes d'amélioration formulés auprès d'entreprises investies sont détaillés dans notre Rapport d'engagement et de vote pour l'exercice 2024.

Limites méthodologiques

Une échelle locale

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

Des outils de reporting plutôt que d'analyse

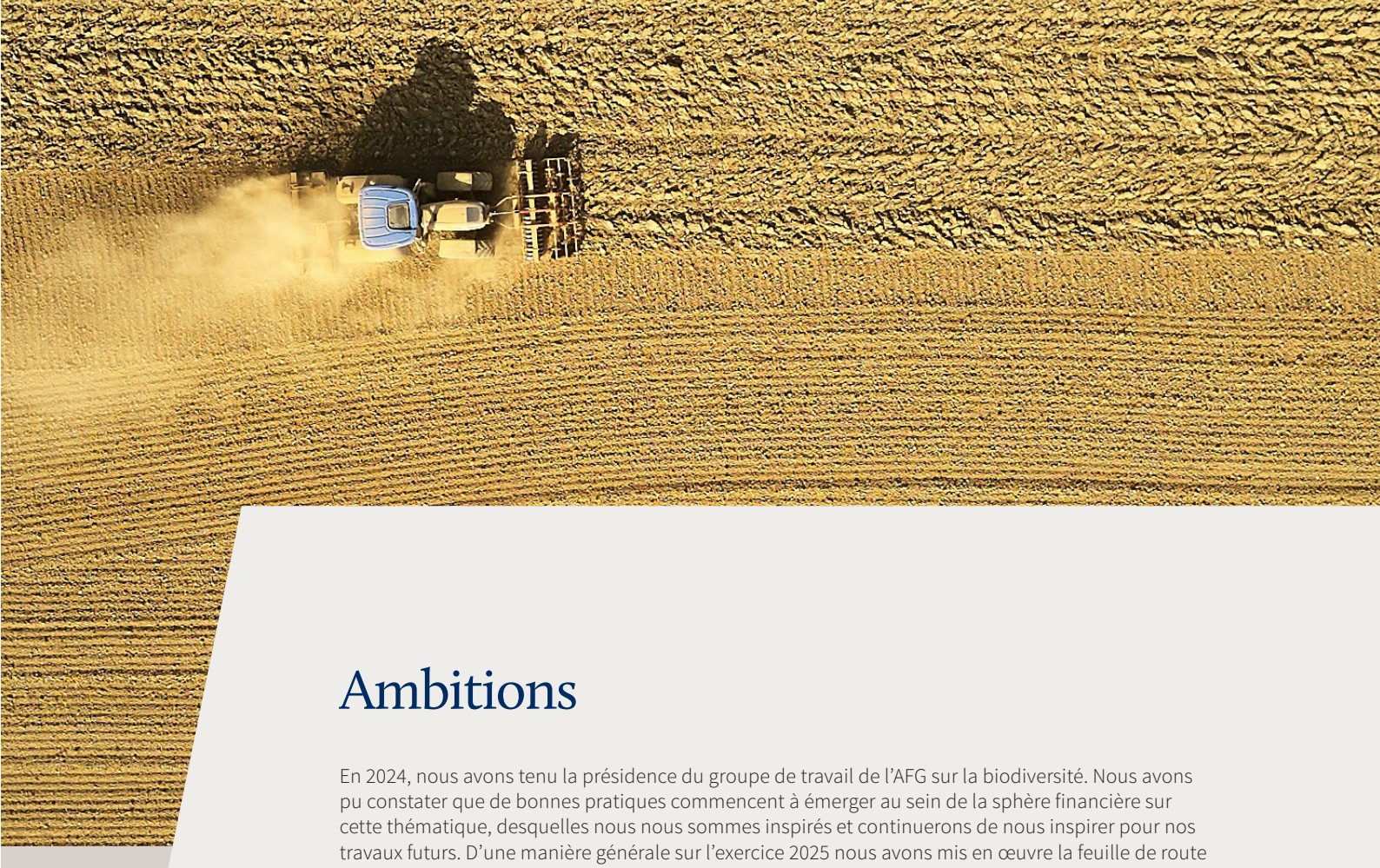
La complexité des enjeux de biodiversité se matérialise par une complexité des méthodologies utilisées pour les modéliser. La biodiversité couvre des enjeux différents et la manière dont celle-ci interagit avec les modèles économiques des entreprises est diverse. Ainsi, analyser chacun de ces enjeux pour chacune des activités d'une entreprise ou de ses sites de production est un exercice compliqué. Dès lors, les métriques exposées dans cette partie sont avant tout de l'ordre du reporting, avant d'être de réels outils d'analyse des entreprises et de nos portefeuilles. Néanmoins, cet exercice est utile dans notre apprentissage de la matière, et participe à nous forger une opinion sur les méthodologies les plus adaptées à nos métiers et classes d'actifs dans lesquelles nous investissons.

A cette complexité s'ajoute le fait que les méthodologies de modélisation d'empreinte, d'impact et de dépendance en matière de biodiversité se déploient au niveau des secteurs et non des émetteurs eux-mêmes. Ainsi, les évaluations externes des émetteurs ne prennent pas en compte les pratiques et politiques de mitigation mises en place de manière discrétionnaire. Elles ne permettent pas une différenciation au sein d'un même secteur ou d'un groupe de référence.

Engagement

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

Mettre en place une stratégie, des objectifs et des trajectoires d'alignement ne paraît toujours pas réalisable et crédible à ce stade. Bien que les cadres de référence continuent à se structurer et à être adoptés, nous considérons que les données à notre disposition ne sont pas encore suffisamment matures pour comparer les émetteurs entre eux et déterminer de manière prospective l'évolution de leurs dépendances et de leurs impacts sur la biodiversité. En parallèle, les solutions dédiées à la préservation et restauration de la biodiversité sont encore émergentes dans les modèles d'affaires des sociétés cotées qui composent notre univers d'investissement. En effet, très peu de sociétés disposent aujourd'hui de revenus ou de capex clairs liés à la biodiversité (malgré l'entrée en vigueur des nouveaux objectifs Taxonomie). Elles sont limitées à quelques sociétés principalement américaines et de moyennes et petites capitalisations.



Ambitions

En 2024, nous avons tenu la présidence du groupe de travail de l'AFG sur la biodiversité. Nous avons pu constater que de bonnes pratiques commencent à émerger au sein de la sphère financière sur cette thématique, desquelles nous nous sommes inspirés et continuerons de nous inspirer pour nos travaux futurs. D'une manière générale sur l'exercice 2025 nous avons mis en œuvre la feuille de route établi lors des précédents exercices, sur les différents leviers d'action identifiés :

- **La mise en place de restriction sectorielle** : les interdictions sur les secteurs du charbon thermique et du tabac mises en œuvre dans le cadre de notre socle commun d'exclusion participent à réduire et gérer certains impacts et pressions sur la biodiversité. Cela étant, nous avions pour ambition d'étudier la mise en place d'une exclusion additionnelle qui soit plus directement liée aux enjeux de biodiversité. Nous avons mené à bien cette étude et à compter de juillet 2025, nous exclurons les investissements dans des entreprises dont plus de 5% de leur chiffre d'affaires est issu de la production ou la distribution d'huile de palme.

- **Le renforcement de la stratégie d'engagement :** pour le prochain exercice, nous avons identifié une liste prioritaire de sociétés avec lesquelles nous pourrions approfondir notre engagement sur cette thématique et plus précisément sur leurs externalités négatives. Du côté des coalitions d'investisseurs, nous avons rejoint en 2025 l'initiative collaborative Nature Action 100, visant à soutenir la prise en compte des enjeux liés à la nature et la biodiversité par les entreprises.

- **Approfondissement de l'analyse des risques et opportunités :** nous voyons émerger des bases de données en open source qui peuvent apporter de la granularité et de la profondeur d'analyse, et qui viennent s'inscrire en complément de nos prestataires actuels. Nous commençons à utiliser les données de CDP et les indicateurs relatifs à l'eau et aux forêts. En particulier, nous travaillons à l'intégration d'un indicateur d'évaluation des pratiques de gestion de l'eau dans les reporting ESG mensuel. De plus, nous avons amorcé une première phase de compréhension et d'utilisation de la base de données ENCORE, qui nous fournit une synthèse claire et utilisable des risques et opportunités, dont nous présentons pour la première fois dans ce rapport la matrice de dépendances et de pressions de nos investissements. D'une manière générale sur la donnée biodiversité, nous continuerons de suivre avec attention les indicateurs et méthodologies mis à notre disposition par nos prestataires de données, tel que les modèles « Potentially Disappeared Fraction of Species » (PDF) de MSCI ESG Research, ou en open source. Ces indicateurs sont réévalués a minima annuellement dans le cadre de la production de ce rapport ou encore dans le cadre de la revue des indicateurs de la cartographie des risques de durabilité.

Enjeux de durabilité dans la gestion des risques

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

08

Politique des risques de durabilité

Définition et identification des risques de durabilité

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

- **Les risques de durabilité :** ils se manifestent dès lors qu'un événement externe dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir un impact négatif important sur la valeur d'un investissement
- **Les principales incidences négatives en matière de durabilité,** ou « principal adverse impact » (PAI) » : elles correspondent, quant à elles, aux impacts négatifs d'un point de vue environnemental, social ou de bonne gouvernance associés aux investissements

Parmi les risques de durabilité, on retrouve :

- **Les risques environnementaux** qui incluent les risques climatiques, physiques et de transition, et les risques liés à la biodiversité ;
- **Les problématiques sociales** et en particulier celles qui relèvent des conditions de travail, de diversité et de développement du capital humain ;
- **Les enjeux de gouvernance** relatifs à la fraude et à la corruption, à la diversité et aux contre-pouvoirs au sein des instances et à la responsabilisation des représentants vis-à-vis de la stratégie durable de l'entreprise.

Des indicateurs ont été identifiés afin de pouvoir mesurer et suivre l'exposition de nos investissements à chaque famille de risque de durabilité. Ils font partie intégrante des cartographies des risques établies par la Gestion des risques et la Conformité, ainsi que des contrôles que ces deux équipes réalisent. Ces indicateurs sont suivis de manière granulaire par la Gestion des risques, équipe responsable de l'intégration de ces indicateurs dans les systèmes opérationnels et des calculs au niveau des portefeuilles. Elle se charge d'informer les gestionnaires en cas d'exposition particulière à un aléa.

Des détails sur l'identification des risques de durabilité ainsi que nos procédures de suivi et de contrôle mises en place sont disponibles dans notre Politique de risque de durabilité en matière d'investissements.

La cartographie des risques de durabilité fait l'objet d'une revue annuelle, au cours de laquelle la pertinence de tous les indicateurs de risques sont évalués. À l'issue de la revue réalisée en 2024, la cartographie demeure stable, avec le maintien de près de 90% des indicateurs.

La principale évolution concerne la meilleure prise en compte du risque climatique de transition dans notre cartographie, grâce à des nouveaux outils de modélisation par notre prestataire. Les pressions réglementaires et sociétales induites par la transition climatique se sont intensifiées, rendant ces risques plus immédiats et concrets. Ainsi, les principaux prestataires de données extra-financières enrichissent continuellement les données et méthodologies permettant de mieux capter ces effets.

Cartographie des risques de durabilité

Domaine	Famille de risques	Définition	Risques identifiés
Environnement	Risque climatique physique	Risque associé aux impacts physiques, conséquences du changement climatique	Aigus Chroniques
	Risque de transition climatique	Risque associé aux nouvelles conditions économiques, politiques, technologiques ou de marché	Politique et légal Technologique Marché Réputation
	Biodiversité	Risque associé à la diversité des espèces vivantes et des écosystèmes dans lesquels elles vivent	Perte de biodiversité Pénurie de ressources
Social	Diversité et inclusion	Risque associé au manque d'égalité des droits et des chances en ce qui concerne l'accès à l'emploi, la formation, la qualification, la mobilité, la promotion, l'articulation des temps de vie et la rémunération	Rémunération Diversité
	Gestion du travail et du capital humain	Risque de mauvaise exploitation des savoirs et compétences des employés ainsi que le risque d'atteinte aux droits humains	Conditions de travail Règlementation
	Santé et sécurité au travail	Risque que la protection des travailleurs contre les accidents du travail et maladies ne soit pas assurée	Infrastructures Hygiène
Gouvernance	Conseil d'administration	Risque associé à l'organe de direction qui définit la stratégie d'une société	Non-indépendance du conseil d'administration Inégalités hommes-femmes Protection des intérêts minoritaires Politique de rémunération
	Éthique des affaires	Risque associé au comportement d'une personne acceptant des avantages quelconques en vue d'accomplir un acte entrant dans le cadre de ses fonctions ainsi qu'aux litiges	Comportements contraires à l'éthique
	Transparence des contrôles et documents externes	Risque lié aux contrôles réguliers des entreprises et aux documents financiers/extra-financiers reflétant leur statut réel	Règlementation

Pour ces indicateurs, nous utilisons principalement MSCI ESG Research. Ils sont précisés dans notre Politique de risque de durabilité en matière d'investissements.

Chacun de ces risques et indicateurs associés sont traités sans hiérarchie au regard de la probabilité d'occurrence ou de l'impact potentiel sur la valeur de l'investissement. Par ailleurs, ils sont communs à toutes les classes d'actifs et toutes les classifications SFDR des produits.

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

Famille de risques	Environnement – Risque de transition climatique	Social – Gestion du travail & du capital humain	Gouvernance – Ethique des affaires
Investissements directs – Rothschild & Co Asset Management	39,9%	18,1%	7,1%
Euro Stoxx	53,4%	24,9%	3,3%
MSCI World	45,0%	31,1%	5,8%
MSCI USA	43,2%	31,5%	5,2%
IHS Markit iBoxx € Corporates	55,4%	26,9%	11,3%
ICE BofA Euro High Yield	52,1%	18,0%	2,8%

Source : MSCI ESG Research, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2024

Le tableau ci-dessus donne les trois familles de risque considérées comme les plus sensibles pour nos investissements, c'est-à-dire celles pour lesquelles la proportion d'émetteurs déclenchant les seuils d'alerte définis pour chacun des risques identifiés est la plus élevée. À titre de comparaison et afin d'avoir le plus de granularité possible, nous avons choisi de publier les niveaux de cinq indices de marché représentatifs de nos investissements.

Ci-dessous quelques éléments d'analyse sur ces **trois principales familles de risque** :

1. Environnement - Risque de transition climatique

Le risque de transition climatique apparaît comme le plus important pour nos investissements. Ce résultat est en grande partie dû aux changements rapides dans les réglementations, les technologies et les attentes des consommateurs liés à la lutte contre le changement climatique. Ces évolutions peuvent entraîner des coûts importants d'adaptation, la dévalorisation d'actifs ou encore une perte de compétitivité, ce qui se reflète dans notre suivi. Certaines entreprises ont davantage des difficultés à anticiper ces transformations pour limiter les impacts financiers. En effet, elles peuvent être amenées à revoir fréquemment leurs objectifs en constatant des écarts importants entre la réalité et la cible visée. Les indices de comparaison sont davantage exposés au risque de transition par rapport à nos investissements.

2. Social - Gestion du travail & du capital humain

18% des investissements sont investis dans des émetteurs considérés comme sensibles à ce risque selon notre approche. Cette forte exposition au risque s'explique par le suivi des controverses sociales dont le seuil d'alerte est strict. Ce risque touche directement à la manière dont une entreprise valorise, mobilise et respecte ses ressources humaines incluant les sanctions juridiques et réputationnelles associées. Les indices de comparaison sont davantage exposés à ce risque par rapport à nos investissements.

3. Gouvernance - Ethique des affaires

Cette famille de risque concerne les conflits d'intérêt, la corruption ou encore l'acceptation d'avantages indus. Lorsqu'une société tolère ou participe à de telles pratiques, elle s'expose à des litiges judiciaires, des sanctions réglementaires et une atteinte durable à sa réputation. Les indices de comparaison actions sont moins exposés à ce risque par rapport à nos investissements, tandis que l'indice obligataire Investment Grade l'est davantage – ce qui donne une exposition à ce risque similaire en proportion des classes d'actifs présentes dans nos investissements.

Focus sur les risques climatiques

Évaluation de notre profil par l'approche "Climate VaR" de MSCI ESG Research

Du fait du changement climatique, nous observons une augmentation de la fréquence, de l'intensité et de la durée des aléas climatiques. Ces derniers se retranscrivent avec des impacts directs sur les performances économiques et financières des entreprises. Afin d'intégrer ces risques, nous utilisons une famille d'indicateurs de perte potentielle de la valeur de marché d'une entreprise : les Climate Value at Risk. Elles évaluent les conséquences potentielles d'un scénario donné sur la valeur de marché d'une entreprise.

Les Climate VaR regroupent deux types de risques :

Les risques climatiques physiques : risques chroniques et aigus évalués en projetant les coûts et profits futurs jusqu'en 2100, suivant un scénario climatique extrême donné.

Les risques climatiques de transition : les coûts liés à la réduction des émissions, l'augmentation des prix de l'énergie et les effets sur la chaîne de valeur et le marché. Il s'agit donc des défis financiers et opérationnels que les entreprises doivent surmonter pour s'adapter aux nouvelles réglementations et aux changements technologiques nécessaires pour réduire les émissions carbone. Cette composante est la somme de deux sous-parties :

- **Le risque politique :** coûts directs et indirects imposés aux entreprises par les règlementations climatiques
- **Les opportunités de transition :** profits potentiels qu'une entreprise pourrait réaliser grâce au développement de nouvelles technologies nécessaires pour passer à une économie bas carbone

Ces chiffres sont à interpréter avec précaution. En effet, ces familles de risques apportent une grande complexité du fait de l'ampleur et de la multiplicité des phénomènes qui sont en jeu et ne peuvent donc pas s'approcher par un modèle simple. Pour le moment aucun consensus méthodologique n'est identifié. L'approche développée par MSCI ESG Research, que nous utilisons, demeure relativement récente et est en constante évolution.

Note méthodologique

Le modèle **Climate Value at Risk MSCI ESG Research**, se veut aligné avec les recommandations de la TCFD qui préconise le calcul de l'impact de scénarios climatiques sur la valeur des portefeuilles investis. Le modèle :

- Couvre 300 000 instruments financiers, mais il ne couvre pas les OPC. Les émetteurs non couverts sont exclus du calcul, les portefeuilles sont rebasés sur la part que représentent les actifs couverts. Les investissements indirects (OPC) ne sont pas couverts dans cet exercice.
- Modélise 10 aléas climatiques extrêmes,
- Intègre les opportunités technologiques futures,
- Calcule et analyse les risques de transition pour les scénarios de référence du NGFS de +1,5°C, +2°C et +3°C,
- Projette les pertes et profits futurs jusqu'en 2100.

Ces scénarios climatiques prospectifs sont issus du modèle REMIND qui simule les interactions entre l'économie, l'énergie et le climat à l'échelle mondiale. Il est développé et utilisé par le NGFS (Network for Greening the Financial System), pour élaborer des scénarios climatiques de référence répartis entre trois grandes familles :

- **Scénarios ordonnés (Orderly) :** Les politiques climatiques sont mises en œuvre tôt et de manière progressive. Les risques physiques et de transition sont modérés.
- **Scénarios désordonnés (Disorderly) :** Les politiques sont retardées ou incohérentes entre pays et secteurs. Cela entraîne des risques de transition plus élevés.
- **Scénarios Hot House World (NDC – Nationally Determined Contribution) / Too Little Too Late (Fragmented World) :** Les efforts climatiques sont insuffisants pour limiter le réchauffement. Ces scénarios entraînent des risques physiques sévères et irréversibles, avec des conséquences majeures sur les écosystèmes, la santé, les infrastructures et l'économie.

Le détail des scenarios est disponible en annexe.

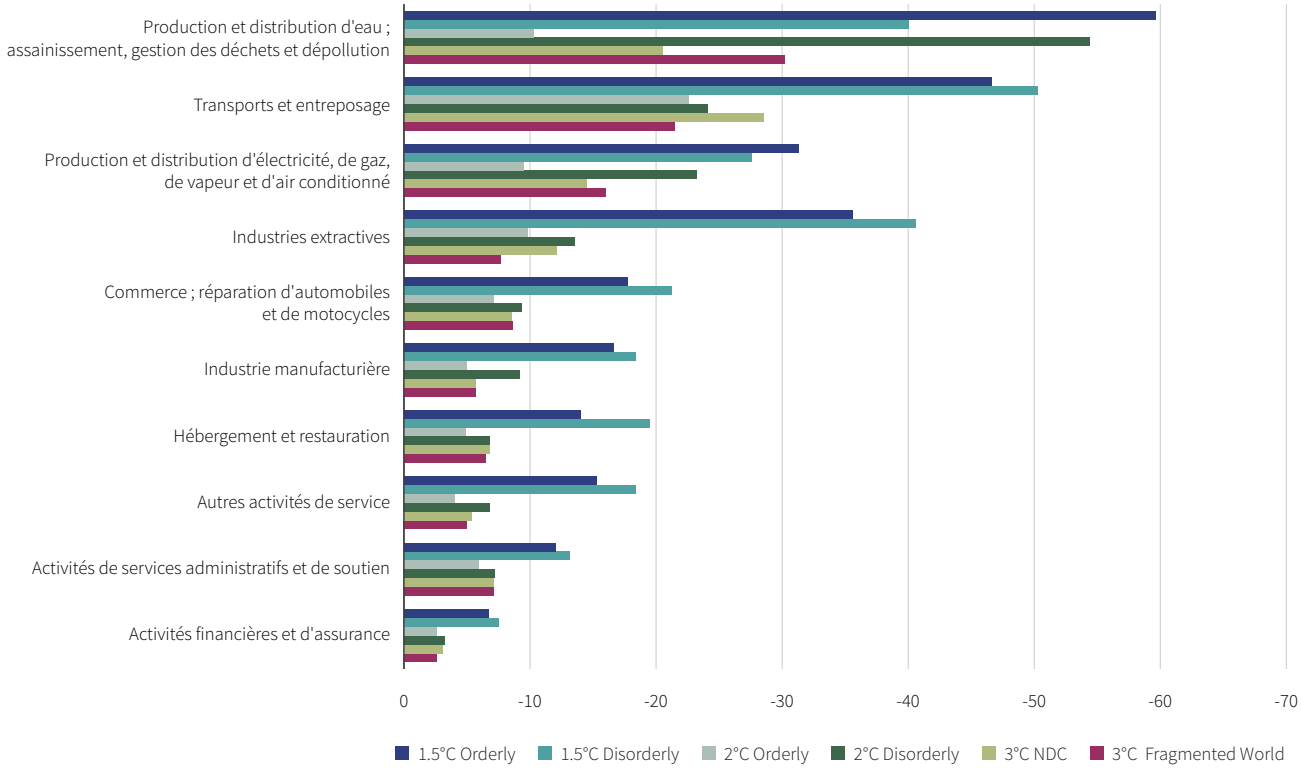
Climate VaR REMIND NGFS*
Risques agrégés physiques et de transition

	1.5°C – Orderly [%]	1.5°C – Disorderly [%]	2°C – Orderly [%]	2°C – Disorderly [%]	3°C – NDC [%]	3°C – Fragmented World [%]
R-co Valor	-6,7	-7,6	-3,3	-4,4	-3,9	-4,1
R-co Conviction Credit Euro	-12,5	-12,8	-4,3	-8,3	-5,2	-5,6
RMM Court Terme	-12,3	-11,3	-3,7	-8,3	-5,1	-6,0
RMM Trésorerie 6M	-8,2	-8,5	-3,1	-5,4	-3,8	-4,5
R-co Target 2028 IG	-18,2	-20,4	-6,9	-12,5	-8,4	-9,9
R-co Target 2029 IG	-15,3	-17,1	-5,9	-10,7	-7,3	-8,3
Fonds obligataire dédié	-12,7	-13,7	-4,3	-8,4	-5,0	-5,8
R-co WM World Equities RDT - DBI	-6,7	-8,0	-2,1	-3,5	-2,4	-2,5
R-co Conviction Equity Value Euro	-17,1	-17,2	-8,0	-14,7	-9,5	-11,6
R-co Valor Balanced	-10,5	-11,2	-5,1	-7,9	-5,9	-6,5
R-co 4Change Net Zero Equity Euro	-4,9	-5,3	-2,0	-4,7	-3,4	-4,2
R-co 4Change Net Zero Credit Euro	-6,9	-7,2	-2,9	-5,6	-4,4	-4,9
Investissements directs – Rothschild & Co Asset Management	**-10,6**	**-11,5**	**-3,9**	**-7,2**	**-4,8**	**-5,4**
Euro Stoxx	-9,6	-10,4	-3,4	-6,7	-4,2	-4,9
MSCI World	-7,2	-8,5	-2,7	-4,5	-3,3	-3,4
MSCI USA	-5,9	-7,4	-2,2	-3,6	-2,7	-2,8
Bloomberg PAB Europe	-2,8	-3,2	-1,6	-2,4	-2,1	-2,4
IHS Markit iBoxx € Corporates	-10,0	-10,5	-3,6	-7,1	-4,5	-5,3
ICE BoFA Euro High Yield	-9,4	-9,8	-3,5	-6,6	-4,5	-5,0
MSCI Corporate Bonds SRI PAB	-5,8	-6,3	-2,6	-4,3	-3,3	-3,5

Source : Rothschild & Co Asset Management, MSCI ESG Research, 31/12/2024

* Network for Greening the Financial System.

Aggregated Risk Company Climate VaR (REMIND NGFS*)



Source : Rothschild & Co Asset Management, MSCI ESG Research, 31/12/2024

* Network for Greening the Financial System.

Dans l'ensemble, nos investissements présentent une Climate VaR globale, agrégeant les deux catégories de risques climatiques – physiques et de transition, **légèrement plus élevée aux risques climatiques physiques et de transition que les indices de comparaison. Cela s'explique par une exposition plus significative des risques de transition, représentant environ 80% du total, contre une part plus réduite pour les risques physiques.**

Exposition sectorielle et par classe d'actifs

Cette prédominance des risques de transition se reflète également dans l'analyse sectorielle et par classe d'actifs.

Les données du tableau **« Climate VaR REMIND NGFS* – Risques de Transition Agrégés** » montrent que les émetteurs des fonds et indices obligataires sont particulièrement sensibles aux évolutions réglementaires, qui constituent la principale composante des risques de transition. Cette dynamique s'explique par la forte représentation du secteur financier au sein des **fonds obligataires**.

La méthodologie Climate VaR de MSCI ESG Research présente certaines limites dans la prise en compte des expositions liées aux portefeuilles des institutions financières. Elle évalue principalement les impacts climatiques directs sur l'entité financière elle-même, sans intégrer la composition de ses investissements. Cette approche peut ainsi conduire à une sous-estimation du risque climatique effectivement porté par ces acteurs. Cela étant dit, notre exposition aux financières inclut également de nombreuses filiales financières de groupes industriels opérant dans des secteurs émissifs comme l'énergie ou les matériaux de construction. Dans les modèles de Climate VaR, ces filiales financières sont rattachées à leur maison mère pour l'évaluation du risque climatique. Cela signifie que le risque de transition estimé pour la filiale financière est hérité du profil climatique du groupe auquel elle appartient présentant souvent des profils de transition faibles. Par conséquent, même si la filiale financière n'a pas d'activité industrielle directe, elle supporte le risque et l'exposition sectorielle de sa maison mère.

Les fonds actions, quant à eux, affichent des résultats globalement en ligne voire supérieurs à leurs indices de comparaison. Le fonds R-co Conviction Equity Value Euro est pénalisé par un biais sectoriel marqué en faveur des secteurs des transports et de la production/distribution d'électricité. En effet le secteur des transports est l'un des plus exposés aux risques de transition en raison de ses émissions directes (scope 1) et indirectes (scope 3) via l'usage des véhicules vendus le rendant vulnérable à la fois à la transition (taxes, réglementations) mais aussi aux risques physiques (perturbation sur les chaînes logistiques). De son côté, le secteur de la production et distribution d'électricité, bien qu'en mutation vers des sources renouvelables reste fortement exposé aux émissions du scope 1. Les entreprises encore dépendantes des énergies fossiles sont particulièrement sensibles à la tarification du carbone et aux politiques de sortie progressives du charbon et du gaz.

Les fonds Net Zero se distinguent notamment par les scénarios de transition ordonnée ou désordonnée 1,5°C et 2°C, dans lesquels ils montrent une résistance relative meilleure, traduisant une certaine robustesse dans des contextes de transition rapide. A noter que les deux fonds bénéficient d'une large contribution positive provenant de l'opportunité technologique qui mesure la capacité des entreprises à capter les bénéfices économiques liés à la transition climatique.

* Network for Greening the Financial System.

Climate VaR REMIND NGFS*
Risques Physiques Agrégés

	1.5° – Orderly [%]	2°C – Orderly [%]	2°C – Disorderly [%]	3° – NDC [%]	3°C – Fragmented World [%]
R-co Valor	-1,5	-2,1	-2,2	-2,7	-3,0
R-co Conviction Credit Euro	-1,2	-1,8	-1,9	-2,4	-2,7
RMM Court Terme	-1,5	-2,2	-2,2	-2,9	-3,1
RMM Trésorerie 6M	-1,6	-2,2	-2,3	-2,9	-3,2
R-co Target 2028 IG	-1,6	-2,4	-2,6	-3,5	-4,0
R-co Target 2029 IG	-1,6	-2,3	-2,5	-3,1	-3,6
Fonds obligataire dédié	-1,5	-2,2	-2,2	-2,7	-3,1
R-co WM World Equities RDT - DBI	-0,8	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6
R-co Conviction Equity Value Euro	-1,5	-2,2	-2,4	-3,0	-3,4
R-co Valor Balanced	-1,4	-2,1	-2,2	-2,7	-3,1
R-co 4Change Net Zero Equity Euro	-1,3	-1,9	-1,9	-2,5	-2,8
R-co 4Change Net Zero Credit Euro	-1,5	-2,2	-2,3	-3,0	-3,3
Investissements directs – Rothschild & Co Asset Management	**-1,7**	**-2,6**	**-2,4**	**-3,5**	**-3,5**
Euro Stoxx	-1,2	-1,8	-1,8	-2,4	-2,7
MSCI World	-1,0	-1,4	-1,5	-1,9	-2,1
MSCI USA	-0,8	-1,1	-1,2	-1,5	-1,8
Bloomberg PAB Europe	-1,0	-1,4	-1,5	-1,9	-2,1
IHS Markit iBoxx € Corporates	-1,4	-2,1	-2,2	-2,8	-3,1
ICE BoFA Euro High Yield	-0,9	-1,4	-1,6	-1,9	-2,3
MSCI Corporate Bonds SRI PAB	-1,1	-1,6	-1,7	-2,1	-2,3

Source : Rothschild & Co Asset Management, MSCI ESG Research, 31/12/2024

Le détail des scénarios est disponible en annexe.

* Network for Greening the Financial System.

Les niveaux de climate VaR de nos encours affichent une sensibilité accrue aux risques physiques en comparaison aux indices sélectionnés. Cette sensibilité s'explique par une exposition accrue à des émetteurs issus de l'industrie manufacturière et du secteur financier avec des installations dans des zones risquées telles que les côtes européennes particulièrement vulnérables aux aléas climatiques extrêmes. Comme attendu, les scénarios ordonnés affichent en grande majorité des valeurs inférieures aux scénarios désordonnés et fragmentés.

Les deux fonds Net Zero présentent des performances globalement alignées avec leurs indices de référence, bien que légèrement inférieures, en raison notamment de leur exposition au secteur manufacturier, dont les émetteurs se révèlent plus vulnérables aux scénarios de sécheresse extrême, d'inondations côtières et de précipitations accrues.

Climate VaR REMIND NGFS*
Risques de Transition Agrégés

	1.5°C - Orderly [%]	1.5°C - Disorderly [%]	2°C - Orderly [%]	2°C - Disorderly [%]	3°C - NDC [%]	3°C – Fragmented World [%]
R-co Valor	-5,2	-6,0	-1,3	-2,2	-1,3	-1,1
R-co Conviction Credit Euro	-10,8	-11,0	-2,5	-6,6	-2,9	-3,1
RMM Court Terme	-8,5	-7,5	-1,5	-6,0	-2,2	-2,9
RMM Trésorerie 6M	-5,7	-6,1	-0,9	-3,1	-1,0	-1,3
R-co Target 2028 IG	-16,0	-18,4	-4,5	-10,3	-5,1	-6,5
R-co Target 2029 IG	-13,6	-15,6	-3,6	-8,6	-4,4	-5,3
Fonds obligataire dédié	-11,0	-12,0	-2,2	-6,2	-2,2	-2,7
R-co WM World Equities RDT - DBI	-5,9	-7,3	-1,0	-2,3	-1,0	-0,9
R-co Conviction Equity Value Euro	-14,0	-13,6	-5,9	-12,7	-6,6	-8,3
R-co Valor Balanced	-9,0	-9,8	-3,0	-5,9	-3,3	-3,7
R-co 4Change Net Zero Equity Euro	-3,5	-4,4	0,2	-2,5	-0,4	-0,9
R-co 4Change Net Zero Credit Euro	-5,1	-5,7	-0,3	-3,3	-0,9	-1,4
Investissements directs – Rothschild & Co Asset Management	**-9,1**	**-9,9**	**-2,0**	**-5,4**	**-2,4**	**-2,8**
Euro Stoxx	-8,2	-8,7	-1,6	-5,0	-1,8	-2,2
MSCI World	-6,2	-7,4	-1,3	-3,0	-1,4	-1,3
MSCI USA	-5,2	-6,6	-1,0	-2,4	-1,3	-1,1
Bloomberg PAB Europe	-1,8	-2,2	-0,1	-0,9	-0,2	-0,3
IHS Markit iBoxx € Corporates	-8,3	-8,6	-1,5	-5,0	-1,7	-2,2
ICE BoFA Euro High Yield	-8,4	-8,7	-2,0	-5,2	-2,6	-2,9
MSCI Corporate Bonds SRI PAB	-4,7	-5,1	-0,9	-2,6	-1,1	-1,2

Source : Rothschild & Co Asset Management, MSCI ESG Research, 31/12/2024

Le détail des scénarios est disponible en annexe.

* Network for Greening the Financial System.

La majorité des fonds du tableau affichent une dynamique positive, bien que les résultats des encours globaux demeurent plus exposés au risque de transition que les indices de comparaison.

La Climate VaR de transition, qui regroupe les composantes Policy et Technology, est principalement tirée par la contribution de la Policy Climate VaR. Ce résultat reflète le fait que nos encours sont davantage exposés aux risques réglementaires associés à la transition que les indices de comparaison.

Notre gamme Net Zero affiche des performances supérieures à celles de leurs indices de référence, grâce à une composition d'émetteurs plus résilients face aux évolutions réglementaires et présentant surtout de meilleures perspectives d'intégration des opportunités technologiques.

Ambitions

Compte-tenu de la bonne intégration des risques de durabilité dans nos procédures, couplée à l'intérêt grandissant de notre clientèle institutionnelle sur ce sujet, nous comptons poursuivre nos efforts en la matière.

- **Suivi indépendant des risques de durabilité par la Gestion des risques :** lors du comité des Risques, qui se déroule sur à fréquence semestrielle, les résultats de la cartographie des risques sont présentés et communiqués aux différents responsables des équipes de gestion et de la direction générale. De plus, ces résultats sont disponibles et accessibles par l'intermédiaire d'un outil de suivi développé en interne. Les équipes d'investissements sont formées et sensibilisées par ce biais, dans le but de mieux appréhender ces familles de risques, et de les prendre en compte dans les décisions d'investissement.

- **Identification des émetteurs les plus exposés aux risques :** des échanges semestriels avec toutes les équipes d'analystes sont mis en place donnant lieu à des actions directes des analystes et gestionnaires. Ainsi, les émetteurs présentant les performances durables les plus négatives font l'objet d'une analyse approfondie intégrant les dynamiques de marché, tendances sectorielles et évolutions stratégiques. En 2024, nous avons réalisé cette analyse pour 40 émetteurs et 5 OPC. Ces échanges avec les analystes et les équipes de gestion continueront d'être enrichis de la trajectoire des indicateurs de risque et des émetteurs depuis leur mise en place en 2023.

- **Ajustement de la cartographie et des indicateurs choisis en fonction de leur évolution :** les constantes évolutions en matière d'ESG – tant sur le plan réglementaire que sur le plan macroéconomique – nous obligent à réévaluer les indicateurs, seuils et alertes en place. Une réévaluation du cadre d'analyse et contrôle a été faite sur l'exercice 2024 incluant une meilleure évaluation du risque de transition climatique. Enfin, la cartographie des risques de durabilité pour les activités de multigestion a été implémentée grâce à l'intégration d'indicateurs relatifs aux OPC.

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

Nous sommes particulièrement attentifs aux risques climatiques, pour lesquels nous suivons de près les évolutions méthodologiques de notre prestataire de données, dont les résultats sont présentés dans ce rapport, mais également des acteurs reconnus. **En effet, en 2025, nous avons intégré le groupe de travail de l'Institut de la Finance Durable sur l'analyse des risques climatiques,** ayant pour objectif de dresser un état des lieux des pratiques parmi des acteurs reconnus tels que la Banque de France, ou encore NGFS, afin d'identifier de bonnes pratiques pour réaliser des tests sur des portefeuilles et des indices de comparaison.

Principales incidences négatives

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

9

Rapport PAI (SFDR)

Notre Politique de prise en compte des incidences négatives est disponible sur notre site internet.

	Eléments de prise en compte	Pistes de réflexion et d'amélioration
Changement Climatique et protection de l'environnement	**Environnement & climat** - Exclusion relative au charbon thermique et abaissement des seuils en lien avec le calendrier de sortie - Exclusion sur le secteur du tabac, secteur à l'impact majeur sur l'environnement - Poursuite de nos objectifs Net Zero : 75% d'investissement dans des entreprises dont les objectifs de décarbonation ont été validés par SBTi, d'ici 2030 – ces objectifs couvrent nos fonds ouverts de gestion directe - Intégration du profil de transition et du potentiel d'alignement avec l'Accord de Paris dans l'analyse des fondamentaux : grille d'analyse propriétaire des plans de transition des émetteurs, jugeant de leur robustesse et de leur crédibilité - Principes d'investissement relatifs aux énergies fossiles - Engagement prioritaire, individuel et collaboratif, sur la thématique de la transition climatique - Suivi du profil carbone et de transition des portefeuilles via le reporting ESG mensuel	**Environnement & climat** - Réduction progressive de nos performances carbone et inscription de nos investissements dans une trajectoire Net Zero - Augmentation progressive des sociétés alignées avec l'Accord de Paris au sein de nos portefeuilles - Mise en place d'un suivi de nos objectifs climat plus granulaire, en intégrant une vue sectorielle et géographique, et prise en compte de la pluralité des cadres et alliances reconnus - Déploiement et automatisation de notre grille d'analyse propriétaire des plans de transition - Exposition aux combustibles fossiles décroissante via l'atteinte des objectifs visés par la sélection des émetteurs en portefeuille (réduction de méthane, plan de capex verts, …) et mise en place d'une politique d'exclusion sur le pétrole et le gaz non conventionnels - Amélioration dans notre modélisation et appréhension des risques climatiques de transition
	Biodiversité - Renforcement des indicateurs biodiversité dans la cartographie des risques de durabilité - Intégration d'un indicateur d'évaluation des pratiques de gestion de l'eau dans les reporting ESG mensuel - Engagement individuel et collaboratif sur la thématique de la biodiversité, adhésion à l'initiative Nature Action 100	**Biodiversité** - Mise en place d'exclusions sur certains secteurs aux impacts majeurs sur la préservation de la biodiversité - Approfondissement de nos outils d'analyse sur la biodiversité via l'intégration de nouvelles bases de données (CDP, ENCORE), au service de l'identification des enjeux matériels pour nos émetteurs
	Transverses - Veille, analyse et suivi des controverses - Reporting annuel des PAI obligatoires pour les produits Article 8 ou 9 - Soutien à l'expédition Polar Pod	**Transverses** - Participation à des groupes de travail de place sur la transition, les risques climat et la biodiversité - Intégration croissante des données d'alignement taxonomiques reportées, dans nos systèmes opérationnels et dans nos reporting mensuels
Droits de l'Homme, éthique des affaires et respect de la dignité humaine	- Exclusions normatives relatives aux sanctions internationales, pays non coopératifs à des fins fiscales, UNGC et à l'ensemble des armes controversées - Exclusion sur le tabac, secteur à l'impact majeur sur la santé publique - Intégration des facteurs sociaux et de gouvernance dans la sélection de valeurs : notation des piliers Social et de Gouvernance (min 33%), analyse du profil S&G, des controverses et du respect des droits humains - Engagement individuel et collaboratif sur la thématique de la transition juste - Engagement collaboratif avec le FIR sur les bonnes pratiques de gouvernance, auprès des entreprises du CAC 40 - Engagement sur la féminisation des équipes et du conseil d'administration - Envoi annuel d'un questionnaire d'engagement sur la thématique de l'inclusion et du handicap - Suivi des notes S et G, du pourcentage de femmes au conseil d'administration via le reporting ESG mensuel - Reporting annuel de l'ensemble des PAI obligatoires pour tous les produits Article 8 ou 9 - Soutien à l'initiative Café Joyeux	- Mise en place d'exclusions de certaines ressources à fort impact sur la biodiversité, impliquant des dommages sociaux sur les communautés locales, notamment sur les conditions de travail, et sur la santé publique - Suivi et soutien aux travaux européens de mise en place d'une taxonomie sociale - Amélioration de nos résultats en matière de représentation des femmes - Généralisation d'indicateurs sociaux relatifs à l'inclusion et/ou à la transition juste dans le cadre de nos reporting ESG

Indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés

Indicateurs d'incidence négative sur la durabilité		Élément de mesure	Incidence 2024[1]	Incidence 2023[1]	Taux de couverture des actifs totaux[3]	Taux de couverture des actifs éligibles[2]
Indicateurs climatiques et autres indicateurs relatifs à l'environnement						
Emissions de gaz à effet de serre	1. Émissions de GES	Émissions de GES en tonne d'équivalent CO_2 (scope 1)	**1 354 368**	1 356 094	77,7%	88,3%
		Émissions de GES en tonne d'équivalent CO_2 (scope 2)	**272 444**	251 754	77,7%	88,3%
		Émissions de GES en tonne d'équivalent CO_2 (scope 3)	**9 996 318**	9 090 146	77,6%	88,2%
		Émissions de GES en tonne d'équivalent CO_2 (scope 1/2/3)	**11 622 632**	10 696 959	77,6%	88,2%
	2. Empreinte carbone	Empreinte carbone en tonne d'équivalent CO_2 par million d'euros investis (scope 1)	**57**	66	77,7%	88,3%
		Empreinte carbone en tonne d'équivalent CO_2 par million d'euros investis (scope 2)	**11**	12	77,7%	88,3%
		Empreinte carbone en tonne d'équivalent CO_2 par million d'euros investis (scope 3)	**414**	448	77,6%	88,2%
		Empreinte carbone en tonne d'équivalent CO_2 par million d'euros investis (scope 1/2/3)	**482**	527	77,6%	88,2%
	3. Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements	Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements (scope 1)	**61**	75	81,3%	92,4%
		Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements (scope 2)	**22**	21	81,3%	92,4%
		Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements (scope 3)	**564**	603	81,3%	92,4%
		Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements (scope 1/2/3)	**788**	699	81,3%	92,4%
	4. Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	Part d'investissement dans des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles (en %)	**7,5%**	9,2%	76,8%	85,5%
	5. Part de consommation et de production d'énergie non renouvelable	Part de la consommation et de la production d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie (en %)	**66,3%**	63,7%	73,6%	82,4%
	6. Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique	Consommation d'énergie en GWh par million d'euros de chiffre d'affaires des sociétés bénéficiaires d'investissements, par secteur à fort impact climatique	**0,8**	1,1	75,5%	84,7%
Biodiversité	7. Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité	Part des investissements effectués dans des sociétés ayant des sites/établissements situés dans, ou à proximité de zones sensibles sur le plan de la biodiversité, si les activités de ces sociétés ont une incidence négative sur ces zones (exprimée en %)	**7,0%**	0,3%	81,2%	90,4%

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

(2) Le taux de couverture sur les actifs éligibles présente le pourcentage d'actifs renvoyant une donnée sur le total d'actifs éligibles c'est à dire, soumis au PAI sélectionné.

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

* Principales incidences négatives (PAI) sur les facteurs de durabilité sur lesquelles nous cherchons de manière prioritaire à concentrer nos efforts et nos moyens pour déployer notre approche d'investissement responsable.

Explication	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
L'évolution des émissions absolues est impactée de la hausse des encours sur l'exercice.	Nous nous engageons à soutenir l'objectif Net Zero d'ici à 2050. Nous avons défini un objectif intermédiaire à 2030 : que 75 % de nos encours soient investis dans des sociétés ayant des objectifs alignés avec un scénario 1,5°C, au sein du panier d'actifs détenus au travers de nos fonds ouverts de gestion directe. Nous rencontrons des défis dans la poursuite de ces objectifs SBTi, par manque de couverture de l'ensemble des secteurs, en particulier l'énergie et les financières. Des récentes évolutions sont toutefois encourageantes. Dans le cadre de notre analyse sectorielle, nous prenons d'ores et déjà en compte d'autres cadres de référence scientifique tel que TPI, ou les alliances « Net Zero » du secteur financier, en particulier grâce à notre grille d'analyse des plans de transition. En 2024, nous avons élargi le périmètre couvert par cette analyse approfondie, en implémentant une version automatisée, principalement destinée à couvrir plus largement la classe d'actifs obligataire. En matière de dialogue et d'engagement, nous poursuivrons nos efforts sur la thématique du climat et sur l'importance que nous accordons aux cadres de référence scientifiques en tant qu'investisseurs tout en consacrant davantage de temps à veiller au maintien de leurs objectifs et à la bonne exécution de leur trajectoire de décarbonation. Plus d'éléments sont disponibles dans la partie 6 de ce rapport.
Nous ne commentons pas la baisse des niveaux d'empreinte carbone, en partie impactée par un effet méthodologique faisant croître la base EVIC de certains émetteurs et donc diminuer les empreintes carbone.	
Sur l'exercice 2024, l'intensité carbone scopes 123 de nos encours diminue. Cela s'explique par des variations à la baisse des émissions de scope 1 sur l'exercice, conjointement à des effets d'allocation. Plus d'éléments sont disponibles dans la partie 6 de ce rapport.	
Diminution significative de la part des investissements réalisés dans des entreprises du secteur des énergies fossiles (pétrole, gaz et charbon thermique). Plus d'éléments sont disponibles dans la partie 5 de ce rapport.	Notre grille d'analyse des plans de transition nous permet de sélectionner les émetteurs les plus à même de réaliser leur transition. Nous restons attentifs aux évolutions du secteur mais également aux bonnes pratiques en matière d'investissement durable. En 2023, nous avons vu les contraintes de gestion se durcir du côté des labels nationaux (ISR, Finansol ou encore Towards Sustainability). Pour nos fonds aux stratégies durables marquées, nous nous sommes conformés à ces cadres, impliquant la cession de certaines positions détenues dans ce secteur. La même année, l'autorité des marchés européens (ESMA) a publié ses guidelines en matière de dénomination des fonds : Les fonds « verts » et « durables » doivent désormais appliquer des exclusions restrictives sur ces secteurs d'activité. En ligne avec notre approche, les fonds de « transition » ont quant à eux une exemption d'exclusion, étant entendu que la transition énergétique ne se fera pas sans l'accompagnement de ses acteurs. Plus d'éléments sont disponibles dans la partie 5 de ce rapport.
Tendance stable.	Pas de mesures prises pour la période de référence suivante.
Augmentation de la couverture d'actifs de notre prestataire qui révèle une amélioration de l'indicateur global.	Pas de mesures prises pour la période de référence suivante.
Révision de la méthodologie de calcul qui a modifié l'échelle des résultats.	En 2024, nous avons présidé le groupe de travail de l'AFG sur la biodiversité. Plusieurs leviers complémentaires sont en cours d'implémentation, tels que : (i) politique sectorielle ; (ii) engagement par l'identification d'une liste prioritaire et participation à une initiative collaborative ; (iii) approfondissement de l'analyse des risques et opportunités : utilisation de base de données en open source, veille d'indicateurs et de méthodologies auprès de nos prestataires.

	Indicateurs d'incidence négative sur la durabilité	Élément de mesure	Incidence 2024[1]	Incidence 2023[1]	Taux de couverture des actifs totaux[3]	Taux de couverture des actifs éligibles[2]
Eau	8. Rejets dans l'eau	Tonnes de rejets dans l'eau provenant des sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	0,1	0,7	7,1%	8,0%
Déchets	9. Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs	Tonnes de déchets dangereux et de déchets radioactifs produites par les sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	0,8	3,1	65,6%	73,3%
Les questions sociales et de personnel	10. Violations des principes du pacte mondial des Nations Unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui ont participé à des violations des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales (exprimée en %)	0,04%	0,3%	82,8%	92,1%
	11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du pacte mondial des Nations Unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas de politique de contrôle du respect des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ni de mécanismes de traitement des plaintes ou des différents permettant de remédier à de telles violations (exprimée en %)	1,0%	31,2%	80,1%	89,2%
	12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements (exprimé en montant monétaire converti en euros)	0,1	0,13	54,6%	61,1%
	13. Mixité au sein des organes de gouvernance	Ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés concernées, en pourcentage du nombre total de membres	37,4%	36,2%	80,6%	90,4%
	14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)	Part d'investissement dans des sociétés qui participent à la fabrication ou à la vente d'armes controversées (exprimée en %)	0,01%	0,02%	82,2%	91,5%
Indicateurs climatiques et autres indicateurs relatifs à l'environnement						
Environnement	15. Intensité de GES	Intensité de GES des pays d'investissement en tonnes d'équivalents CO2 par millions d'euros de produits intérieur brut	193	219	7,2%	99,4%
Social	16. Pays d'investissement connaissant des violations de normes sociales	Nombre de pays d'investissement connaissant des violations de normes sociales au sens des traités et conventions internationaux, des principes des Nations Unies ou, le cas échéant, du droit national (valeur numérique)	0 en investissement direct / 7 via des OPC	0 en investissement direct / 6 via des OPC	6,4%	100,0%
		Proportion du nombre total de pays bénéficiaires d'investissements connaissant des violations de normes sociales au sens des traités et conventions internationaux, des principes des Nations Unies ou, le cas échéant, du droit national (exprimée en %)	0% en investissement direct / Non disponible via les OPC	0% en investissement direct / Non disponible via les OPC	6,4%	100,0%

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

(2) Le taux de couverture sur les actifs éligibles présente le pourcentage d'actifs renvoyant une donnée sur le total d'actifs éligibles c'est à dire, soumis au PAI sélectionné.

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

* Principales incidences négatives (PAI) sur les facteurs de durabilité sur lesquelles nous cherchons de manière prioritaire à concentrer nos efforts et nos moyens pour déployer notre approche d'investissement responsable.

Explication	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Révision de la méthodologie de calcul qui a diminué le ratio, associée à la baisse d'exposition à certains émetteurs principaux contributeurs sur le précédent exercice.	Pas de mesures prises pour la période de référence suivante.
Révision de la méthodologie de calcul qui a modifié l'échelle des résultats.	Pas de mesures prises pour la période de référence suivante.
Diminution sur deux exercices liée à une évolution des profils de certains émetteurs détenus de manière directe ou indirecte.	Nous excluons les entreprises en violation des 10 principes du Pacte mondial des Nations Unies sur nos investissements directs et indirects (OPC). Sur les Article 9 SFDR et fonds labélisés Towards Sustainability, nous excluons également les entreprises qui sont en violation des Conventions de l'OIT, des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et des Principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits Humains. Enfin nous avons mis en place une procédure pour l'identification, l'analyse et le suivi des controverses au sein de nos investissements.
Révision de la méthodologie de calcul qui a modifié l'échelle des résultats.	Pas de mesures prises pour la période de référence suivante.
Tendance stable.	Pas de mesures prises pour la période de référence suivante.
Tendance stable.	Nous suivons cette incidence via le reporting ESG mensuel de nos fonds. La féminisation des conseils d'administration est une des thématiques d'engagement.
L'exposition résiduelle est due à l'application de notre politique d'exclusion sur nos investissements indirects, puisque nous avons défini un seuil très résiduel de 1% maximum d'exposition réelle aux entreprises en violation. Cette dernière ne peut provenir que des produits dont la composition est liée à des indices exposés à un ou plusieurs pays non-signataires de la Convention d'Oslo, du Traité d'Ottawa et des conventions sur les armes biologiques et chimiques.	Pour l'ensemble de nos investissements, directs et indirects, nous excluons les armes controversées. En 2024, notre cadre commun d'exclusion s'est élargi pour la gestion directe en intégrant l'ensemble des armes dites controversées, soit l'uranium appauvri, les armes à laser aveuglant, les armes incendiaires (phosphore blanc) et les armes à fragments non détectables.
Diminution liée à la rotation de nos actifs et l'évolution des résultats émetteurs.	Pas de mesures prises pour la période de référence suivante.
Tendance stable.	Exposition nulle, en ligne avec notre politique d'exclusion sur les sanctions internationales.
Tendance stable.	

Indicateurs d'incidence négative sur la durabilité		Élément de mesure	Incidence 2024[1]	Incidence 2023[1]	Taux de couverture des actifs totaux[3]	Taux de couverture des actifs éligibles[2]
Indicateurs optionnels applicables aux investissements dans des sociétés						
Émissions	4. Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone	Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone aux fins du respect de l'Accord de Paris (exprimée en %)	46,2%	48,0%	80,5%	91,5%
Lutte contre la corruption et les actes de corruption	15. Absence de politique de lutte contre la corruption et les actes de corruption	Part d'investissement dans des entités ne disposant pas d'une politique de lutte contre la corruption et les actes de corruption conforme à la convention des Nations unies contre la corruption (exprimée en %)	1,8%	0,8%	80,0%	90,8%

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

(2) Le taux de couverture sur les actifs éligibles présente le pourcentage d'actifs renvoyant une donnée sur le total d'actifs éligibles c'est à dire, soumis au PAI sélectionné.

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

* Principales incidences négatives (PAI) sur les facteurs de durabilité sur lesquelles nous cherchons de manière prioritaire à concentrer nos efforts et nos moyens pour déployer notre approche d'investissement responsable.

Explication	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Tendance stable.	Nous nous engageons à soutenir l'objectif Net Zero d'ici à 2050. Nous avons défini un objectif intermédiaire à 2030 : que 75 % de nos encours soient investis dans des sociétés ayant des objectifs alignés avec un scénario 1,5°C, au sein du panier d'actifs détenus au travers de nos fonds ouverts de gestion directe. Plus d'éléments sur les mesures prises pour atteindre cet objectif sont exposés dans la partie 6 de ce rapport.
Augmentation du ratio liée à une hausse d'encours obligataires dont les émetteurs sont considérés comme sans politique de lutte contre la corruption.	Pas de mesures prises pour la période de référence suivante.

Annexes

A

A – Méthodologie MSCI ESG Research

Les méthodologies de MSCI ESG Research sont présentées sous les deux liens ci-dessous :

https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing

https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-data-and-solutions

Pour notre activité de gestion directe et de multigestion, les principaux critères retenus pour analyser les entreprises au regard des critères de durabilité se basent sur la méthodologie de MSCI ESG Research et sont les suivants :

Pilier Environnemental :

étude de l'exposition de la société à des risques et/ou opportunités environnementaux/ spécifiques à son secteur d'activité et leurs politiques/ stratégies mises en œuvre pour y répondre. Exemples : risques physiques liés au changement climatique, encadrement des déchets, stress hydrique, etc..

Pilier Social :

étude de l'exposition de la société à des risques et/ ou opportunités sociaux/ spécifiques à son secteur d'activité et leurs politiques/ stratégies mises en œuvre pour y répondre. Exemples : formation des salariés, sécurité des produits, audit des pratiques de production de la chaîne d'approvisionnement, etc.

Pilier Gouvernance :

étude des instances de contrôle (ex : niveau d'indépendance du conseil, pratiques comptables, etc.) et des pratiques en matière de gouvernance. Exemples : procédures de bonnes pratiques éthiques et commerciales afin d'encadrer et limiter les risques de fraude, de faute/ manquement des dirigeants, de corruption, de blanchiment d'argent, de violations des règles antitrust ou de controverses liées à la fiscalité, etc.

L'évaluation des émetteurs souverains est d'abord basée sur les notations gouvernementales établies par notre prestataire de données extra-financières, MSCI ESG Research. Pour résumer l'approche, les notations gouvernementales visent à refléter l'exposition des pays aux facteurs de risque environnementaux, sociaux et de gouvernance et leur gestion de ces facteurs, qui peuvent affecter la durabilité à long terme de leurs économies :

Pilier Environnemental :

évaluer dans quelle mesure la compétitivité à long terme d'un pays est affectée par sa capacité à protéger, exploiter, compléter ses ressources naturelles (énergie, eau, minerais, terres agricoles, etc.), et à gérer les externalités et faiblesses environnementales.

Pilier Social :

évaluer dans quelle mesure la compétitivité à long terme d'un pays est affectée par sa capacité à maintenir une population active, en bonne santé, bien formée et stable (besoins fondamentaux, systèmes d'éducation, accès à la technologie...), à développer un capital humain reposant sur un socle de connaissances solides au sein d'un cadre privilégiant son approfondissement, ainsi qu'à créer un environnement économique favorable (accès au travail : droit, marché, bien-être, etc.).

Pilier Gouvernance :

évaluer dans quelle mesure la compétitivité à long terme d'un pays est affectée par sa capacité institutionnelle à soutenir la stabilité à long terme et le fonctionnement de ses systèmes financier, judiciaire et politique (qualité et stabilité des institutions, État de droit, libertés individuelles, corruption, etc.), et sa capacité à faire face aux risques environnementaux et sociaux.

MSCI ESG Research :

Nous nous appuyons sur les notations ESG établies par MSCI ESG Research qui note les entreprises de CCC à AAA (AAA étant la meilleure note). La philosophie de notation de MSCI ESG Research repose en partie sur la matérialité financière des enjeux ESG, en ligne avec notre volonté d'intégrer les enjeux de durabilité dans nos analyses.

La recherche MSCI ESG Research s'appuie sur des données publiques et repose notamment sur :

- Des données macroéconomiques et sectorielles publiées par des États, des ONG, et des établissements universitaires,
- Des données émanant directement des publications des sociétés étudiées : rapports annuels, rapports RSE, etc.

En synthèse, pour chaque enjeu ESG clé identifié (entre 3 et 8 selon l'industrie) par secteur :

- MSCI ESG Research évalue l'exposition de la société étudiée au risque envisagé (en fonction de son modèle d'affaires, de sa présence dans certains pays, etc.) et les politiques et actions mises en œuvre pour l'encadrer ;
- De la même manière, s'il s'agit d'une opportunité, au sein du secteur considéré, MSCI ESG Research étudie l'exposition de la société à l'opportunité envisagée et les initiatives mises en place pour y répondre.

Les notations sont attribuées secteur par secteur *via* une approche "*Best-in-Class*", telle que définie ci-après :

- Les notes définies sur chaque enjeu clef sont sommées et pondérées en fonction de leur importance au sein du secteur considéré afin d'obtenir une note générale absolue (de 0 à 10).
- Les analystes de MSCI ESG Research procèdent ensuite à une distribution des notes au sein des secteurs étudiés (de CCC à AAA). Les notations ainsi obtenues sont relatives au sein de chaque secteur couvert.

L'approche "*Best-in-class*" privilégie les entreprises les mieux notées d'un point de vue ESG au sein de leur secteur d'activité, sans privilégier ou exclure un secteur.

Dans leurs travaux de notation, les analystes MSCI ESG Research intègrent les éventuelles controverses auxquelles sont exposées les sociétés. Les notes ESG, revues a minima annuellement, peuvent être révisées de manière *ad hoc* pour intégrer une controverse. Les notations MSCI ESG Research nous permettent notamment de trier et de piloter nos univers d'investissement de manière transparente.

Pour établir les données PAI, MSCI ESG Research a développé une série d'indicateurs en ligne avec les exigences SFDR en agrégeant des informations principalement publiques.

L'approche de l'outil développé par MSCI ESG Research comprend les éléments suivants :

- Recenser les données disponibles en recherchant dans les communications publiques des entreprises les informations relatives aux impacts négatifs sur le développement durable :
  - Communication directe de l'entreprise : rapports sur le développement durable, rapports annuels, documents réglementaires et sites web de l'entreprise.
  - Communication indirecte de l'entreprise : données publiées par des agences gouvernementales, données d'associations industrielles et commerciales et fournisseurs tiers de données financières.
  - Communication directe avec les entreprises.
- Mener des actions de sensibilisation auprès des entreprises et leur présenter via le portail de communication aux émetteurs les résultats et données collectées afin de les encourager à formaliser certains éléments publiquement lorsque les informations ne sont pas facilement accessibles
- Offrir des éléments de réponses alternatifs aux informations manquantes en s'appuyant sur l'ensembles des données et estimations de MSCI ESG Research

Pour les émetteurs souverains, les informations sont issues de bases de données publiques tenues à jour par les organismes internationaux.

Données communiquées et données estimées

L'absence de données émetteurs sur certains indicateurs reste non négligeable et s'explique par de nombreuses raisons. On peut citer :

- L'existence d'entreprises non soumises aux exigences de reporting
- Le manque de pertinence de certains indicateurs pour certaines industries
- L'absence de définitions claires

Compte tenu des objectifs réglementaires sous-jacents visant à faciliter la transparence et la communication, MSCI ESG Research se concentre principalement sur la donnée communiquée par les entreprises en s'appuyant le moins possible sur leurs estimations. Dans certains cas, cependant, lorsque les informations fournies par les entreprises ne sont pas disponibles, MSCI ESG Research fournit des mesures estimées.

Pour les mesures quantitatives, si une entreprise divulgue une valeur nulle pour un indicateur de performance, la donnée nulle est collectée et enregistrée pour cette entreprise. Un blanc peut signifier que l'entreprise ne divulgue pas les données, qu'elle ne fait pas partie de l'univers de couverture ou qu'elle n'a pas encore fait l'objet d'une recherche.

Pour les mesures qualitatives, lorsque MSCI ESG Research ne trouve pas de preuve d'une politique rendue publique, il est indiqué qu'il n'y a pas eu de divulgation de la part de l'entreprise. Une valeur vide signifie que l'entreprise ne fait pas partie de l'univers de couverture ou qu'elle n'a pas encore fait l'objet d'une recherche.

Qualité de la donnée

Les contrôles de qualité automatisés et manuels effectués par MSCI ESG Research portent sur la cohérence et l'exactitude des données. Leur process s'appuie sur des extractions dans leurs bases de données internes qui permettent d'identifier les conditions qui déclenchent des changements de score, ou toute valeur suspecte.

Agrégation des PAI au niveau du portefeuille

Pour satisfaire à l'obligation de reporting annuel des PAI au niveau de l'entité, les sociétés de gestion doivent :

1. Calculer les PAI au niveau des positions de leur portefeuille au moins une fois par trimestre :
    - Pour les indicateurs qualitatifs : le PAI de la position est le PAI de l'émetteur concerné ;
    - Pour les indicateurs quantitatifs : le PAI total au niveau de l'émetteur est attribué à la position détenue en portefeuille, en utilisant la taille de la position et l'EVIC de l'entreprise :
        - Pour les actions : nombre d'actions * prix de l'action à la fin de l'exercice de la société
        - Pour la dette : valeur notionnelle
2. Agréger les PAI au niveau de la position en PAI au niveau du portefeuille ;

Les résultats reflètent l'impact négatif du sous-portefeuille composé des participations pour lesquelles l'indicateur est applicable. Par exemple, les indicateurs applicables aux investissements dans les entreprises détenues sont basés sur le sous-portefeuille des participations dans les entreprises.

3. Calculer les PAI annuels à publier sur la base des quatre calculs trimestriels.

Limites méthodologiques

Les PAI et leur agrégation au niveau portefeuille restent encore des indicateurs récents qui pâtissent de leur manque de maturité. On peut notamment citer :

- Certains PAI présentent de faible taux de couverture et par conséquent manquent de pertinence lorsque l'on calcule le PAI agrégé d'un portefeuille.
- Notre fournisseur MSCI Research a pu modifier la méthodologie de calcul de certains PAI rendant difficile la comparaison des résultats d'une année à l'autre.
- Les échanges récents au sein de la place et la consultation de l'ESMA sur SFDR mettent en évidence le manque d'homogénéité des méthodes de calculs des PAI au sein des différentes sociétés de gestion. En effet, différentes interprétations ont été faites du terme « All investments » et ont pour conséquence des résultats de PAI agrégés très éloignés d'une méthodologie à l'autre. Cet élément rend difficile pour l'investisseur final ou le distributeur la comparaison des fonds sur la base de leurs PAI.
- Pour notre activité de multigestion, nous appuyons nos calculs sur les PAI des OPC calculés par MSCI ESG Research.

Pour les informations taxonomiques

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

La recherche et l'analyse initiales des données entreprises suivent un processus rigoureux d'assurance qualité. L'exactitude des données et les profils des entreprises sont examinés par un second analyste MSCI ESG Research, puis envoyés aux responsables du contenu pour approbation finale. Dans les cas spécifiques où l'activité commerciale d'une entreprise n'est pas clairement définie par la méthodologie de MSCI ESG Research et qu'il n'existe pas de précédent, le cas est transmis au responsable de la recherche. Les cas qui nécessitent une interprétation plus approfondie ou une mise à jour de la méthodologie sont portés à l'attention du Comité de méthodologie et de filtrage d'impact MSCI ESG Research.

MSCI ESG Research travaille sur l'ajustement de ces critères d'évaluation du DNSH afin de se conformer aux recommandations publiées dans le Q&A SFDR de novembre 2022 des ESAs.

Climate Value at Risk

- Couvre 300 000 instruments financiers, mais il ne couvre pas les OPC,
- Modélise 10 aléas climatiques extrêmes : chaleurs extrêmes, inondations côtières, inondations fluviales, précipitations, débit fluvial faible, cyclones tropicaux, vents extrêmes, froids extrêmes, chutes de neige extrêmes et incendies,
- Intègre les opportunités technologiques futures,
- Calcule et analyse les risques de transition pour les scénarios de référence du NGFS de +1,5°C, +2°C et +3°C.

Ces scénarios climatiques prospectifs sont issus du modèle REMIND (Regional Model of Investments and Development) qui simule les interactions entre l'économie, l'énergie et le climat à l'échelle mondiale. Il est développé et utilisé par le NGFS (Network for Greening the Financial System), pour élaborer des scénarios climatiques de référence répartis entre trois grandes familles :

- **Scénarios ordonnés (Orderly)** - Les politiques climatiques sont mises en œuvre tôt et de manière progressive. Les risques physiques et de transition sont modérés.
- **Scénarios désordonnés (Disorderly)** – Les politiques sont retardées ou incohérentes entre pays et secteurs. Cela entraîne des risques de transition plus élevés.
- **Scénarios Hot House World / Too Little Too Late** – Les efforts climatiques sont insuffisants pour limiter le réchauffement. Ces scénarios entraînent des risques physiques sévères et irréversibles, avec des conséquences majeures sur les écosystèmes, la santé, les infrastructures et l'économie.

Les résultats présentés dans ce rapport se concentrent sur les sous-scénarios suivants :

- **1.5°C Orderly :** Limitation du réchauffement à 1.5°C aligné avec le scénario Net Zero 2050 visant une neutralité carbone mondiale d'ici 2050 avec une mise en œuvre rapide et coordonnée des politiques climatiques. C'est le scénario le plus ambitieux parmi ceux ordonnés et implique des coûts de transition élevés mais des risques physiques faibles.
- **1.5°C Disorderly :** Limitation du réchauffement à 1.5°C aligné avec le scénario Delayed Transition entraînant un retard dans les politiques climatiques avec une transition brutale et coûteuse pour les entreprises (hausse rapide du prix du carbone, ajustements technologiques accélérés).
- **2°C Orderly :** Limitation du réchauffement à 2°C aligné avec le scénario Below 2°C proposant une transition progressive mais moins ambitieuse que le scénario 1.5°C. Les coûts de transition sont généralement plus faibles mais les risques physiques à long terme sont plus élevés.
- **2°C Disorderly :** Limitation du réchauffement à 2°C aligné avec le scénario Below 2°C impliquant une trajectoire d'émissions moins aggressive à court terme mais avec une coordination politique plus faible, ce qui entraîne des coûts de transition plus élevés et une incertitude accrue pour les entreprises.
- **3°C Hot house world :** Réchauffement autour de 3°C aligné avec le scénario NDC (Nationally Determined Contribution) basé sur les engagements actuels reflétant les politiques climatiques en cours sans renforcement. Il implique peu de coûts de transition, mais expose fortement les entreprises aux risques physiques futurs.
- **3°C Too little, too late :** Réchauffement autour de 3°C aligné avec le scénario Fragmented World correspondant à une ambition climatique faible, différée et inégalement répartie entre les régions du monde. Il suppose une absence de coordination internationale avec des risques physiques très élevés et des risques de transition présents mais désorganisés.

This disclosure was developed using information from MSCI ESG Research LLC or its affiliates or information providers. Although Rothschild & Co Asset Management's information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated in any form and may not be used as a basis for, a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

B – Méthodologie de EthiFinance

EthiFinance :

EthiFinance accompagne historiquement les entreprises et organisations sur leurs enjeux RSE et a, par la suite, développé une activité de notation ESG, pour les investisseurs, sur la base de l'expertise d'analyse des risques et opportunités en matière de durabilité.

Dans le cadre de l'évaluation et du suivi ESG, EthiFinance procède à une revue annuelle du référentiel d'évaluation ESG. Cette revue méthodologique vise à :

- Vérifier la pertinence des indicateurs
- Vérifier la pertinence des modèles de scoring
- Ajouter de nouveaux indicateurs (tendances ESG, modèle carbone ,etc.)

La grille de lecture de Ethifinance s'articule autour de notes attribuées aux critères suivants qui sont équipondérés :

- Données économiques
- Gouvernance : composition et fonctionnement des instances de gouvernance, rémunération des dirigeants et administrateurs, éthique des affaires, politique RSE et enjeux extra-financiers
- Social : caractéristiques et politique sociale, conditions de travail, développement des compétences, égalité des chances, santé-sécurité
- Environnement : éléments taxonomiques, politique environnementale et système de management, énergie et GES, eau, air, sols et déchets
- Parties prenantes externes : relation avec les fournisseurs, relation avec les clients, la société civile et responsabilité des produits
- Niveaux de gravité des controverses

C – Méthodologie de Carbon4 Finance

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

- Des risques de transition au travers de son module CIA : empreinte carbone scope 1, 2 et 3, émissions épargnées, scénarios climatiques
- De l'impact sur la biodiversité au travers de son module BIA-GBS : MSA.km^2 scope 1, 2 et 3, 10 pressions terrestres et aquatiques

1. Carbon Impact Analytics

carbon impact analytics

Les 4 grands piliers méthodologiques de CIA :

1. Une approche *bottom-up*, avec des informations et données précises, une comparabilité et une analyse quantitative. La méthodologie opère une évaluation approfondie des composants du portefeuille et les agrège au niveau du portefeuille.
2. Une étude de l'ensemble de la chaîne de valeur avec les émissions Scope 1, 2 et 3, pour montrer la dépendance carbone "réelle" des actifs. L'analyse sectorielle est axée sur les secteurs à fort enjeu et la méthodologie élimine le double compte.
3. Une évaluation des émissions économisées : aller au-delà de l'empreinte carbone pour mesurer la contribution et orienter les investissements vers les actifs les mieux positionnés pour la transition vers une économie bas-carbone.
4. Analyse "*forward-looking*" : système de notation comparant la stratégie, les objectifs et les investissements de l'entreprise aux scénarios 2-degrés et aux références sectorielles.

Scope 1, 2 et 3

La méthodologie CIA prend en compte les émissions des scopes 1, 2 et 3 afin de saisir les défis climatiques de manière exhaustive :

Source : Carbon4 Finance

Émissions induites

Pour les entreprises : les émissions induites sont des émissions réelles, c'est-à-dire résultant des activités d'une entité - qu'il s'agisse d'un projet spécifique, d'une entreprise ou d'une entité souveraine. Elles comprennent à la fois les émissions directes (Scope 1) et indirectes (Scope 2, Scope 3). Sur le plan conceptuel, les émissions induites s'apparentent à ce que l'on appelle communément l'empreinte carbone.

Pour les obligations souveraines : la méthodologie ne permet pas de calculer d'émissions économisées pour les émetteurs souverains, qui sont donc exclus du périmètre de calcul pour garder une cohérence entre le numérateur et le dénominateur.

Emissions économisées

Pour les entreprises et les obligations vertes uniquement : les émissions économisées sont une mesure de la contribution d'une entité à l'atténuation du changement climatique, elles sont la somme des émissions évitées et des émissions réduites :

- Les émissions évitées sont les différences entre les émissions induites et un scenario de référence modélisé par secteur (catégorisation NACE*).
- Les émissions réduites sont les émissions résultant des propres améliorations de l'intensité carbone de l'entité (tonnes de CO_2 / tonne ou unité de production) par rapport à une année de référence.

L'indicateur des émissions économisées est essentiel pour comprendre la performance carbone globale d'une entreprise. Il s'agit d'un outil puissant pour identifier les entreprises qui transforment déjà leur modèle économique et pour mesurer la contribution des entreprises à la transition vers une économie bas carbone.

* Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne (NACE).

Analyse *forward-looking*

La note *forward-looking* est basée sur l'évaluation de sous-critères objectifs spécifiques à chaque sous-secteur :

- Stratégie de l'entreprise en matière de changement climatique
- Poids des investissements dans des projets à faible intensité carbone ou dans la R&D
- Objectif de réduction de l'intensité du Scope 1 & 2
- Objectif de réduction de l'intensité du Scope 3
- Gouvernance des risques et opportunités liés au climat

Une entreprise est notée sur chacun des sous-critères, sur une échelle de 1 à 5, en fonction des actions qu'elle prévoit pour contribuer à l'atténuation du changement climatique. Les seuils sont basés sur les scénarios liés aux références sectorielles et à la trajectoire de 2°C observés dans chaque secteur. La note *forward-looking* de l'entreprise est la moyenne de ses notes sur les cinq sous-secteurs.

Le Carbon Impact Ratio :

Le Carbon Impact Ratio, ou "CIR", est le ratio entre les émissions économisées et les émissions induites (Scope 1, 2 et 3) :

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

Construction de la note globale au niveau de l'émetteur, la note CIA

Tous les aspects de la performance carbone d'une entreprise sont agrégés en un seul indicateur : la note globale CIA, allant de 1 (A+) à 15 (E-). Elle englobe les performances passées (données brutes N-5), présentes (données brutes N) et futures de l'entité sous-jacente, mesurant ainsi sa contribution à la transition vers une économie bas carbone : en tant que telle, elle constitue un bon indicateur pour quantifier l'exposition d'une entité aux risques liés à la transition.

Les principes de calcul de la note globale CIA diffèrent en fonction de la nature de l'activité d'une entreprise, et de l'entité sous-jacente (entreprises ou obligations).

Méthodologie d'agrégation au niveau du portefeuille

- **Étape 1 : Retraitement des doubles comptes**

  Le double compte des émissions a lieu lorsque la même tonne d'émissions de GES est comptabilisée plus d'une fois dans un portefeuille, généralement en raison de la compilation des émissions induites et économisées.

  Traitement des doubles comptes au niveau de la même chaîne de valeur

  Le fait de mesurer les émissions indirectes du Scope 3 peut conduire à un double compte pour les entreprises du même secteur, au niveau de l'entreprise.

  Pour éviter cette première série de double compte, CIA considère que la somme de toutes les émissions induites et des émissions économisées qui ont été accumulées lors de la création du produit final est proportionnelle à la valeur ajoutée de l'entreprise dans la création du produit final. Cependant, la valeur ajoutée par une entreprise sur des produits spécifiques est rarement divulguée, la méthodologie de CIA calcule donc la part de l'entreprise dans sa chaîne de valeur.

  Traitement des doubles comptes entre différents secteurs de l'économie mondiale

  Le double compte tend également à se produire entre trois catégories d'acteurs dans l'économie mondiale :

  - Les fournisseurs d'énergie (e.g. la compagnie pétrolière qui fournit le carburant)
  - Les entreprises à forte intensité d'énergie et de carbone (e.g. société exploitant des camions
  - Les entreprises fournissant des équipements et des solutions (e.g. le fabricant du camion).

  Par conséquent, la méthodologie CIA retraite les chiffres totaux des émissions de GES en attribuant un tiers des émissions de chaque catégorie.

  Le CIR permet notamment d'identifier les entreprises qui ont amélioré de manière significative l'efficacité carbone de leurs opérations, ainsi que les entreprises qui vendent des produits et des solutions conduisant à une réduction des émissions de GES sur leur durée de vie. Le CIR d'une entreprise augmentera si les émissions économisées augmentent ou si les émissions induites diminuent. Le CIR représente donc la capacité d'un acteur à réduire les émissions de GES par rapport aux émissions générées par son activité et ses produits. En tant que tel, il représente la contribution d'une entreprise à la transition vers une économie bas carbone.

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

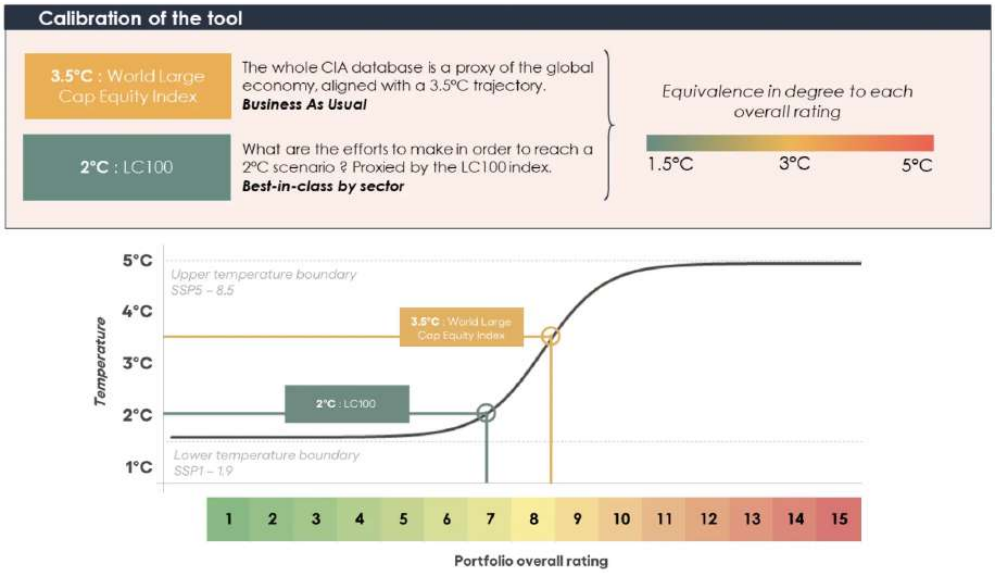
Une autre élimination de double compte est appliquée sur les portefeuilles. En effet, à l'échelle macroéconomique, le PIB est impacté par les revenus des entreprises et des souverains. Pour éliminer la comptabilité multiple dans les portefeuilles, un ratio est appliqué sur chaque catégorie d'émetteurs, représentant la part de l'entreprise ou du souverain dans le PIB moyen : 72% pour le secteur privé et 28% pour le secteur public

- Étape 2 : Agrégation au niveau du portefeuille

$$\frac{\text{Emissions induites/économisées de l'entreprise } (tCO_2e)}{\text{Enterprise value } (M€)} \times \text{Exposition du portefeuille } (M€) = \text{Emissions allouées au niveau du portefeuille } (tCO_2e)$$

Pour s'aligner avec les recommandations (e.g., PCAF) et exigences réglementaires (e.g., SFDR), la méthodologie utilise la valeur d'entreprise en incluant la trésorerie dans le calcul (EVIC) pour représenter la valeur de l'émetteur.

- Étape 3 : Calcul d'un alignement 2°C



Source : Carbon4 Finance

Limites méthodologiques de CIA communiquées par Carbon4 Finance

- Différence de périmètre entre le point de référence 2°C (périmètre Europe) et celui à 3.5°C (périmètre Monde) : Le calibrage de la formule de température utilise 2 points de repère : le Low Carbon 100 pour le point à 2°C (économie bas-carbone) et le MSCI World pour le point à 3.5°c (représentant l'économie mondiale dans un scénario business-as-usual). Or, l'économie cotée mondiale n'est pas l'économie cotée européenne, le calibrage n'est donc pas homogène.
- Les souverains ne sont pas pris en compte dans la méthodologie.

Par ailleurs, certaines limites méthodologiques peuvent également intervenir dans les calculs de trajectoire de température

Une granularité sectorielle des analyses pourrait mener à une multiplication des hypothèses sous-jacentes, qui aurait pour effet d'opacifier le modèle utilisé et dont la rigueur serait plus difficile à évaluer. La marge d'erreur des résultats augmenterait également avec le nombre d'hypothèses, ce qui pourrait complexifier le pilotage d'une stratégie climat au niveau d'un portefeuille.

2. Biodiversity Impact Analytics

Les 5 grands piliers méthodologiques de BIA

1. Une métrique agrégée en MSA (Mean Species Abundance) reposant sur les relations pression-impact du modèle GLOBIO, Global biodiversity model for policy support. Une évaluation approfondie de l'impact du portefeuille est calculée en MSA.km² et intensités correspondantes. Pour s'aligner avec les recommandations (e.g., PCAF) et exigences réglementaires (e.g., SFDR), nous utilisons désormais la valeur d'entreprise en incluant la trésorerie dans le calcul (EVIC) pour représenter la valeur de l'émetteur. L'approche utilisée pour les souverains est en consommation plutôt qu'en production, afin de prendre en compte les imports et exports.
2. Dimensions de la biodiversité : une approche multidimensionnelle permettant d'intégrer la complexité des écosystèmes :
   - Les sphères de la biodiversité : terrestre et aquatique
   - La comptabilité temporelle : statique (stocks) et dynamique (flux)
3. Couverture étendue de la chaîne de valeur : prise en compte des impacts des scopes 1, 2 et scope 3 amont (aval au cas par cas). Le modèle prend en compte l'ensemble de la chaîne de valeur.
4. Score de dépendance : permet de mesurer la dépendance d'un portefeuille aux 21 services écosystémiques. Le score de dépendance critique dépend de l'exposition critique d'une ou de plusieurs activités à un ou plusieurs services écosystémiques.
5. Score d'alignement : part du portefeuille investie dans des entreprises dont les deux intensités statiques (aquatique et terrestre) sont inférieures à la moyenne de leur secteur.

Les pressions sur la biodiversité

La plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques, ou "IPBES", a défini cinq principales pressions qui menacent la biodiversité :

- Le changement d'usage des sols et des mers. Artificialisation de notre territoire, cause majeure de la destruction des habitats et de la fragmentation des écosystèmes.
- La surexploitation des ressources, sur terre comme en mer
- Le changement climatique
- Les pollutions, qui affectent tous les compartiments de l'environnement
- Les espèces, qui perturbent certains équilibres aux échelles locales

PRESSIONS IPBES	PRESSIONS GBS / GLOBIO		
	Terrestre	Eau douce	Marin
Changement d'usage des sols et des mers	Usage des terres Fragmentation Enrochement	Conversion des zones humides	Non couvert
Exploitation directe	Pressions dues à l'extraction des ressources (agriculture, bois, mines…)	Perturbation du système hydrique du à l'usage de l'eau	
Changement Climatique	Changement Climatique	Perturbation hydrologique due au changement climatique	
Pollution	Dépôts aériens azotés Ecotoxicité	Usage des sols dans les zones humides Eutrophication de l'eau douce Ecotoxicité	
Espèces invasives	Non couvert		

Source : Carbon4 Finance

Métrique MSA

Le BIA-GBSTM décrit les impacts en termes d'artificialisation des sols, en MSA.m^2. Un MSA à 100% équivaut à un espace complètement préservé (par exemple une forêt vierge). Un impact de 1 MSA.km^2 équivaut à l'artificialisation de 1 km^2 de surfaces naturelles non perturbées. Plus le MSA.km^2 d'un portefeuille est élevé, plus son impact négatif sur la biodiversité est élevé.

$$MSA.km^2 = MSA\ (\%) \times Surface\ impactée\ (km^2)$$

Impacts statiques et dynamiques

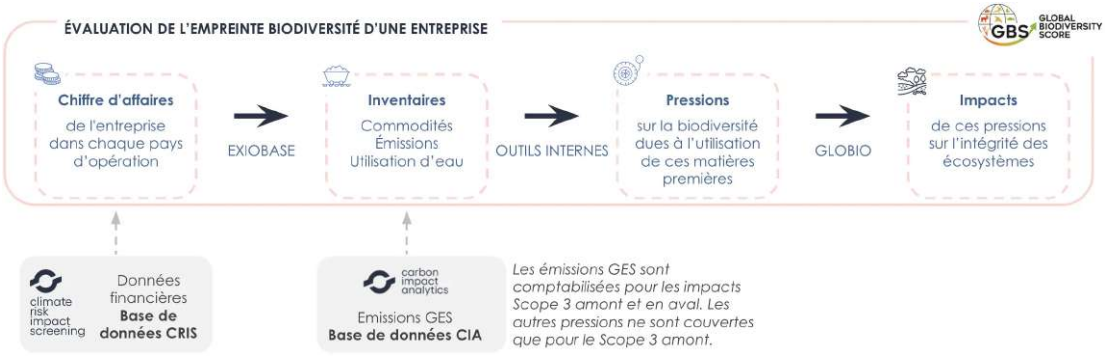
Le BIA-GBS™ différencie les impacts statiques (le stock) des impacts dynamiques (le flux).

- Impact statique : état de la biodiversité au début de l'évaluation
- Impact dynamique : évaluation de l'impact pendant la période de l'évaluation

A noter que puisque certaines limites planétaires ont déjà été franchies, pour être en mesure de restaurer le statique, il faudrait avoir un impact dynamique positif.

Le fonctionnement de BIA- GBS™

Le BIA-GBS™ évalue les pressions exercées sur la biodiversité et leur impact sur l'état des écosystèmes à l'aide du modèle GLOBIO :



Source : Carbon4 Finance

La méthodologie BIA-GBS™ intègre les données et l'expertise de Carbon4 Finance pour affiner les analyses, et notamment les modèles Carbon Impact Analytics (CIA) pour l'analyse de la chaîne de valeurs, et Climate Risk Impact Screening (CRIS) pour l'analyse de la répartition géographique et sectorielle.

Traitement du risque de double comptage dans la méthodologie BIA-GBS™

Afin de répartir les impacts sur l'ensemble de la chaîne de valeur et de fournir des moyens d'éviter les doubles comptages, BIA-GBS utilise le concept de Scope. Le Scope 1 couvre les opérations directes. Les impacts survenant en amont sont décomposés en :

- Production d'énergie non-combustible, qui relève du Scope 2
- Autres achats, qui relèvent du Scope 3 upstream.
- Enfin, les impacts en aval de la chaîne de valeur appartiennent au Scope 3 downstream.

Les données Carbon4 Finance utilisées pour les émissions de GES couvrent le Scope 3 amont et aval. Seul le Scope 3 amont est couvert pour les autres pressions.

Limites méthodologiques de BIA communiquées par Carbon4 Finance

- Sur la base de données financières, à l'exception du changement climatique, la granularité au sein d'un secteur est limitée.
- La biodiversité marine n'est pas prise en compte.
- Les espèces envahissantes et la dégradation des sols ne sont pas encore prises en compte ; la surexploitation n'est prise en compte que partiellement et est en partie intégrée à d'autres pressions.
- Les impacts du Scope 3 aval ne sont pris en compte que pour les pressions liées au changement climatique.

Il est envisageable que les prestataires de données extra-financières puissent faire face à certaines limites méthodologiques, qui pourraient être, à titre illustratif, les suivantes :

- Problème de publication manquante ou lacunaire de la part de certaines entreprises sur des informations (par exemple, portant sur leurs capacités à gérer leurs expositions à certains risques ESG) qui ont été utilisées pour l'élaboration du modèle de notation ESG.
  Ce problème peut éventuellement être atténué par le recours à des sources de données alternatives externes à la société pour alimenter son modèle de notation ;
- Problème lié à la quantité et à la qualité des données ESG à traiter (flux d'informations important en temps continu à intégrer au modèle de notation ESG) : ce problème est éventuellement atténué par le recours à des technologies d'intelligence artificielle et à de nombreux analystes qui travaillent à transformer la donnée brute en une information pertinente ;
- Problème lié à l'identification des informations et des facteurs pertinents pour l'analyse ESG pour chaque secteur (et parfois chaque entreprise) : il est possible qu'un prestataire utilise une approche quantitative validée par l'expertise de chaque spécialiste sectoriel et le retour des investisseurs pour déterminer les facteurs ESG les plus pertinents pour un secteur donné (ou pour une entreprise particulière le cas échéant).

Table de correspondance avec les recommandations de la TCFD

Thématiques	Recommandations	Sections / Pages correspondantes du rapport
Gouvernance : Décrire la gouvernance de l'organisation concernant les risques et opportunités relatifs au climat	Décrire la supervision des risques et opportunités relatifs au climat par le Conseil d'Administration Décrire le rôle du management dans l'évaluation et la gestion des risques et opportunités relatifs au climat	Rubrique 1 "Notre démarche durable" Rubrique 8 "Enjeux de durabilité dans la gestion des risques"
Stratégie : Décrire les impacts existants et potentiels des risques et opportunités relatifs au climat sur les activités de l'organisation, sa stratégie et sa planification financière, dans la mesure où l'information est pertinente	Décrire les risques et opportunités relatifs au climat que l'organisation a identifiés pour les court, moyen et long termes Décrire les impacts des risques et opportunités relatifs au climat sur les activités de l'organisation, sa stratégie et sa planification financière Décrire la résilience de la stratégie de l'organisation en prenant en considération différents scénarios relatifs au climat, y compris un scénario à 2°C au moins	Rubrique 6 "Notre trajectoire d'alignement avec l'Accord de Paris" Rubrique 5"Les énergies fossiles, un secteur "de" et "en" transition" Rubrique 4 "La taxonomie européenne, tremplin vers une économie durable" Rubrique 8 "Enjeux de durabilité dans la gestion des risques"
Management des risques : Décrire comment l'organisation identifie, évalue et gère les risques relatifs au climat	Décrire les processus de l'organisation pour identifier et évaluer les risques relatifs au climat Décrire les processus de l'organisation pour gérer les risques relatifs au climat Décrire comment les processus pour identifier, évaluer et gérer les risques relatifs au climat sont intégrés dans le management des risques de l'organisation	Rubrique 8 "Enjeux de durabilité dans la gestion des risques"
Indicateurs & objectifs : Décrire les indicateurs et objectifs utilisés pour évaluer et gérer les risques et opportunités relatifs au climat, dans la mesure où l'information est pertinente	Décrire les indicateurs utilisés par l'organisation pour évaluer les risques et opportunités relatifs au climat, en liaison avec sa stratégie et son processus de management des risques Publier les émissions de gaz à effet de serre (GES) de Scope 1, Scope 2, et si c'est pertinent, de Scope 3, et les risques correspondants Décrire les objectifs utilisés par l'organisation pour gérer les risques et opportunités relatifs au climat, et sa performance par rapport aux objectifs	"Rubrique 6 "Notre trajectoire d'alignement avec l'Accord de Paris" Rubrique 8 "Enjeux de durabilité dans la gestion des risques" Rubrique 5 "Les énergies fossiles, un secteur "de" et "en" transition" Rubrique 4 "La taxonomie européenne, tremplin vers une économie durable"

Avertissements

Il ne s'agit en aucun cas d'un document promotionnel.

Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Le présent document est publié par Rothschild & Co Asset Management. Il contient des opinions et des données statistiques que Rothschild & Co Asset Management considère légitimes et correctes le jour de leur publication conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date. Le présent document ne constitue ni un conseil d'investissement, ni une invitation, ni une offre de souscription, ni une sollicitation d'achat ou vente de quelconque Instrument financier et ne doit en aucun cas servir de base, en tout ou en partie, pour quelconque contrat ou engagement que ce soit.

Ces informations sont communiquées sans connaissance de la situation spécifique de l'investisseur. Avant toute souscription, les investisseurs devraient vérifier dans quels pays le ou les fonds visés dans le présent document sont enregistrés et, dans les pays en question, quels compartiments ou quelles classes d'actifs sont autorisés à la vente publique. Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des parts de lire attentivement la version la plus récente de la documentation légale du fonds (prospectus, DIC et rapport annuel), disponible auprès du Service Client de Rothschild & Co Asset Management et sur le site internet www.am.eu.rothschildandco.com, ou auprès des distributeurs du fonds. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux avant d'investir dans le fonds. Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par le fonds de ses objectifs d'investissement. Les valeurs des parts sont susceptibles par nature de varier à la hausse comme à la baisse. Les chiffres de performance sont communiqués après déduction des frais. Les chiffres cités ont trait aux mois et aux années écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Sources : Rothschild & Co Asset Management, MSCI ESG Research, Carbon4 Finance – Décembre 2024.

Rothschild & Co Asset Management, société en commandite simple au capital de 1 818 181,89 euros, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 824 540 173 R.C.S Paris, ayant son siège social au 29, avenue de Messine à Paris (75008). Société de Gestion de Portefeuilles agréée par l'AMF sous le numéro GP-17000014.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs d'institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous cinq marques fortes : Conviction, Valor, Thematic, 4Change et OPAL, bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en architecture ouverte. Plus d'informations sur : am.eu.rothschildandco.com