

[rapport ESG]

Expériences
2020



À qui s'adresse ce rapport ?

Rapport	Public ciblé	Canal de communication
Rapport ESG Covéa	Parties prenantes (clients, régulateurs, etc.)	Site internet de Covéa
Rapport ESG Covéa Finance	Groupe Covéa, porteurs de parts, régulateurs	Site internet de Covéa Finance
Rapport ESG des fonds de Covéa Finance	Groupe Covéa, porteurs de parts, régulateurs	Site internet de Covéa Finance
Déclarations de performance extra-financière (DPEF, ex-rapport RSE) de Covéa et de ses marques grand public (salariés, clients, etc.)	Grand public (salariés, clients, etc.)	Sites internet de Covéa et des marques

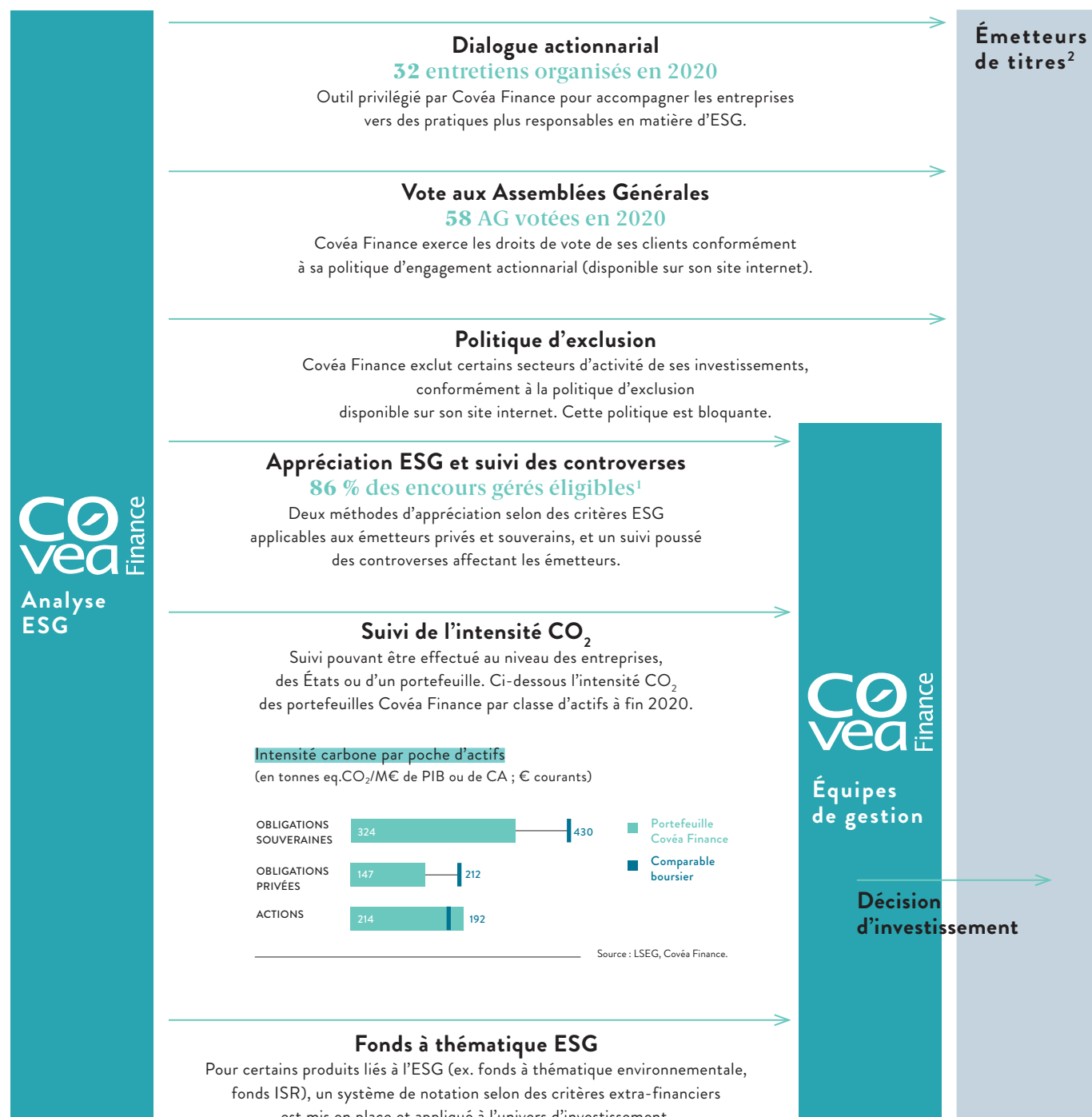
Prise en compte de la crise sanitaire Covid-19

Le présent rapport couvre l'année 2020, qui a principalement été marquée par la crise sanitaire mondiale liée à la Covid-19. La vigueur de cette épidémie a conduit à un freinage sévère de l'économie mondiale résultant de décisions prises par les gouvernements, visant à limiter les mouvements et les interactions sociales.

Face à cette crise, les équipes de Covéa Finance ont continué l'ensemble de leurs activités en télétravail, sans mise en chômage partiel des équipes, permettant également le maintien de la relation entre les équipes de Recherche et de Gestion.

En raison du contexte particulier, les possibilités de dialogue actionnarial ont été mécaniquement réduites par manque de disponibilité des entreprises.

L'intégration de critères environnementaux, sociaux/ sociétaux et de gouvernance (« ESG ») dans les processus d'investissement passe par plusieurs dispositifs.



1. Les titres monétaires et fonds détenus dans nos mandats et OPC ne sont pas couverts par ces méthodes d'appréciation ESG.

2. Privés, et également souverains pour l'appréciation ESG.

I. Édito de Ghislaine Bailly	3	2. Résultats	19
		a. Analyses ESG	19
II. Démarche générale de Covéa Finance	4	b. Indicateurs Climat et contribution à la transition énergétique	19
1. Présentation de Covéa Finance	4	c. Mise en œuvre du dialogue actionnarial	27
2. Contexte et évolutions réglementaires	4	d. Exercice du droit de vote	29
a. Principales évolutions de place	5	e. Synthèse des rapports ESG des fonds ouverts	30
b. Groupes de travail de place	6		
c. Enquêtes et questionnaires	6	IV. Annexes et compléments	31
3. Démarche générale ESG et grands principes	7	1. Table de correspondance Politique et Rapport	31
a. La gouvernance	7	2. Correspondance Art. 173-VI de la LTECV	31
b. Les grands principes	7	3. Fiches pédagogiques	32
c. Intégration des équipes de Recherche dans le processus de gestion	9	a. ODD – Les Objectifs de développement durable des Nations unies	32
d. Approche par les risques	10	b. Émissions de gaz à effet de serre (GES)	33
e. Recherche d'opportunités	10	c. Différence entre ESG/ISR/RSE pour Covéa et Covéa Finance	34
f. Intégration dans les Objectifs d'entreprise	10	d. Les PRI, ou « Principles for Responsible Investment » ou UN-PRI	35
4. Politiques et engagements	11	e. La différence entre empreinte carbone et intensité carbone	35
5. Ressources et moyens d'information	12	f. Pourquoi décarboner les portefeuilles n'est pas décarboner l'économie ?	37
a. En interne	12	g. Les <i>Sustainability Bonds</i> , <i>Green Bonds</i> et <i>Social Bonds</i>	37
b. Moyens humains	12	h. Pourquoi parle-t-on de trajectoire de neutralité carbone à l'horizon 2050 ?	37
c. Données et prestataires	12	i. La Taxonomie environnementale européenne	38
		j. <i>Disclosure</i> ou SFDR	39
III. Analyse et mise en œuvre	14	4. Lexique	39
1. Méthodologie	14		
a. Principes d'analyse ESG	14		
b. Mise en œuvre de l'exercice du droit de vote	16		
c. Dialogue actionnarial	17		
d. Mise en œuvre de la politique d'exclusion concernant toutes les classes d'actifs	17		
e. Notre contribution à la transition énergétique et à la lutte contre le réchauffement climatique	18		
f. Développement de produits et actifs directement liés à l'ESG	19		

I. Édito



**« Au service
de nos
clients pour
décrypter
un monde
complexe. »**

Nous ne nous laissons jamais de le répéter : Covéa Finance, c'est la finance au service de l'assurance. Nous sommes donc comptables et responsables de fonds qui nous sont confiés et qui ne nous appartiennent pas. La notion d'engagement est clé, et le premier d'entre eux est de se mettre en capacité de faire en sorte que notre actionnaire-client assureur Covéa soit en mesure de faire face lui-même à des engagements vis-à-vis de risques futurs aléatoires. Les actifs que nous gérons sont très majoritairement représentatifs de ces engagements. C'est notre priorité et notre raison d'être.

Le métier d'un gérant d'actifs est avant tout de gérer des risques de toute nature, afin d'en tirer la meilleure rentabilité pour les fonds de ses clients, selon leur appétence au risque. Ainsi notre ambition est de décoder le monde dans lequel évoluent les entreprises et institutions (États...) dans lesquelles nous investissons. Il nous faut donc nous forger une vision de l'évolution des modèles économiques dans des contextes politiques souvent changeants.

Depuis quelques années et plus particulièrement au cours de l'exercice 2020, les thématiques sociales, environnementales et de bonne gouvernance (ESG) ont pris une importance croissante dans la société en général. Les acteurs économiques (ménages, entreprises, pouvoirs publics) ont tous été impliqués à divers degrés d'intensité par ces évolutions. Certains sont moteurs, d'autres devront s'adapter, mais en tout état de cause tout le monde est concerné.

En tant que gestionnaires d'actifs, lorsque nous analysons l'évolution des écosystèmes des entreprises, nous ne pouvons que constater une augmentation générale du risque sur l'évolution de leurs modèles. L'un des facteurs majeurs est l'augmentation de l'interventionnisme étatique et donc de l'administration de l'économie au sens large, surtout dans l'Union européenne. À ce titre l'éclatement de la crise sanitaire début 2020 a servi de révélateur et aussi d'accélérateur. En effet, pour une entreprise, comment prévoir l'avenir quand une avalanche de textes réglementaires et de discours politiques s'abat sur vous en vous expliquant que ce que vous faites n'est pas assez « durable » ? Le courant est trop puissant pour que les entreprises ne se saisissent pas du sujet,

mais très souvent plutôt en réaction. Notre devoir en tant qu'investisseur responsable est d'accompagner cette tendance de fond en évaluant le risque que certaines entreprises ne puissent pas prendre ce virage qui s'impose à elles, tant par manque de vision stratégique que par manque de moyens. Les États ne sont pas en reste, puisque les enjeux de souveraineté de tous types et notamment énergétique, dans un monde moins coopératif, posent un réel défi. Les horizons de temps sont également totalement inhabituels puisque l'on parle par exemple, dans le domaine climatique, de 2030, 2040 voire 2050, ce qui est un défi majeur pour les acteurs du domaine financier, pour qui la notion de liquidité revêt une importance particulière y compris au niveau réglementaire.

C'est pourquoi en 2020, nous avons décidé de franchir un cap important, qui s'inscrit dans le cadre de notre stratégie Ambitions 2026. Il s'agit de renforcer structurellement et numériquement notre capacité de recherche et d'analyse à l'aune des bouleversements décrits précédemment. La partie extra-financière de l'analyse, dont ce rapport fait état, va y gagner en maturité et surtout en intégration avec les autres composantes du risque que sont les aspects boursiers et financiers dans un objectif de compréhension globale d'une entreprise. Ainsi, comme nous prônons sur la partie extra-financière un équilibre entre les trois piliers E, S et G, nous prônons également la prise en compte de façon équilibrée et combinée des visions boursières, financières et extra-financières. Il s'agit de questionner un monde complexe, sans jamais perdre de vue notre priorité qui est de gérer au mieux dans un cadre assurantiel, c'est-à-dire que nous devons être à tout instant en capacité de permettre au groupe Covéa de faire face à ses propres engagements.

Bonne lecture !

GHISLAINE BAILLY
Présidente de Covéa Finance

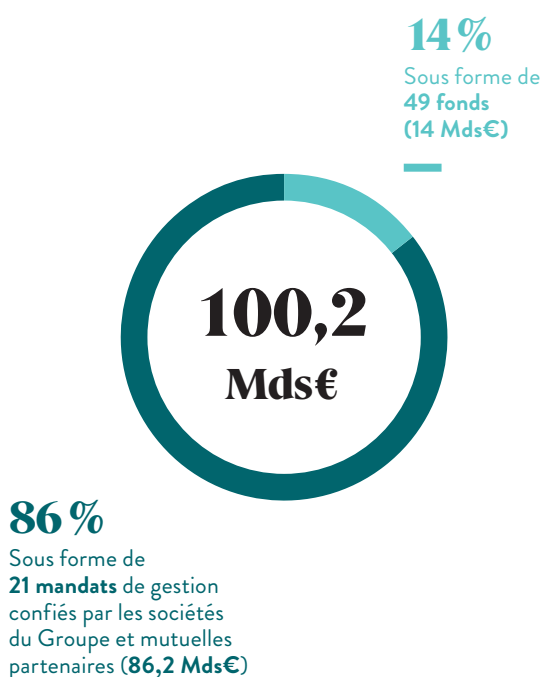
II. Démarche générale de Covéa Finance

1. Présentation de Covéa Finance

Covéa Finance est la société de gestion de portefeuille (« SGP ») de Covéa, groupe réunissant les marques MAAF, MMA et GMF.

Elle gère 86 % de ses encours sous forme de mandats, confiés par les sociétés du Groupe et mutuelles partenaires.

Répartition des actifs gérés par Covéa Finance au 31 décembre 2020



Source : Covéa Finance

Covéa Finance ne sous-délègue pas de gestion financière à d'autres SGP, en ligne avec sa philosophie de maximisation de la valeur ajoutée en interne et de maîtrise des risques embarqués dans les portefeuilles.

L'une de ses caractéristiques fortes et structurantes est son positionnement comme un acteur de la finance au service de l'assurance.

2. Contexte et évolutions réglementaires

Le présent rapport vise à répondre à l'article 173-VI de la loi n° 2015-992 du 17 août 2015, relatif à la transition énergétique pour la croissance verte (LTECV), et à son décret d'application n° 2015-1850 du 29 décembre 2015. Ces textes ont trait à la transparence de la communication en matière d'ESG et s'appliquent à Covéa Finance en tant que SGP et au groupe Covéa en tant qu'investisseur. Covéa Finance tient également compte de toutes les publications de l'AMF (Autorité des marchés financiers) sur le sujet.

Les textes prévoient, pour les entités soumises à l'obligation de reporting, un seuil d'éligibilité fixé à 500 M€ d'actifs ou de taille de bilan. Ce seuil conditionne la nature et le contenu des obligations d'information.

Au sens strict des seuils d'éligibilité édictés par le décret d'application, à fin 2020, les fonds ouverts concernés sont :

- Covéa Actions Investissement (*nouveauté : fonds éligible en 2020*) ;
- Covéa Actions Monde ;
- Covéa Multi Europe ;
- Covéa Multi Monde ;
- Covéa Profil Équilibre ;
- Covéa Profil Dynamique ;
- Covéa Sécurité.

Des rapports individuels sont annexés au rapport annuel de chacun des fonds ouverts éligibles. Par ailleurs, en raison de son modèle de gestion basé sur la collégialité, Covéa Finance continue de publier ce rapport consolidé pour l'ensemble de ses fonds et mandats.

D'autre part, elle publiera également chaque année un rapport individuel sur les fonds ouverts ciblant des thématiques ESG spécifiques et clairement identifiables.

C'est ainsi qu'au titre de l'exercice 2020, les quatre fonds à thématique environnementale suivants ont fait l'objet d'un rapport individuel :

- Covéa Aeris ;
- Covéa Aqua ;
- Covéa Solis ;
- Covéa Terra.

Une synthèse des résultats est communiquée à titre d'information en partie III.2.e – Synthèse des rapports ESG des fonds ouverts. Les rapports ESG des fonds ouverts sont disponibles en annexe des rapports annuels des fonds publiés sur le site internet de Covéa Finance.

a. Principales évolutions de place

L'année 2020 marquera très probablement un tournant historique quant à l'appréciation de la matière que l'on peut désormais nommer les « **facteurs de durabilité** » (cf. *lexique*) au sein de la société et des économies.

Le choc de la crise sanitaire liée à la pandémie de la Covid-19 a mis sous cloche une grande partie de la vie économique et sociale à plusieurs reprises et selon des intensités différentes tout au long de cette année 2020. La remise en cause de la liberté fondamentale que constitue la liberté de déplacement a été imposée aux populations par l'état d'urgence sanitaire.

C'est ainsi que nos modes de vie et nos certitudes ont été ébranlés, ce qui va laisser des traces profondes dans les habitudes et modes de consommation ainsi que de production.

Les préoccupations sociales se sont très rapidement imposées sur l'agenda politique au tout début de la pandémie nécessitant d'assurer la subsistance des personnes brusquement privées d'emplois et de sources de revenus. Dans ce contexte, des plans de soutien massifs ont été mis en place et vont profondément grever les finances publiques dans le futur.

Pourtant, malgré ces préoccupations sociales légitimes, le temps de l'urgence sociale est bien plus court que celui de l'urgence climatique, et les tenants de cette dernière ont rapidement repris le devant de la scène. En effet, des critiques se sont rapidement élevées considérant que les plans de soutien étaient indifférenciés et favorisaient « le monde d'avant », donc également les entreprises les plus polluantes.

Le message est passé, et les plans de relance budgétaires – encore plus massifs – qui ont été initiés ensuite ont embarqué explicitement une partie significative de « transition » vers « le monde d'après ». Par exemple, le plan de relance de l'Union européenne de 750 Mds€ fait la part belle à la transition énergétique (37%).

Avec une transition énergétique tout en haut de l'agenda politique, les sujets ESG et RSE (cf. *lexique*) se sont encore accélérés.

Au niveau européen, les textes structurants dans le domaine extra-financier ont continué leur chemin législatif. Les deux textes principaux ont vocation à favoriser la communication extra-financière avec comme haute ambition de la hisser le plus rapidement possible au même niveau que la communication financière.

Les investisseurs sont plus particulièrement concernés par le règlement « **Transparence** », plus connu sous le sigle SFDR (ou « **Disclosure** ») (cf. *lexique*).

Toutefois, pour produire leurs rapports extra-financiers, les investisseurs ont besoin d'une première étape indispensable : la publication par les entreprises de leurs données extra-financières. C'est la vocation de la directive **NFRD** (cf. *lexique*), qui est le pendant de SFDR.

La production de reporting extra-financier est donc assurée de croître dans les prochaines années. Selon notre expérience, cette masse d'informations ne fera qu'augmenter le coût de la gestion financière et profiter aux fournisseurs de données plutôt que d'éclairer la décision de l'investisseur final.

Le présent rapport ESG va profondément évoluer dès l'année prochaine sous l'impact de plusieurs textes réglementaires qui vont entrer en application – pour les premiers – en 2022 sur l'exercice 2021. Le format connu sous le nom d'« article 173 » va ainsi laisser la place à un nouveau format qui combinerà des exigences européennes accrues ainsi que des exigences françaises qui ambitionnent de maintenir une avance sur le sujet.

Notons qu'à la fin de l'année 2020, contrairement à l'agenda prévu, les textes d'application des textes législatifs votés en 2019 et 2020 n'étaient pas encore publiés. La nouveauté du sujet et le niveau d'ambition politique très élevé se sont confrontés à la réalité des acteurs financiers à travers d'intenses travaux de la part des associations professionnelles sur les réponses aux consultations des projets de textes.

Au niveau européen, le reporting extra-financier des investisseurs sera structuré autour de trois textes principaux :

- le règlement « **Transparence** » (également dénommé **SFDR** ou *Disclosure*), qui définit le contenu des rapports et catégorise les produits financiers selon leur degré de prise en compte de critères extra-financiers ;
- le règlement « **Taxonomie** » (ou Taxinomie), qui définit les activités selon leur degré d'alignement avec les six objectifs environnementaux de la Commission européenne, dans un premier temps. Tous les autres règlements devront s'appuyer sur les définitions de la Taxonomie ;
- le règlement dit « **Benchmark** », qui concerne les indices boursiers dits « de référence ».

Au niveau national, la France a un rôle particulier en Europe lié à la forte volonté politique de se positionner en *leader* dans le domaine de la transition énergétique depuis l'Accord de Paris de 2015.

C'est ainsi que, de façon très révélatrice, les deux articles de loi qui définissent les exigences du reporting extra-financier des acteurs de la finance sont, tous les deux, issus de lois liées au climat :

- en 2015, il y a d'abord eu la loi sur la transition énergétique et la croissance verte (LTECV) et son article 173-VI, qui a abouti à la création de la première génération du Rapport ESG ;
- en 2020, c'est la loi sur l'énergie et le climat (LEC) qui, à travers son article 29, va structurer la seconde génération du Rapport ESG avec un saut quantitatif notable sur la production de données à partir des rapports 2021.

D'autre part, les autorités de supervision de la finance (AMF et ACPR) ont été fortement mobilisées sur le sujet par leur ministère de tutelle, à l'instar de la Commission européenne.

Le corollaire de ce mouvement de fond a été la création de plusieurs Observatoires et de multiples plateformes ayant pour vocation la mise à disposition des non moins multiples reportings.

Dans le domaine des fonds (OPC), et dans l'optique de la bonne information aux porteurs de parts, l'AMF a publié en deux étapes au cours de l'année une **doctrine (DOC-2020-03)** sur les informations à fournir par les OPC intégrant des approches extra-financières. Ainsi, tous les fonds doivent progressivement être catégorisés – avec une date butoir au 10 mars 2021 – sur la base de leur degré de communication et de prise en compte de l'ESG dans leur documentation juridique et commerciale. Les fonds sont divisés en trois degrés de mode de communication avec soit :

- une communication centrale avec une approche dite « significativement engageante » ;
- une communication réduite avec une approche dite « non significativement engageante » ;
- une communication limitée au prospectus.

Ce travail de positionnement de gamme a été effectué au 2^e semestre 2020 avec la contribution de plusieurs équipes dont la Recherche Quantitative. En effet, l'un des principes de cette doctrine est l'aspect mesurable de cette prise en compte, ce qui a nécessité un travail préparatoire important et le recours à un nouveau fournisseur de données.

En synthèse, la matière ESG qui va se décliner sous le vocable de « durable » dans les années futures aura une connotation climatique de plus en plus forte, c'est-à-dire que le « E » de l'ESG va continuer à dominer les autres aspects qui sont pourtant tout aussi importants.

Ce qu'il faut retenir :

La notion de transparence dans le reporting ESG ou durable va fortement se structurer dans les prochaines années sous la forme à la fois :

- d'un double positionnement (européen et national) des produits financiers ;
- d'une profonde transformation des Rapports ESG avec une quantification de plus en plus importante au moyen de critères et ratios standardisés.

b. Groupes de travail de place

Depuis 2015, Covéa Finance participe et contribue aux travaux de deux associations professionnelles : l'AFG (pour elle-même) et la FFA (pour le compte du groupe Covéa), notamment à travers leurs groupes de travail ESG Climat respectifs.

Les travaux réalisés ont été largement liés aux développements législatifs en cours, notamment au niveau européen, cités au point précédent.

De façon désormais régulière, nous contribuons aux différents baromètres (ESG/ISR) des associations professionnelles.

2020 a été une année particulièrement chargée en termes de travaux au sein des groupes de travail de place. En effet, la convergence de la production de textes réglementaires sur la matière ESG a provoqué un volume très important de consultations publiques. Eu égard aux enjeux pour la profession, les groupes de travail se sont attachés à répondre de façon très étayée et argumentée en effectuant

des propositions de modifications rédactionnelles. L'objectif était de faire rentrer dans les implications concrètes et très opérationnelles des textes qui décrivaient souvent le monde idéal. L'un des points clés est l'exigence de publication de la part des investisseurs sur la base de données qui ne sont pas forcément disponibles et encore moins harmonisées puisqu'elles proviennent des entreprises, de différents pays et de différents métiers, présentes dans les portefeuilles.

Pour ce faire, la FFA a créé en novembre 2020 un groupe de travail transversal pluridisciplinaire sur la normalisation du reporting extra-financier, dont Covéa Finance et Covéa sont membres. La convergence de l'information financière et extra-financière des entreprises cotées est une œuvre de longue haleine surtout quand elle se situe à minima au niveau européen sinon mondial.

Au-delà de ces préoccupations, c'est bien l'intérêt de toutes les parties prenantes et principalement des clients qui a motivé la mobilisation de ces énergies.

Par ailleurs, dans le cadre du collège des investisseurs de Paris Europlace, Covéa Finance participe aux travaux sur la dimension sociale et sociétale de l'investissement, qui est occultée par la domination du sujet climatique. La crise de 2020 a montré que l'aspect social dans une économie nécessite un traitement prioritaire.

c. Enquêtes et questionnaires

Au-delà de la participation aux groupes de travail, Covéa Finance répond également aux enquêtes et questionnaires initiés par les fédérations professionnelles. À titre d'exemple, elle a répondu au questionnaire de l'AFG sur l'exercice du droit de vote, à l'enquête du FIR (Forum pour l'investissement responsable) sur les fonds labellisés, ou encore l'enquête de l'AFG sur les stratégies d'investissement des actifs exposés au charbon. Elle a aussi participé pour la quatrième année consécutive au baromètre ESG-climat réalisé conjointement par la FFA et Novethic.

L'année 2020 a abondé en matière de nouveaux questionnaires de la part des superviseurs dans l'optique de la préparation de rapports ou de travaux.

C'est ainsi que les équipes des risques de Covéa, avec l'aide de Covéa Finance, ont répondu à un questionnaire de l'ACPR destiné à préparer un exercice pilote d'analyse du risque de changement climatique.

Chacun de ces exercices nous a permis d'affiner nos réflexions dans un objectif non seulement d'une plus grande transparence, mais aussi de façon très opérationnelle d'améliorer nos méthodologies d'analyse, dans une matière encore mouvante.

3. Démarche générale ESG et grands principes

a. La gouvernance

D'une façon générale, Covéa Finance rend compte et partage les enjeux ESG avec son client-actionnaire Covéa de plusieurs manières, et notamment à travers la participation directe à des comités groupes existants (comité RSE et comité de coordination financière notamment) et des instances intra-groupes spécifiques créées pour l'occasion, comme la Task Force Covéa sur le reporting Article 173.

Au sein de Covéa, la « Task Force Covéa sur le reporting Article 173 » créée en mars 2016 s'est réunie régulièrement au cours de l'année 2020. Ce groupe de travail est piloté directement par Yannick Tatibouët, membre du comité de direction de Covéa Finance et directeur exécutif, qui a également sous sa responsabilité l'ensemble des Recherches de la société de gestion, dont l'analyse financière et extra-financière.

Il comprend, outre Covéa Finance, toutes les parties prenantes du groupe Covéa concernées par la publication du Rapport ESG du groupe. Il s'agit d'un exercice de coordination, de partage et de pédagogie sur les sujets extra-financiers.

b. Les grands principes

En raison de son modèle de gestion basé sur la collégialité, la transversalité, et de la recherche de performance absolue plutôt que relative, Covéa Finance a décidé d'avoir une approche globale de l'ESG au travers de sa chaîne de valeur. Être responsable et comptable de l'argent de ses clients impose une approche graduelle et progressive dont le présent rapport rend compte.

Les grands principes encadrant la déclinaison de l'ESG dans sa politique ESG sont déterminés par le comité de direction de Covéa Finance qui prend en compte :

- **la caractéristique principale de Covéa Finance comme filiale du groupe d'assurance Covéa**, c'est-à-dire l'intégration des principes de base de l'assurance à l'intérieur de la gestion financière ;
- **la recherche d'alignement d'intérêt entre les parties prenantes** : cette recherche est systématique et s'exprime notamment dans l'exercice des droits de vote ;
- **la prise en compte de manière équilibrée des trois piliers (E, S et G)** de façon que l'un ne se fasse pas au détriment des autres ;
- **la notion de progressivité dans l'intégration de l'ESG** :
 - un projet étalé dans le temps et inscrit dans les objectifs d'entreprise à horizon 2026 pour la prise en compte de critères ESG,
 - un déploiement volontariste, mais progressif et réaliste sur le périmètre est pris en compte, et ce sur chaque composante (E, S et G), car l'état d'avancement, la disposition, la qualité et la fiabilité des données sont différents selon les pays ainsi que les pratiques et codes de gouvernance.

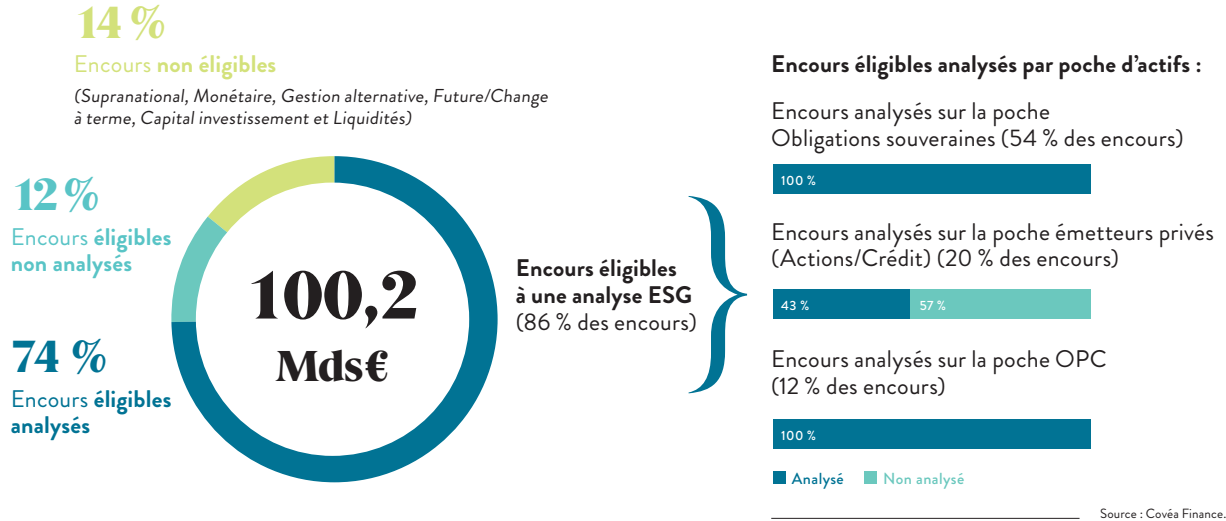
Tous les actifs gérés par Covéa Finance sont potentiellement éligibles à une prise en compte de critères ESG, qu'ils soient sous forme de mandats ou d'OPC. Notre approche est progressive et pragmatique, en lien avec un domaine extra-financier encore mouvant qui nécessite du temps et de la maturité. Nous cherchons avant tout à donner du sens et de la cohérence à cet exercice et accompagner les entreprises dans lesquelles nous investissons dans ces changements.

« Périmètre ESG » : de quoi parle-t-on ?

1. L'analyse ESG des émetteurs d'actions et de dette (privés ou souverains)

Au sein du périmètre éligible à l'analyse ESG, l'équipe d'analystes dédiés de Covéa Finance réalise progressivement des études sur les émetteurs de titres détenus en portefeuille.

→ Pour plus de détails sur l'analyse ESG : cf. partie [III.1.a – Principes d'analyse ESG](#).



L'ensemble des titres, y compris ceux qui n'ont pas encore fait l'objet d'une analyse ESG, sont susceptibles de faire l'objet d'une alerte en cas d'identification d'une controverse sur un aspect E, S ou G.

Notons également que les modalités d'analyse sont distinctes pour les fonds ISR et les fonds à thématique environnementale, pour lesquels la notation selon des critères « extra-financiers » est systématique.

→ Pour plus de détails : cf. partie [III.1.f – Développement de produits liés à l'ESG](#).

2. Le vote aux Assemblées Générales (« AG »)

En application de sa politique de vote (disponible sur son site internet), Covéa Finance a voté à 58 AG en 2020, soit 99 % de son périmètre prioritaire tel que défini dans notre politique d'engagement actionnarial.

→ Pour plus de détails sur le vote, cf. partie [III.2.d – Exercice du droit de vote](#).

Part des encours Actions pour laquelle un droit de vote a été exercé en 2020



3. L'intensité carbone

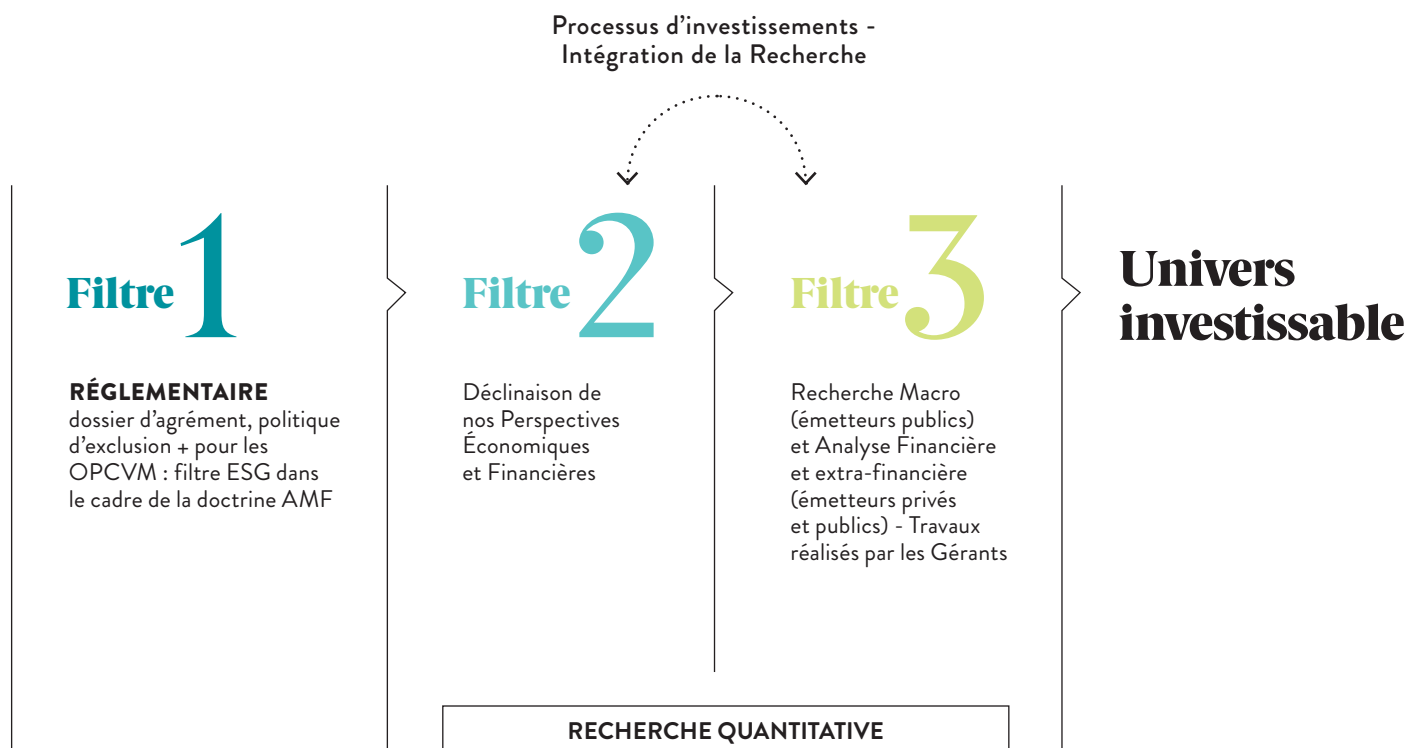
L'intensité carbone est calculée sur la base de l'ensemble des actifs gérés par la société de gestion, à l'exception des OPC gérés en externe et des titres monétaires (en raison de leur horizon de détention court).

→ Pour plus de détails, cf. partie [III.2.b – Indicateurs Climat](#).

Part des encours intégrés dans le calcul de l'intensité carbone en 2020



c. Intégration des équipes de Recherche dans le processus de gestion



L'année 2020 a été marquée par la fusion des équipes et expertises d'analyse financière et extra-financière. Cette fusion participe de notre conviction qu'une société ainsi que son modèle de croissance ne peuvent être analysés par deux regards différents. L'ESG est une donnée que toute entreprise doit désormais intégrer dans sa stratégie. L'analyste doit donc apporter au gérant son analyse intégrant les critères financiers et extra-financiers, afin que celui-ci puisse prendre des décisions d'investissement et donc des risques de manière éclairée. Les collaborateurs de cette nouvelle équipe travaillent désormais sur une matière commune et transverse. En tant qu'investisseur de long terme, Covéa Finance s'inscrit tout à fait dans cette convergence de ces deux regards, qui sont complémentaires.

Début 2021, cette évolution de notre processus d'investissement a été matérialisée dans la mise à jour du dossier d'agrément.

Les équipes de Recherche de Covéa Finance se répartissent désormais entre :

- l'Analyse financière et extra-financière ;
- l'Analyse économique ;
- l'Analyse quantitative.

Les synergies sont fortes entre ces trois équipes et reflètent la mise en pratique d'un des principes fondateurs de notre société de gestion : la collégialité.

Collégialité qui se traduit également dans le cadre des comités thématiques transverses, tels que le comité Matières Premières & Énergie, le comité Banque, le comité Change ou les travaux communs dans le cadre de la préparation de nos Perspectives Économiques et Financières (PEF), où dialoguent gérants et analystes.

d. Approche par les risques

Covéa Finance positionne l'ESG comme un moyen complémentaire de maîtriser les risques dans ses portefeuilles en venant compléter et enrichir la vision traditionnelle de l'investissement basée sur des critères financiers, comptables et boursiers. La notion d'ESG apporte ainsi une réelle valeur ajoutée pour la gestion de portefeuilles.

Risques génériques en cas de non-maîtrise des facteurs ESG		
Environnement	Social/Sociétal	Gouvernance
Risques de réputation		
Risques de pénalités financières		
Risques réglementaires		
Risques liés au financement		
Risques de discontinuité de l'activité		
Risques opérationnels émergents (dont technologiques)		
Risques spécifiques au réchauffement climatique		
Risques physiques	Risques de transition	
Pertes liées à des événements climatiques extrêmes (inondations, tempêtes...)	Ajustements vers une économie bas carbone (notion de « stranded assets », c'est-à-dire qu'il existe un risque de dépréciation en bourse des actifs carbonés). Nous intégrons les risques de responsabilité (juridique et de réputation) dans le risque de transition.	

L'équipe d'analyse a mis au point une grille d'analyse de matérialité sectorielle permettant d'identifier les enjeux les plus pertinents par secteur. Ce travail a permis d'identifier l'exposition de nos portefeuilles à ces risques eu égard à nos positionnements sectoriels. Cette grille est aussi utilisée par l'équipe d'analystes pour évaluer la performance ESG des entreprises détenues en portefeuille en fonction des actions qu'elles mettent en œuvre pour se couvrir et/ou atténuer leur exposition auxdits risques.

Le principe de « double matérialité » (*cf. lexique*), qui sera mis en exergue dans les futurs reportings aux standards Disclosure, est déjà pris en compte dans la démarche d'analyse et le processus de décision d'investissement.

Il s'agit, d'une part, d'examiner l'impact du risque de durabilité embarqué dans les portefeuilles à travers les investissements dans les entreprises cotées et, d'autre part, d'examiner et d'évaluer les impacts que ces entreprises ont elles-mêmes sur leur environnement et leurs parties prenantes dénommés « PAI » dans Disclosure (*cf. ci-dessous et lexique*). Pour ce faire, nous avons établi des grilles de critères par pilier E, S et G pour évaluer ces risques.

Les risques ESG ou de durabilité gagnent en maturité, mais les données associées manquent encore de fiabilité, comparabilité et harmonisation. C'est ainsi que les données sources de base font souvent défaut, impliquant des difficultés à les mesurer et par là même à les analyser. L'aspect principalement qualitatif de ces risques vis-à-vis d'autres types de risques ayant une plus grande maturité (boursiers et financiers) est une caractéristique intrinsèque.

e. Recherche d'opportunités

La montée en puissance de la prise de conscience sur les enjeux extra-financiers, et notamment climatiques, entraîne une augmentation de la demande de produits qualifiés de « responsables » ou « durables ».

C'est ainsi qu'un projet transverse lancé mi-2017 avait abouti en 2018 à la création d'une gamme de quatre fonds à thématique environnementale.

Les travaux et la réorganisation de l'équipe d'analyse financière et extra-financière ont également permis de développer une véritable gamme au service des gérants, allant de points de vigilance ponctuels à des études approfondies, en réponse à leurs différents niveaux de demande. Cette initiative a induit une plus grande réactivité, et parallèlement un élargissement de l'univers d'investissement suivi en ESG, tant en termes de diversité géographique qu'en termes de taille de capitalisation boursière.

Covéa Finance estime également qu'une gestion socialement responsable, ou prenant en compte des critères ESG, aide à réaliser une appréciation plus globale non seulement des risques mais aussi des opportunités sectorielles propres à chaque émetteur.

f. Intégration dans les Objectifs d'entreprise

L'ESG a d'abord été déployée à partir de 2015 comme un projet transverse sur les bases de l'existant (principalement le pilier Gouvernance en lien avec l'exercice des droits de vote).

La déclinaison de l'ESG passe par son intégration dans le processus d'investissement, mais aussi dans nos opérations internes par la dimension Ressources Humaines. En effet, ces objectifs d'entreprise sont déclinés en objectifs individuels pour chaque collaborateur de Covéa Finance.

4. Politiques et engagements

Trois politiques viennent encadrer et structurer la démarche ESG de Covéa Finance. Ces politiques font l'objet d'une révision annuelle impliquant des correspondants issus de plusieurs équipes : l'Analyse financière et extra-financière, la Gestion, la Recherche macro-économique, le juridique et le contrôle interne décrivant les grands principes de Covéa Finance. Elles sont publiques et ont vocation à demeurer pérennes. Elles couvrent toutes les classes d'actifs gérés.

On notera en 2020 la nouvelle politique d'engagement actionnarial qui remplace et fusionne la politique d'engagement et la politique de vote, en application du Code monétaire et financier, dont l'article L. 533-22 a été complété suite à la transposition de la directive « Droit des Actionnaires ».

En 2020, Covéa Finance a également fait évoluer sa politique d'exclusion du charbon :

- en ajoutant des critères en valeur absolue ;
- en abaissant les seuils relatifs ;
- en précisant son calendrier de désengagement.

Les politiques 2020 sont accessibles sur le site internet de Covéa Finance à l'adresse suivante : <https://www.covea-finance.fr/nous-connaître/nos-rapports-et-politiques>.

Cartographie des politiques structurant l'ESG chez Covéa Finance en 2020

Politique d'engagement actionnarial

+ document d'application

SUR L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

- Affirme et structure la démarche ESG
- Encadre le processus d'engagement
- Répond aux besoins de l'actionnaire Covéa Groupe

SUR LE VOTE EN ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

- S'articule autour de 5 thèmes :
 - conseil et instances dirigeantes
 - approbation des comptes et de la gestion
 - rémunération des dirigeants
 - structure financière
 - gouvernance des enjeux ESG
- Énonce des grands principes
- Se décline dans un document d'application interne

Politique ESG

PRINCIPES D'INTÉGRATION

- Caractéristiques principales de Covéa Finance comme filiale du Groupe d'assurance Covéa
- Stratégie financière et modèle de gestion de Covéa Finance
- Notion de progressivité
- Recherche de l'alignement d'intérêt entre les parties prenantes

UNE APPROCHE GLOBALE DES ENJEUX

CONNAISSANCES DES RISQUES EXTRA-FINANCIERS

QUALIFIER ET HIÉRARCHISER LES ÉMETTEURS

Politique d'exclusion

+ document d'application

DES SECTEURS EXCLUS

- Armes controversées (y compris armes bactériologiques)
- Fabricants de tabac
- Entreprises de jeux d'argent et de paris
- Charbon avec des seuils en relatif, en valeur absolue et un calendrier de désengagement

5. Ressources et moyens d'information

a. En interne

L'appropriation des enjeux ESG en interne demeure au cœur de nos ambitions. Pour renforcer cette appropriation, un module dédié à l'ESG a été intégré par Covéa Finance dans son « Parcours Découverte » (il s'agit d'une formation d'intégration obligatoire destinée aux nouveaux arrivants).

Dans le cadre d'une intégration croissante, les analystes participent depuis la fin d'année 2018 aux comités de gestion valeurs (actions et crédit) de Covéa Finance, au cours desquels ils présentent les résultats de leurs analyses et répondent aux questions des gérants. Les décisions d'investissement prises lors de ces comités prennent en compte les critères financiers et extra-financiers du fait de la participation de la Recherche aux comités de gestion. Pas moins de 211 analyses et points controversés ont été réalisés sur des émetteurs privés en 2020, portant le nombre d'études total à près de 400 depuis 2016. S'y ajoutent 184 notations réalisées en 2020 pour nos quatre fonds thématiques.

Enfin, afin de déployer un système d'alerte réactif et adapté, la Recherche propose désormais un suivi et une appréciation des controverses liées aux émetteurs privés, qu'elle partage avec les gérants dans le cadre des différents comités de gestion. L'idée est de prévenir, vérifier et évaluer la teneur et l'impact de la controverse, au regard d'un socle méthodologique propre à Covéa Finance.

En lien avec ses objectifs triennaux 2017-2019, Covéa Finance avait déjà accentué ses actions commerciales au sein des réseaux Vie MMA, GMF et MAAF et auprès de clients hors Groupe, afin de promouvoir une gamme de fonds à thématique environnementale. Ces efforts seront poursuivis dans le cadre de notre objectif « Ambition 2026 ».

Par ailleurs, Covéa Finance a mené fin 2020 les investigations nécessaires afin de vérifier le respect des exigences de la doctrine AMF portant sur la typologie des fonds en fonction de leur prise en compte des problématiques ESG et sur leurs règles de communication, qui sont fonction des différentes catégories. Il est à noter qu'aucune de ces investigations n'a abouti à une modification du contenu des fonds examinés, ce qui nous conforte dans notre organisation collégiale et les liens tissés entre Recherche et Gestion, notamment pour l'intégration de l'ESG dans les décisions d'investissement.

b. Moyens humains

L'équipe d'Analyse financière et extra-financière, pilotée par un membre du comité de direction de Covéa Finance, comprend fin 2020 dix analystes financiers et extra-financiers, dédiés à l'appréciation des critères de performance financière et extra-financière des émetteurs en portefeuille ou à l'étude. Ces moyens humains renforcés permettent à notre société de réaliser en interne l'ensemble des analyses ESG des émetteurs, ce qui permet de fournir une appréciation plus approfondie et qualitative aux équipes de gestion. Covéa Finance a en effet choisi d'internaliser ses analyses.

c. Données et prestataires

Le sujet des données est devenu au fil des années une préoccupation majeure pour les investisseurs qui se doivent de bâtir leur stratégie d'investissement et leurs décisions à partir de données stables et fiables.

Face à l'afflux de données, les chiffres publiés doivent conserver un sens, et une approche critique dans l'utilisation des données externes est privilégiée.

Le recours à certains prestataires apporte une expertise spécifique et ciblée qui vient compléter la méthodologie de recherche développée en interne.

Nos relations avec nos prestataires font l'objet de points réguliers tout au long de l'année. Nous effectuons une veille y compris auprès de prestataires dont nous n'utilisons pas les services.

Les prestataires de données sélectionnés

Prestataires	Données fournies	Expertise
ISS & ISS ESG	Recommandations de vote et analyse	Analyse des résolutions en Assemblées Générales (au regard des exigences de notre politique de vote)
	Notation ESG des émetteurs	Notation d'un grand nombre d'émetteurs sur un large panel de pays
	Données sectorielles	Identification des émetteurs selon les secteurs listés dans notre politique d'exclusion
London Stock Exchange (ex-Beyond Ratings)	Indicateurs climat (émetteurs souverains et privés)	Expertise climat
		Intensité et empreinte carbone
CDP (<i>Carbone Disclosure Project</i>)	Réponse des émetteurs aux questionnaires « carbon », « water » et « forest »	Expertise environnementale
Urgewald (ONG)	Liste des 120 développeurs <i>Global Coal Exit List</i> (GLEL)	Expertise charbon
Vigéo	Notation ESG des émetteurs	Notation d'un grand nombre d'émetteurs sur un large panel de pays
	Données sur les controverses	Suivi de l'actualité et de la teneur des controverses

III. Analyse et mise en œuvre

1. Méthodologie

a. Principes d'analyse ESG

Dans le cadre de sa démarche ESG, deux méthodologies internes d'appréciation des émetteurs ont été définies, portant sur les émetteurs souverains, d'une part, et sur les émetteurs privés, d'autre part.

Périmètre des émetteurs souverains (54 % des encours totaux au 31 décembre 2020)

Les appréciations des analystes sont essentiellement alimentées à partir de bases de données publiques (données de la Banque mondiale, Nations unies, OCDE, etc.).

Chaque pilier E, S et G est apprécié en fonction de l'analyse de critères, qui sont eux-mêmes déterminés sur la base d'indicateurs :



Au cours de la mise à jour 2020 du modèle souverain, sur la base des données disponibles les plus récentes (77 % des indicateurs mis à jour par rapport à 2019), 56 pays ont été étudiés (contre 54 en 2019) couvrant 100 % des obligations souveraines en portefeuille. Les ajustements méthodologiques réalisés en 2019 ont été conservés en 2020, ce qui permet des comparaisons d'une année sur l'autre.

Résultats 2020 : Nous avons croisé les résultats obtenus en 2020 avec les obligations souveraines gérées par Covéa Finance (États/quasi-États) au 31 décembre 2020. Cela nous a permis d'évaluer les risques extra-financiers auxquels le portefeuille est exposé par pays :

- Covéa Finance n'est pas exposée en obligations souveraines parmi les pays présentant des performances insuffisantes sur les trois piliers E, S et G comme l'Égypte, l'Inde, le Maroc ou l'Arabie saoudite ;

Une appréciation est attribuée par pays pour chaque pilier E, S et G :

- **Environnement** dont risque climat, gouvernance environnementale, gestion de la ressource en eau, pollution de l'air, déforestation, taux de valorisation des déchets, etc. ;
- **Social** dont santé (dépenses de santé par habitant, malnutrition, etc.), conditions de travail (esclavage moderne, taux de chômage, etc.), éducation (quantité et qualité) ainsi que diversité et inégalités des richesses, etc. ;
- **Gouvernance dont droits humains** (caractère démocratique, liberté de la presse, etc.), corruption, efficacité du gouvernement et pratiques fiscales, etc.

- dans l'ensemble, le portefeuille d'actifs que nous gérons obtient des résultats au-dessus de la moyenne mondiale ainsi que de la moyenne de chaque zone géographique, principalement du fait de son exposition à la France (75 % des encours souverains exposés à ce pays, qui est noté positivement sur les 3 piliers).

Périmètre des émetteurs privés (20,1% des encours totaux au 31 décembre 2020)

Les fiches d'analyse produites par les analystes reposent essentiellement sur :

- l'étude de la documentation des émetteurs (rapport annuel, intégré, document de référence, rapport RSE ou DPEF, rapport Climat, site internet...);
- les données relatives au climat et à la transition énergétique fournies par notre prestataire London Stock Exchange Group ;
- les échanges ayant lieu avec les entreprises dans le cadre du dialogue actionnarial ;
- une veille sur des sujets extra-financiers dans les médias (ex. : controverses, tendances, pratiques...);
- tout rapport publié par des parties prenantes (fédérations professionnelles, associations de consommateurs, syndicats, ONG) ;
- les données fournies par un prestataire externe spécialisé concernant les controverses des émetteurs privés complétées d'une matrice de matérialité réalisée en interne.

Pour chaque pilier « Environnement », « Social » et « Gouvernance » Covéa Finance a déterminé des critères, eux-mêmes subdivisés en indicateurs, qu'elle considère comme des fondamentaux communs à tous les émetteurs privés. Pour chacun de ces indicateurs et critères, une appréciation est établie :

- positive : va au-delà des attentes de Covéa Finance ;
- neutre : est en ligne avec les attentes de Covéa Finance ;
- négative : présente un certain retard au regard des attentes de Covéa Finance.

La consolidation de ces appréciations par indicateur puis par critère permet d'obtenir une appréciation positive, neutre ou négative pour chacun des trois piliers E, S et G. La dégradation soudaine d'une appréciation peut déclencher l'envoi d'une alerte à la gestion, et éventuellement faire l'objet d'un suivi plus approfondi dans le cadre d'un dialogue actionnarial.

Au-delà de l'appréciation susmentionnée, une dynamique est également définie. Elle peut être positive ou négative au regard des évolutions des pratiques de l'émetteur d'une année à l'autre, mais aussi par rapport à ses pairs sur la même période.

Exemples de critères par type d'émetteurs

Pilier	Émetteurs privés	Émetteurs souverains
Environnement	<ul style="list-style-type: none"> - Émissions GES - Production/traitement des déchets - Biodiversité - Etc. 	<ul style="list-style-type: none"> - Pollution de l'air - Risque de stress hydrique - Part des renouvelables dans le mix énergétique - Déforestation sur 5 ans - Etc.
Social	<ul style="list-style-type: none"> - Parité F/H - Taux de rotation des effectifs - Critères ESG dans la chaîne d'approvisionnement - Etc. 	<ul style="list-style-type: none"> - Espérance de vie à la naissance - Esclavage moderne - Taux d'alphabétisation - Employés précaires - Etc.
Gouvernance	<ul style="list-style-type: none"> - Transparence des politiques et rapports de rémunération - Séparation des pouvoirs - Indépendance du Conseil - Durée des mandats - Etc. 	<ul style="list-style-type: none"> - Contrôle de la corruption - Indice de démocratie - Liberté de la presse - Pratiques fiscales - Etc.

Périmètre des OPC (12% des encours totaux au 31 décembre 2020)

Les OPC ont également été intégrés en 2019 au périmètre des actifs éligibles à une analyse ESG suite à la finalisation de l'intégration de critères ESG au sein des questionnaires des sociétés de gestion de portefeuille (SGP).

Pour les OPC externes (1,5% des encours au 31/12/2020), l'exercice de « transposition » (reconstitution ligne à ligne des fonds détenus dans un portefeuille) est techniquement et difficilement réalisable. C'est pourquoi l'équipe de la Multigestion intègre l'ESG au travers de deux questionnaires (SGP et fonds) envoyés aux SGP externes.

Des améliorations ont été apportées durant l'année 2020 tant aux questionnaires SGP qu'aux questionnaires de fonds dans le cadre des évolutions réglementaires et du positionnement de Covéa Finance en matière d'ESG :

- Pour les questionnaires SGP : dans le cadre de sa politique ESG, Covéa Finance applique sur ses gestions directes une politique d'exclusion. Afin que les valeurs présentes dans les portefeuilles de la Multigestion puissent s'inscrire le plus possible dans le cadre fixé par cette dernière, nous favorisons au travers de ce critère les SGP dont la politique d'exclusion converge vers celle de Covéa Finance.
- Pour le questionnaire de fonds : dans le cadre de la lutte contre le réchauffement climatique, nous décidons de favoriser les portefeuilles ayant une empreinte carbone plus faible que leur indice/univers de comparaison.

Pour les OPC internes (10,1% des encours au 31/12/2020) gérés par Covéa Finance, une analyse ESG est réalisée à double titre : au travers du même questionnaire SGP que pour les sociétés de gestion externes, qui intègrent des critères ESG et reflètent la robustesse de la démarche ESG de Covéa Finance organisée autour de grands principes, mais aussi et surtout au travers de la transposition, qui permet de reconstituer chaque ligne de fonds détenue et donc de réaliser des analyses ESG au niveau des émetteurs.

Focus sur les catégories d'actifs non éligibles à une analyse ESG

Comme présenté en partie « Périmètre ESG : de quoi parle-t-on ? », environ 14,4 % des actifs gérés par Covéa Finance ne sont pas éligibles à une analyse ESG.

- ➔ **Monétaire (12,8 % des encours)** : compte tenu de leur horizon de détention court, les titres monétaires ne sont pas, à ce jour, inclus dans le périmètre éligible à une analyse ESG. Toutefois, l'équipe d'analyse réalise régulièrement des analyses sur les volets Gouvernance et controverses pour les émetteurs de titres monétaires présentant des risques. En 2019, 59 analyses ont été réalisées sur cette classe d'actifs à la suite desquelles sept émetteurs (i.e. 12 % des émetteurs analysés) ont été considérés comme non investissables.
- ➔ **Supranational (0,9 % des encours)** : les émetteurs supranationaux sont des structures qui, par nature, dépassent les limites des États. Il s'agit par exemple de la Banque européenne d'investissement (BEI), la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) ou encore la Société européenne pour le financement de matériel ferroviaire (Eurofima). Le caractère transnational de ces émetteurs rend impossible l'analyse ESG telle que réalisée pour les émetteurs souverains ; à ce titre, ils ne sont pas inclus au périmètre éligible à une analyse ESG.
- ➔ **Liquidités (0,6 % des encours)** : les liquidités, qu'il s'agisse de dollars américains, de livres sterling ou d'euros, sont des instruments de change, ce qui rend non pertinente leur analyse.
- ➔ **Futures, Fonds de Fonds de Capital Investissement (0,1 % des encours)** : les caractéristiques de ces actifs rendent leur analyse ESG non pertinente.

b. Mise en œuvre de l'exercice du droit de vote

Posséder une action donne généralement le droit à l'actionnaire de s'exprimer sur la gestion de l'entreprise. L'objectif de l'Assemblée Générale (AG) est de permettre un dialogue entre les actionnaires et le management. Ainsi l'AG représente le cadre privilégié et prévu par la loi de l'engagement et de la démocratie actionnariale.

Covéa Finance exerce le droit de vote de ses clients en application de sa politique d'engagement actionnarial (qui remplace et fusionne la politique d'engagement et la politique de vote, en application du Code monétaire et financier). Ce document est accessible sur son site internet et fait l'objet d'une révision annuelle.

Au-delà d'un travail quantitatif réalisé à l'aide d'un prestataire, qui permet une application plus automatisée de la politique de Covéa Finance, un travail d'analyse des résolutions qui peuvent aboutir sur des votes d'opposition (opposition au management et opposition à la politique) ainsi que des résolutions externes est réalisé par les analystes. Ces derniers doivent produire une justification argumentée dans un « compte rendu de vote » pour les résolutions en question. Ce document est ensuite validé par le responsable de l'équipe d'analystes.

Focus sur l'exercice des droits de vote dans un contexte de crise sanitaire

Alors que la Covid-19 progressait, l'ordonnance du 26 mars 2020 est venue conférer un caractère inédit aux Assemblées Générales (AG) en France, en leur permettant de se tenir à distance et à huis clos. De nombreux autres pays ont également modifié leur réglementation afin de favoriser la tenue des AG à distance (ex. Allemagne, Espagne, Italie, Suisse).

Lorsque l'AG n'était pas annulée ou reportée, Covéa Finance s'est portée favorable à ce que des dispositions soient prises pour faciliter la participation à l'AG (ex. vote pour les résolutions visant à intégrer le vote à distance dans les statuts). Mais cela a soulevé de nombreuses questions relatives au respect de la démocratie actionnariale, principe de base que défend Covéa Finance en tant qu'actionnaire minoritaire. En effet, il y a une différence entre un huis clos préenregistré où les actionnaires ne peuvent pas interagir avec le conseil d'administration (ce qui était le cas pour l'AG d'Elion) et les AG où il était possible pour les actionnaires de poser des questions en direct (comme pour Vallourec ou Air Liquide).

Les analystes, responsables de l'exercice des droits de vote associés aux détentions en actions de Covéa Finance, avaient déjà pris l'habitude de recourir au vote dématérialisé pour certaines Assemblées Générales, et ce bien avant la crise de la Covid-19. En effet, la dématérialisation permet de gagner en efficacité tout en réduisant le risque d'incident. Avec la crise sanitaire, la grande majorité des Assemblées Générales des entreprises dont Covéa Finance est actionnaire se sont donc déroulées à huis clos, généralisant ainsi la dématérialisation du vote. Cela n'a pas eu d'impact négatif sur la gestion de la saison des votes par les analystes.

c. Dialogue actionnarial

Outre l'exercice des droits de vote, Covéa Finance considère le dialogue direct avec les entreprises comme un axe primordial de promotion d'une meilleure gouvernance, de pratiques sociales et environnementales plus responsables et d'une transparence accrue. Elle a rencontré à ce titre 32 entreprises en 2020 et orienté sa démarche d'engagement prioritairement avec les entreprises considérées comme « cœur », c'est-à-dire constituant la base de ses investissements de long terme, et vers les entreprises susceptibles d'être incluses dans les fonds à thématique environnementale ainsi que les fonds labellisés ISR. Covéa Finance distingue les dialogues ayant lieu en amont des Assemblées Générales des entreprises, qui se focalisent sur des aspects de gouvernance, de ceux prenant place tout au long de l'année et dont les thématiques s'articulent autour des trois piliers.

En 2020, suite à l'évolution de notre politique d'exclusion sur le volet « charbon » durant l'automne, la mise en place de seuils relatifs et la production d'un échéancier de sortie ont permis d'identifier les entreprises concernées jusqu'à horizon 2040, et ainsi de piloter notre stratégie de désengagement. Sur la base de ces éléments, nous avons identifié, au sein de notre univers d'investissement, les sociétés concernées par ces seuils et nous leur avons fait parvenir un courrier les informant du contenu de notre politique d'exclusion et leur enjoignant de progresser dans leur performance environnementale et climatique.

L'ensemble de ces dialogues repose sur une analyse de la performance sociale, environnementale et de gouvernance des entreprises, de leur conformité aux réglementations en vigueur ou à venir et permet, *in fine*, de définir les opportunités, les axes de développement et les risques qui gravitent autour d'un émetteur. Les réponses fournies par les entreprises lors de ces dialogues sont ensuite intégrées à l'analyse ESG d'un émetteur et contribuent à son appréciation.

d. Mise en œuvre de la politique d'exclusion concernant toutes les classes d'actifs

La politique d'exclusion de Covéa Finance est publiée sur son site internet (www.covea-finance.fr). Elle fait l'objet d'une révision annuelle. En 2020, la politique d'exclusion a été revue à l'automne pour renforcer son volet « charbon » (voir encadré ci-dessous).

Afin de garantir l'application de cette politique, Covéa Finance s'appuie sur un mode opératoire qui repose sur :

- l'identification des entreprises exposées à l'un des secteurs exclus avec le recours à un prestataire spécialisé ;
- le blocage des ordres d'achat sur les éventuels titres concernés dans notre Système d'Information ;
- un contrôle périodique des portefeuilles et une révision trimestrielle de la liste des titres exclus.

De manière plus générale, le dialogue actionnarial est privilégié avec les entreprises, plutôt que l'exclusion, comme axe de promotion de pratiques plus responsables dans une démarche constructive d'accompagnement.

Focus sur l'exclusion du charbon

Rappel des grandes étapes de l'exclusion du charbon thermique à Covéa Finance :

- ➔ en 2018, nous avons vendu tous les titres qui étaient sur la liste des 120 développeurs de la GCEL (*Global Coal Exit List*) pour environ 11 M€ ;
- ➔ en 2019, nous avons formalisé une rubrique « charbon » dans notre politique d'exclusion ;
- ➔ en 2020, lors de la révision annuelle de nos politiques dont la politique d'exclusion, nous avons introduit un renforcement sur le charbon avec l'introduction de seuils en absolu ainsi qu'un tableau de sortie jusqu'en 2030 pour les pays de l'OCDE et 2040 pour les pays hors OCDE.

Depuis trois ans, l'impact de la mise en place d'un volet « charbon » s'est traduit par la sortie de quelques titres pour environ 11 M€. Le dernier renforcement de ce volet en fin d'année 2020 a donné lieu à la cession de titres pour un montant très limité de 1,7 M€ sur un énergéticien. À titre de comparaison, les assureurs français ont dû désinvestir au total 1,3 Md€ en 2018 et 2019 selon des informations fournies par la FFA, Fédération Française de l'Assurance.

Covéa Finance s'engage, conformément à sa politique d'exclusion, à exclure en lien avec la thématique du charbon :

a) Sur des seuils relatifs :

- pour les énergéticiens dont la production d'électricité est générée à partir de charbon, et/ou dont les capacités installées sont alimentées par du charbon (*i.e.* charbon thermique) ; et
- pour les entreprises (y compris extracteurs) générant une part de leur chiffre d'affaires grâce au charbon.

Dans les deux cas, Covéa Finance s'engage à exclure de ses investissements, par un abaissement progressif des seuils, les énergéticiens et entreprises (y compris extracteurs) comme précisé ci-dessous :

	Palier 1		Palier 2	Palier 3
OCDE	2020	2025	2030	
	30 %	15 %	0 %	
Hors OCDE	2020	2025	2030	2040
	30 %	20 %	10 %	0 %

Exemple zone OCDE : Covéa Finance exclura à compter de 2025 les entreprises générant plus de 15 % de leur chiffre d'affaires grâce au charbon.

Exemple hors zone OCDE : Covéa Finance exclura à compter de 2025 les énergéticiens dont 20 % ou plus de la production d'électricité est générée à partir de charbon.

Un échéancier produit en interne permet d'identifier les entreprises concernées jusqu'à horizon 2040 et de piloter notre stratégie de désengagement.

b) Sur des seuils en absolu :

- pour les énergéticiens disposant de plus de 5 GW de capacités installées alimentées par du charbon (i.e. charbon thermique) ;
- pour les extracteurs disposant de capacités d'extraction supérieures à 10 Mt.

Pour les seuils en absolu, les exclusions s'appliquent à compter de la publication de la politique d'exclusion.

Pour les seuils relatifs et absolus, peuvent être conservés en portefeuille les émetteurs qui ont pris des engagements clairs et publics de réduction en dessous de ces seuils à horizon 2025. Pour ces derniers, Covéa Finance vérifiera, dans le cadre d'un dialogue actionnarial, la réduction de leur exposition charbon et le respect de leurs engagements au moins une fois par an.

c) Entreprises les plus actives en termes de développement de nouvelles capacités charbon :

Les 120 entreprises identifiées comme les plus actives en termes de développement de nouvelles centrales à charbon (liste nommée « Coal Plant Developers », publiée par l'ONG allemande Urgewald et accessible ici : <https://coalexit.org/index.php/database>).

e. Notre contribution à la transition énergétique et à la lutte contre le réchauffement climatique

L'intérêt commun des investisseurs et des entreprises est de travailler ensemble afin que cette transition puisse s'opérer sans rupture qui risquerait d'induire des chocs économiques et des pertes de valeur considérables tant pour les entreprises et leurs salariés que pour les investisseurs et leurs clients. C'est cette approche globale, graduelle et déterminée de l'ESG qui est au cœur de la démarche de Covéa Finance.

En matière environnementale, Covéa Finance a fait le choix de publier sur la majeure partie de ses actifs une intensité carbone. Cette vision à un instant « T » est complétée par une vision dynamique grâce à la publication d'une trajectoire 2 °C pour les émetteurs privés (actions et crédit).

Le choix de l'intensité carbone comme indicateur climat est le résultat final de l'analyse développée par notre société afin de pouvoir répondre aux deux objectifs climatiques du décret d'application de l'article 173-VI de la LTECV à savoir :

- la gestion du risque climatique (risques physiques et risques de transition) ;
- la contribution aux objectifs nationaux et internationaux de limitation du réchauffement climatique.

L'intensité carbone est également un outil de suivi en interne, comme indicateur d'évolution de la transition énergétique. Cet indicateur est utilisé dans la grille d'appréciation des émetteurs souverains depuis 2017 et sa pondération a été renforcée dans le cadre de la refonte de cette grille en 2018. Pour les émetteurs privés, cet indicateur est systématiquement suivi pour situer la performance de l'entreprise étudiée par rapport à l'intensité carbone moyenne de ses pairs.

En 2020, Covéa Finance a également fait le choix de calculer l'empreinte carbone de ses poches Actions et Obligations privées afin d'anticiper les futures exigences réglementaires et de perfectionner son reporting carbone.

f. Développement de produits et actifs directement liés à l'ESG

Covéa Finance gère à fin 2020 deux fonds détenant le label ISR :

- Covéa Flexible ISR, labellisé en 2019, anciennement nommé « Covéa Sélectif », qui s'adapte aux différentes configurations de marché et est flexible entre actions et produits de taux ;
- Covéa Actions Solidaires, labellisé en 2018, un fonds d'investissement engagé pour soutenir des initiatives sociales et solidaires.

L'ambition essentielle du label ISR, soutenue par les pouvoirs publics, est de distinguer des fonds d'investissement investis auprès d'émetteurs dont la stratégie et les pratiques de gestion répondent aux enjeux de développement durable. L'obtention de ce label vient reconnaître officiellement le caractère ISR de ce fonds, impliquant une réduction systématique et contraignante de l'univers d'investissement, et au terme d'un processus d'audit strict effectué par un organisme certificateur indépendant.

Covéa Finance investit également dans des « obligations vertes », constituant un instrument de financement qui prend de l'importance, et a développé une méthodologie d'analyse et de suivi de ces instruments au moment de la souscription puis de manière régulière tous les ans.

2. Résultats

a. Analyses ESG

Au cours de l'exercice 2020, sur le périmètre des émetteurs de titres privés, 53 études ont été réalisées. Ces analyses portent de manière approfondie sur les 3 piliers E, S et G et intègrent une appréciation de la contribution de l'émetteur aux ODD (Objectifs de développement durable), ainsi qu'une analyse de la performance carbone de l'émetteur par rapport à ses pairs.

Un nouveau format a été créé au cours de l'année (le point controverses). Ainsi, 158 émetteurs supplémentaires ont pu être couverts.

Par ailleurs, des notations spécifiques sont effectuées pour nos quatre fonds à thématique environnementale, de façon à apprécier les impacts environnementaux directs ou indirects de l'entreprise en lien avec la thématique du fonds ainsi que les engagements pris et communiqués par l'entreprise. En plus des nouvelles notations découlant des besoins de la gestion, les notations existantes sont à mettre à jour tous les deux ans, conformément à notre propre mode opératoire. Pour les quatre fonds réunis, 184 notations ont été réalisées en 2020.

b. Indicateurs Climat et contribution à la transition énergétique

AVERTISSEMENT

- Attention, les données ci-dessous, bien que provenant de sources externes considérées comme fiables, sont à prendre avec la plus grande précaution. En effet, leurs calculs se fondent sur des facteurs d'émission comprenant des marges d'incertitude ; en outre les émetteurs concernés peuvent être présents sur plusieurs secteurs, d'où un risque de manque d'homogénéité.
- L'AMF, dans son troisième rapport sur les approches extra-financières dans la gestion collective (décembre 2020), évoque en effet « de fortes limites méthodologiques » ainsi qu'une utilisation « dans un contexte scientifique reposant lui-même sur de nombreuses approximations » (paragraphe 4.2.2, page 76).
- Enfin, ces informations de transparence *ex post* ne doivent en aucun cas être considérées comme des promesses de notre part.

i. Principes

Covéa Finance a fait le choix de publier l'intensité carbone et l'empreinte carbone de ses portefeuilles. L'intensité carbone d'une entreprise en portefeuille (Actions ou Obligations privées) correspond aux émissions de dioxyde de carbone (CO₂) et autres gaz à effet de serre de l'entreprise, rapportées à son chiffre d'affaires (CA). Les lignes du portefeuille sont ensuite agrégées en fonction du poids de chaque entreprise au sein du portefeuille.

De façon similaire, on calcule l'intensité carbone d'un État (Obligations souveraines) en rapportant les émissions de gaz à effet de serre au Produit intérieur brut (PIB), c'est-à-dire la valeur totale de la production de richesse au sein du pays. Pour cette catégorie d'actifs, nous considérons les émissions de gaz à effet de serre nationales du secteur public et les émissions importées sans soustraire les émissions exportées. Le choix d'une approche conservatrice majorant mécaniquement ces émissions de gaz à effet de serre a été privilégié.

Enfin, l'empreinte carbone d'un portefeuille (Actions ou Obligations privées) correspond à la somme du montant des investissements dans chaque émetteur rapportée au total du passif de la société et multipliée par les émissions de dioxyde de carbone (CO₂) et autres gaz à effet de serre de l'entreprise. Cet indicateur est soit rapporté à la valeur de marché du portefeuille à la fin de l'exercice concerné, soit publié en valeur absolue (tCO₂), soit rapporté à la valeur de marché du portefeuille (tCO₂ / M€ investi).

	Entreprises dont Actions et Obligations privées	État dont Obligations souveraines
Formule	$\sum_n^i \text{Poids de l'émetteur } i \text{ dans le portefeuille} \times \frac{\text{Émissions GES de l'émetteur } i}{\text{Chiffre d'affaires de l'émetteur } i}$	$\sum_n^i \text{Poids de l'émetteur } i \text{ dans le portefeuille} \times \frac{\text{Émissions GES de l'émetteur } i}{\text{PIB de l'émetteur } i}$
Explications	Émissions de gaz à effet de serre (« GES ») rapportées au chiffre d'affaires de l'entreprise (tonnes d'équivalent CO ₂ par M€ de CA) pondérées par le poids de l'émetteur dans le portefeuille en termes de valorisation.	Émissions de GES territoriales et importées rapportées au PIB (tonnes d'équivalent CO ₂ par M€ de PIB). Comprend les émissions domestiques, exportées et émissions importées.

	Entreprises dont Actions et Obligations privées
Formule	$\left(\sum_n^i \frac{\text{investissement total du passif de la société}}{\text{valeur de marché du portefeuille } i} \times \text{émissions } i \right) \times 1\,000\,000$
Explications	Les émissions financées (eq.CO ₂ /M€ investi) : elles représentent l'empreinte carbone du portefeuille normalisée par M€ investi

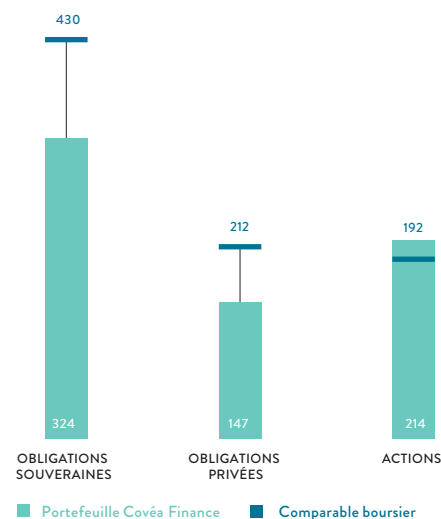
ii. Résultats généraux

N.B. Le comparable boursier présenté dans les différents graphiques ci-dessous, tel que fourni par notre prestataire, le London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), correspond aux membres de l'OCDE pour la poche Obligations souveraines et à des indices boursiers comparables pour les poches Actions et Obligations privées (FTSE Developed pour la poche Actions et le Markit IBOXX Corporate Bonds pour la poche Obligations privées).

ii.1. Intensité carbone

La publication a été faite séparément entre les résultats des calculs « Entreprises » (poches Actions et Obligations privées) et « Souverains » (poche Obligations souveraines) et non pas un résultat fusionné, car le dénominateur du calcul est différent – il s'agit du chiffre d'affaires pour les Entreprises et du PIB (périmètre courant) pour les Obligations souveraines.

Intensité carbone du PIB par poche d'actifs
(en tonnes eq.CO₂/M€ du PIB ou de CA, € courants)



Source : London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), Covéa Finance.

Point d'attention : le calcul de l'intensité carbone a ses limites. Il repose sur les données fournies par un prestataire externe spécialisé : London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings). Ce dernier s'appuie sur les données reportées par les émetteurs ou estimées lorsque celles-ci ne sont pas communiquées, selon des méthodes de calcul ou d'estimation robustes, mais discutables. La comptabilité carbone n'est donc pas aussi mature que la comptabilité financière et doit être interprétée avec précaution.

De même, Covéa Finance est dépendante des données fournies par son prestataire externe spécialisé, dont les évolutions méthodologiques d'une année à l'autre peuvent entraîner des écarts dans certaines données. La plupart de ces effets méthodologiques sont pris en compte, mais il reste possible que d'une année à l'autre certains d'entre eux persistent. Covéa Finance s'assure en amont de la publication de ces données et de la non-significativité de ces écarts.

Enfin, la publication des données par les émetteurs n'est pas systématique et cela entraîne donc une part d'estimation des données par les différents prestataires externes. Covéa Finance a interrogé trois de ces prestataires afin d'avoir une vision des pourcentages de valeurs estimées et publiées par les entreprises. Les résultats de cette enquête apparaissent dans le tableau ci-dessous :

Publié/estimé (en %)	Scope 1	Scope 2
Prestataire 1	63/37	63/37
Prestataire 2	62/38	62/38
Prestataire 3	80/20	80/20

Les modélisations par les différents prestataires sont un savoir-faire propriétaire. Cela rend donc la comparaison des données sur un même émetteur difficile quand elles sont calculées et non pas simplement publiées.

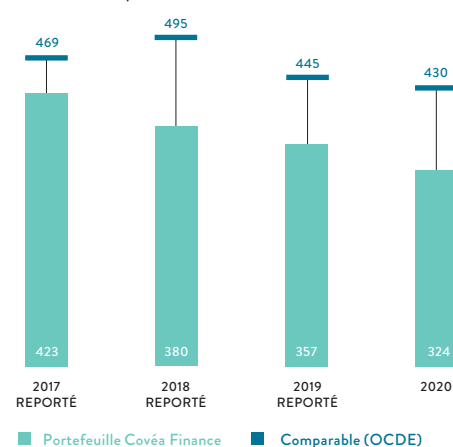
Résultats pour la poche Obligations souveraines

Le portefeuille global de la classe d'actifs des Obligations souveraines affiche au 31 décembre 2020 une intensité carbone de 324 $\text{teq.CO}_2/\text{M€ PIB}$. Cette intensité est en baisse de 9,4 % comparée à l'intensité carbone 2019 (cf. analyse des variations ci-dessous).

Ce niveau d'intensité demeure inférieur de 25 % par rapport à la zone OCDE. Cet écart favorable pour le portefeuille de Covéa Finance s'explique principalement par la surexposition du portefeuille aux titres émis par l'État français. En effet, la France est l'un des pays européens dont les émissions de gaz à effet de serre rapportées au PIB sont les plus faibles du fait, notamment, de la prépondérance de l'énergie nucléaire, bas carbone par nature, dans son mix énergétique.

Intensité carbone du PIB de la poche Obligations souveraines

(en tonnes eq. $\text{CO}_2/\text{M€}$ du PIB, € courants)



Source : London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), Covéa Finance.

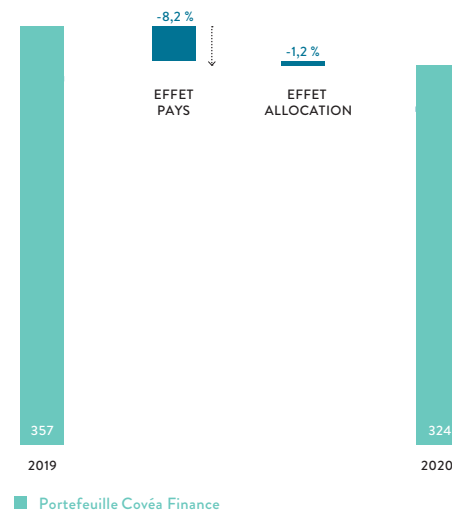
Analyse de la variation entre 2019 et 2020

On distingue deux effets pouvant expliquer la variation de l'intensité carbone de la poche Obligations souveraines :

- **l'effet Allocation :** contribution venant des changements de poids des pays dans le portefeuille en lien avec les décisions d'investissements spécifiques de Covéa Finance ;
- **l'effet Pays :** contribution venant des évolutions liées aux pays eux-mêmes (améliorations ou détériorations annuelles des valeurs à poids constants).

Analyse de la variation de l'intensité carbone de Covéa Finance entre 2017 et 2018 sur la poche Obligations souveraines

(en tonnes eq. $\text{CO}_2/\text{M€}$ de PIB et %, € courants)



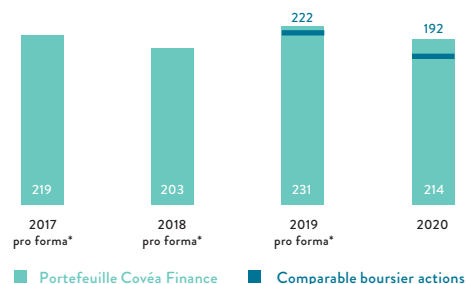
Source : London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), Covéa Finance.

Résultats pour la poche Actions

Le portefeuille global de la classe d'actifs des Actions affiche au 31 décembre 2020 une intensité carbone de 214 tonnes eq.CO₂/M€ de chiffre d'affaires. Ce niveau d'intensité est en baisse de 7 % par rapport à son niveau du 31/12/2019 (*pro forma*) et supérieur de 11 % par rapport au comparable boursier mondial.

Intensité carbone du chiffre d'affaires de la poche Actions

(en tonnes eq. CO₂/M€ du CA)



Source : London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), Covéa Finance.

* En 2019, le prestataire London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings) a effectué plusieurs changements méthodologiques majeurs (non sollicités par Covéa Finance) qui ont entraîné, entre autres, une baisse du taux de couverture de 3 %. Face à cela, Covéa Finance a fait le choix de recalculer l'intensité de la poche Actions pour les années 2017 et 2018 sur la base de la composition des portefeuilles de Covéa Finance en 2017 et 2018 et à partir des intensités des émetteurs pour les années 2016 et 2017 (base de données London Stock Exchange Group 2020). En 2020, des évolutions méthodologiques supplémentaires ont entraîné le calcul d'un *pro forma* de l'intensité de la poche Actions pour l'année 2019. Les intensités historiques sont différentes de celles publiées par Covéa Finance dans les Rapports ESG passés, mais la méthodologie est homogène avec celle de 2020.

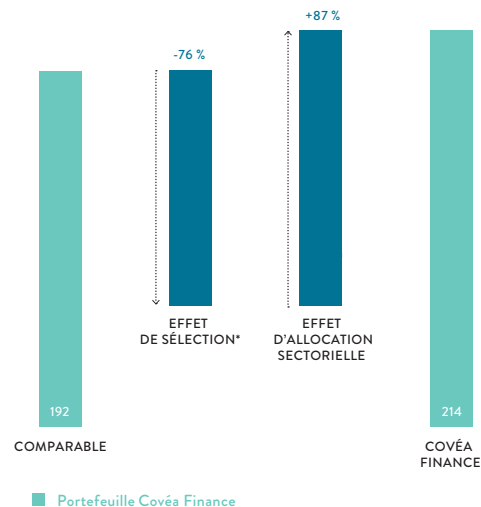
Analyse de l'écart avec le comparable

On distingue deux effets pouvant expliquer l'écart de l'intensité carbone de la poche Actions avec celle du comparable boursier :

- **l'effet d'allocation sectorielle** : écart pouvant être attribué à la différence de composition sectorielle entre le portefeuille de Covéa Finance et le comparable boursier (par exemple le poids du secteur pétrolier plus ou moins important dans le portefeuille de Covéa Finance) ;
- **l'effet de sélection (*stock-picking*)** : écart pouvant être attribué aux décisions d'investissements spécifiques de Covéa Finance, une fois que l'allocation sectorielle a été neutralisée (par exemple au sein du secteur pétrolier, la sélection d'un émetteur plus ou moins carboné dans le portefeuille de Covéa Finance par rapport au comparable boursier).

Analyse de l'écart d'intensité carbone entre Covéa Finance et le comparable sur la poche Actions

(en tonnes eq.CO₂/M€ du CA et %)



Source : London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), Covéa Finance.

* La somme des effets sélection et allocation sectorielle ne permet pas d'expliquer la totalité de l'écart de l'intensité carbone du portefeuille avec celle du comparable, car il existe d'autres effets, dont l'effet dit « de covariance » (sens de variation entre deux variables aléatoires). En accord avec son prestataire externe London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), Covéa Finance a fait le choix d'intégrer l'effet de covariance dans l'effet de sélection. Les autres effets, hors effet covariance, ont été proportionnellement intégrés aux effets sélection et d'allocation sectorielle.

Les décisions d'investissement de Covéa Finance (effet de sélection) au sein des secteurs contribuent à augmenter l'intensité carbone du portefeuille par rapport à celle du comparable boursier. Cependant, cet effet n'est, cette année, pas compensé par l'effet d'allocation sectorielle.

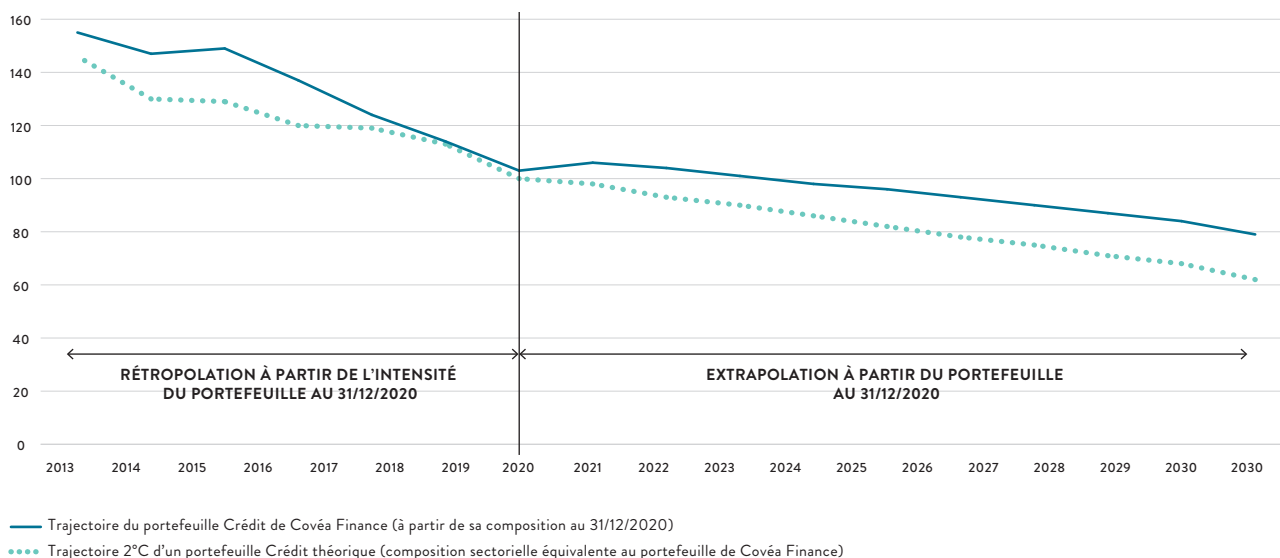
Trajectoire 2 °C

Suite à l'Accord de Paris de 2015 (COP21), Covéa Finance a de nouveau souhaité étudier, à titre exploratoire, le positionnement de son portefeuille global par rapport aux objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique. Une trajectoire de l'intensité carbone du chiffre d'affaires du portefeuille pour les actifs Actions est présentée ci-dessous. Cette courbe est mise en perspective avec une trajectoire théorique d'alignement avec les attentes scientifiques actuelles pour maîtriser la hausse des températures planétaires à 2 °C à horizon 2100. Pour plus de précision sur les méthodes de calcul de ces trajectoires par le prestataire London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), se référer au Lexique.

L'intensité carbone du portefeuille Actions de Covéa Finance décroît dans le temps à la même vitesse que la trajectoire extrapolée qui serait nécessaire pour limiter le réchauffement climatique à 2 °C :

Covéa Finance a rédigé une fiche pédagogique sur la trajectoire permettant la neutralité carbone en 2050.

Trajectoire 2 °C du portefeuille Actions de Covéa Finance



Source : London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), Covéa Finance.

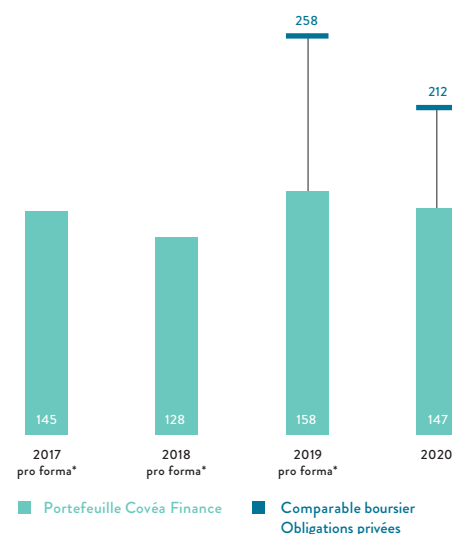
Résultats pour la poche Obligations privées

Le portefeuille global de la classe d'actifs des Obligations privées affiche au 31 décembre 2020 une intensité carbone de 147 tonnes eq.CO₂/M€ de chiffre d'affaires. Cette intensité est en diminution de 7,2 % par rapport à son niveau du 31 décembre 2019, et inférieure de 31 % au comparable boursier mondial.

* En 2019, le prestataire London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings) a effectué plusieurs changements méthodologiques majeurs (non sollicités par Covéa Finance) qui ont entraîné, entre autres, une baisse du taux de couverture de 3 %. Face à cela, Covéa Finance a fait le choix de recalculer l'intensité de la poche Obligations privées pour les années 2017 et 2018 sur la base de la composition des portefeuilles de Covéa Finance en 2017 et 2018 et à partir des intensités des émetteurs pour les années 2016 et 2017 (base de données London Stock Exchange Group 2020). En 2020, des évolutions méthodologiques supplémentaires ont entraîné le calcul d'un pro forma de l'intensité de la poche Crédit pour l'année 2019. Les intensités historiques sont différentes de celles publiées par Covéa Finance dans les Rapports ESG passés, mais la méthodologie est homogène avec celle de 2020.

Intensité carbone du chiffre d'affaires de la poche Obligations privées

(en tonnes eq. CO₂/M€ du CA)



Source : London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), Covéa Finance.

Analyse de l'écart avec le comparable

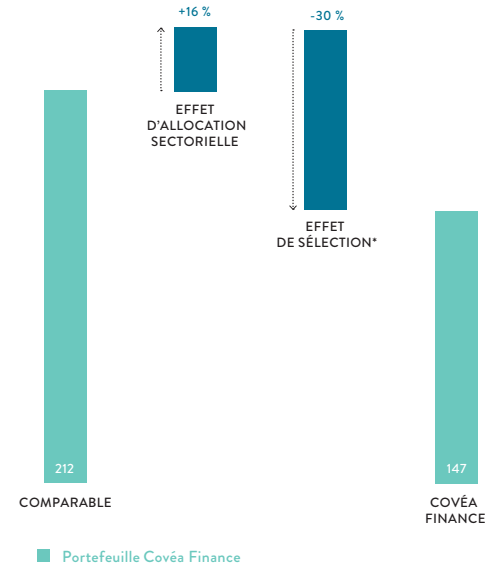
On distingue deux effets pouvant expliquer l'écart de l'intensité carbone de la poche Obligations privées avec celle du comparable :

- **l'effet d'allocation sectorielle** : écart lié à la différence de composition sectorielle entre le portefeuille de Covéa Finance et le comparable boursier (par exemple le poids du secteur pétrolier plus ou moins important dans le portefeuille de Covéa Finance) ;
- **l'effet de sélection (stock-picking)** : écart pouvant être attribué aux décisions d'investissements spécifiques de Covéa Finance, une fois que l'allocation sectorielle a été neutralisée (par exemple au sein du secteur pétrolier, la sélection d'un émetteur plus ou moins carboné dans le portefeuille de Covéa Finance par rapport au comparable boursier).

L'effet d'allocation sectorielle est défavorable pour la poche Obligations privées. Cependant, cet effet est largement compensé par les décisions d'investissement de Covéa Finance (effet de sélection) au sein des secteurs. Cela contribue à augmenter l'intensité carbone du portefeuille par rapport à celle du comparable boursier.

Analyse de l'écart d'intensité carbone entre Covéa Finance et le comparable sur la poche Obligations privées

(en tonnes eq. CO₂/M€ du CA et %)



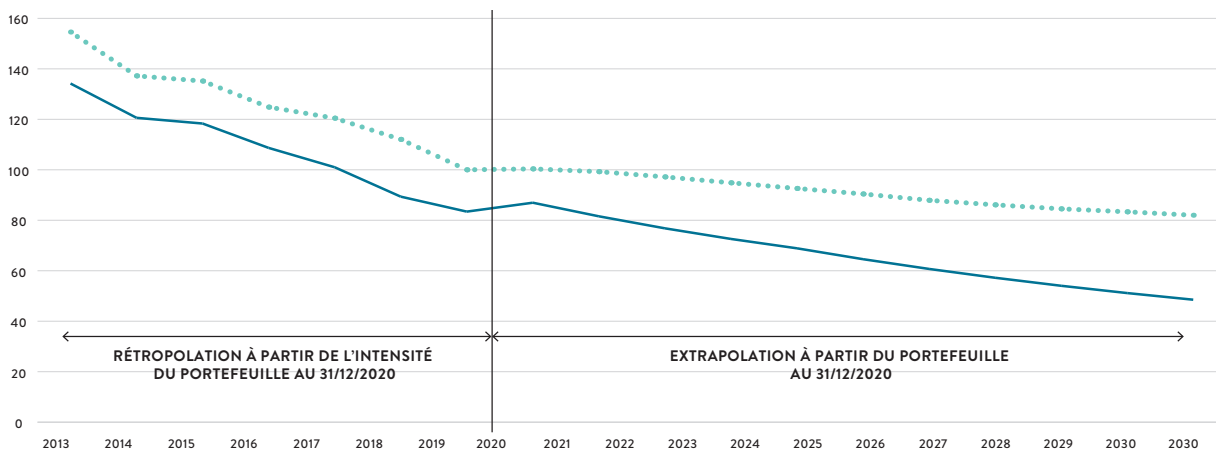
Source : London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), Covéa Finance.

* La somme des effets sélection et allocation sectorielle ne permet pas d'expliquer la totalité de l'écart de l'intensité carbone du portefeuille avec celle du comparable, car il existe d'autres effets, dont l'effet dit « de covariance ». En accord avec son prestataire externe London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), Covéa Finance a fait le choix d'intégrer l'effet de covariance dans l'effet de sélection. Les autres effets, hors effet covariance, ont été proportionnellement intégrés aux effets sélection et d'allocation sectorielle.

Trajectoire 2 °C

L'intensité carbone du portefeuille Obligations privées de Covéa Finance décroît dans le temps plus vite que la trajectoire extrapolée qui serait nécessaire pour limiter le réchauffement climatique à 2 °C :

Trajectoire 2 °C du portefeuille Obligations privées de Covéa Finance



— Trajectoire du portefeuille Crédit de Covéa Finance (à partir de sa composition au 31/12/2018)
 ●●● Trajectoire 2°C d'un portefeuille Crédit théorique (composition sectorielle équivalente au portefeuille de Covéa Finance)

Source : London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), Covéa Finance.

ii.2. Empreinte carbone

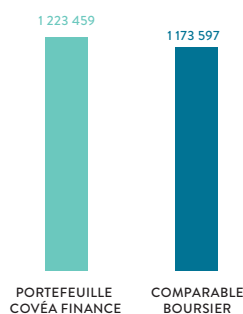
La publication a été faite uniquement sur les résultats des calculs « Entreprises » (poches Actions et Obligations privées) et non pas sur les « Souverains » (poche Obligations souveraines), car la méthodologie de calcul de l'empreinte carbone telle qu'utilisée par Covéa Finance (cf. i. Principes) ne permet pas d'intégrer cette catégorie d'actifs. De même, étant donné qu'il s'agit du premier exercice exploratoire de publication de l'empreinte carbone, les résultats présentés ci-dessous ne concernent que la comparaison avec les comparables boursiers par poche d'actifs.

Résultats pour la poche Actions

Le portefeuille global de la classe d'actifs des Actions affiche au 31 décembre 2020 une empreinte carbone de 1 223 459 tonnes eq. CO₂. Cette empreinte est supérieure de 4 % au comparable boursier mondial.

Empreinte carbone de la poche Actions

(en tonnes eq. CO₂)



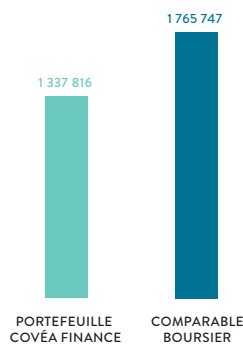
Source : London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), Covéa Finance.

Résultats pour la poche Obligations privées

Le portefeuille global de la classe d'actifs des Obligations privées affiche au 31 décembre 2020 une empreinte carbone de 1 337 816 tonnes eq. CO₂. Cette empreinte est inférieure de 24 % au comparable boursier mondial.

Empreinte carbone de la poche Obligations privées

(en tonnes eq. CO₂)

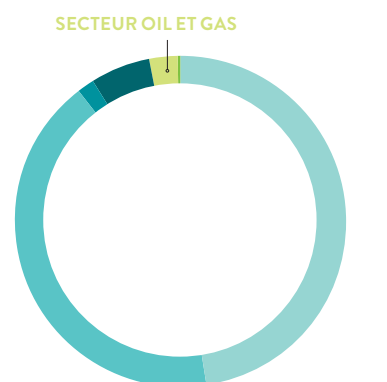


Source : London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), Covéa Finance.

iii. Les expositions aux entreprises et aux secteurs à forte intensité carbone

En 2020, Covéa Finance a fait le choix de communiquer le poids et la répartition des 25 sociétés les plus émettrices en CO₂ présentes dans son portefeuille Actions (au 31/12/2020). Ces 25 sociétés représentent 9 % de la poche Actions, soit 903 M€. Parmi ces entreprises, le secteur (selon la nomenclature GICS 2) directement lié aux énergies fossiles (pétrole et gaz) représente 2,7 % soit 24 M€.

Répartition par secteur GICS 2

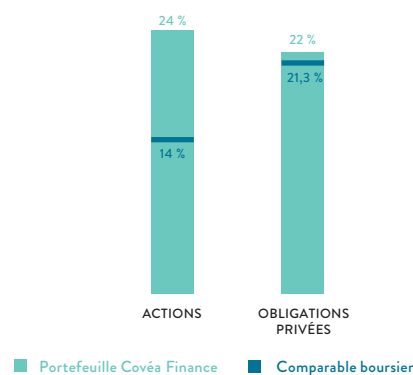


Matériaux	47,7 %
Services aux collectivités	41,9 %
Automobiles et composants automobiles	1,7 %
Services commerciaux et professionnels	5,8 %
Énergie	2,7 %
Produits alimentaires, boissons et tabac	0,2 %

Source : London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), Covéa Finance.

Exposition aux secteurs à forte intensité carbone sur les poches Actions et Obligations privées

(% des encours)



Source : London Stock Exchange Group (ex-Beyond Ratings), Covéa Finance.

Focus sur les secteurs à forte intensité carbone

Le contexte de la Taxonomie environnementale

européenne : la « taxonomie », ce système de classification des activités considérées comme « vertes », est un pilier central du plan d'action pour la finance durable de la Commission européenne. Son entrée en application est prévue par étapes à partir de 2021.

Cependant, Covéa Finance a fait le choix de prendre les devants et d'envisager dès aujourd'hui les implications sur ses pratiques ESG et la gestion de ses portefeuilles d'actifs, notamment en estimant son exposition aux secteurs à forte intensité carbone.

Estimation de l'exposition aux secteurs à forte intensité carbone : pour la première fois en 2019 et à titre exploratoire, Covéa Finance a publié la part du portefeuille géré exposée aux secteurs à forte intensité carbone.

Les secteurs à forte intensité carbone comprennent :

- **le secteur de l'énergie** dont la distribution de gaz ou encore les équipements et services pétroliers ;
- **le secteur des matériaux** dont la chimie spécialisée, les matériaux de construction ou encore les aciéristes ;
- **le secteur des transports** dont les constructeurs automobiles, le transport maritime ou encore les compagnies aériennes.

Nous avons obtenu les résultats suivants :

- **Actions** : la part de la poche Actions exposée aux secteurs à forte intensité carbone est de 24 %. Elle se trouve à un niveau supérieur de 10 % à celle du comparable boursier. Cela s'explique principalement par une surexposition aux secteurs des matériaux et de l'énergie ;
- **Obligations privées** : la part de la poche Obligations privées exposée aux secteurs à forte intensité carbone est de 22 %. Elle se trouve à un niveau légèrement inférieur à celle du comparable boursier.

iv. Exercice exploratoire du calcul de la température d'un de nos portefeuilles

En 2020, trois prestataires auxquels nous avons fait parvenir l'inventaire de l'un de nos fonds ont été sollicités, afin qu'ils calculent chacun la température de ce même portefeuille, à titre exploratoire :

Estimation de la température

Prestataire 1	2,2 °C
Prestataire 2	entre 1,5 °C et 1,75 °C
Prestataire 3	entre 2,8 °C et 3 °C

Seuls les scopes 1 et 2 sont considérés dans le calcul de la température, et les prestataires prennent en compte les objectifs des entreprises en matière de réduction des émissions de CO₂. Cet exercice pourra être répété, affiné et étendu à l'ensemble des fonds gérés par Covéa Finance, lors des prochains exercices.

Les importantes variations d'un prestataire à l'autre invitent à la plus grande prudence sur les chiffres indiqués, et à la plus grande vigilance sur les différences potentielles de méthodologie et d'hypothèses de calcul.

v. Produits thématiques ESG, ISR et obligations vertes au 31/12/2020

Fonds à thématique environnementale	Actif net au 29/12/2017	Actif net au 31/12/2018	Actif net au 31/12/2019	Actif net au 31/12/2020
Covéa Aeris		47,1 M€	86,6 M€	118,5 M€
Covéa Aqua		45,5 M€	69,7 M€	99,1 M€
Covéa Solis		46,5 M€	70,4 M€	110,7 M€
Covéa Terra		45,2 M€	67,7 M€	123,7 M€
Sous-total	NA*	184,3 M€	294,4 M€	451,9 M€

Fonds labellisés ISR	Actif net au 29/12/2017	Actif net au 31/12/2018	Actif net au 31/12/2019	Actif net au 31/12/2020
Covéa Actions Solidaires	14,9 M€	18,9 M€	24,3 M€	32,5 M€
Covéa Flexible ISR	NA**	NA**	116,1 M€	166,2 M€
Sous-total	14,9 M€	18,9 M€	140,4 M€	198,7 M€

Autres types d'actifs	Actif net au 29/12/2017	Actif net au 31/12/2018	Actif net au 31/12/2019	Actif net au 31/12/2020
Obligations vertes	549 M€	903 M€	1 551 M€	1 588 M€
En % des encours totaux	0,6 %	0,9 %	1,6 %	1,6 %

* Les fonds à thématique environnementale ont été créés en 2018, ce qui explique l'absence d'encours à fin 2017.

** Le fonds Covéa Flexible ISR a été labellisé en mars 2019, ce qui explique l'absence d'encours à fin 2017 et fin 2018.

c. Mise en œuvre du dialogue actionnarial

Il existe deux catégories de dialogues : d'une part, les dialogues pré-Assemblées Générales (AG), qui traitent uniquement de gouvernance (et donc du pilier « G ») et sont focalisés sur l'analyse des résolutions à venir ; d'autre part, les dialogues ESG transverses, qui traitent équitablement des trois piliers E, S et G.

Nombre de rencontres
avec des émetteurs en 2020



Source : Covéa Finance.

Lors de son exercice de dialogue actionnarial, Covéa Finance sélectionne les entreprises rencontrées en fonction de trois critères : leur poids dans les portefeuilles, leur présence dans les fonds à thématique environnementale et les fonds labellisés ISR ou leur exposition à des risques particulièrement significatifs. En 2020, les échanges de Covéa Finance se sont particulièrement focalisés sur les entreprises des secteurs des services commerciaux et professionnels, de biens industriels et de services aux collectivités.

Nombre de dialogues par secteur d'activité



■ Biens industriels	9,4 %
■ Distribution	6,3 %
■ Énergie	9,4 %
■ Matériaux	6,3 %
■ Services aux collectivités	12,5 %
■ Services commerciaux et professionnels	18,8 %
■ Transports	6,3 %
■ Autres	31 %

Source : Covéa Finance.

Les enjeux ESG les plus significatifs sont identifiés pour chaque entreprise rencontrée. Les thématiques de gouvernance sont celles qui sont le plus souvent abordées du fait des nombreux dialogues pré-AG organisés. Le changement climatique et la transition énergétique font aussi partie des thèmes récurrents, en particulier dans le cadre des échanges avec des entreprises présentes dans les fonds à thématique environnementale. Enfin, les relations que chaque entreprise entretient avec ses fournisseurs ont constitué un axe important de nos échanges, en lien avec la loi sur le devoir de vigilance des entreprises datée du 21 février 2017.

Focus sur notre engagement actionnarial

En lien avec l'évolution de notre politique d'exclusion du charbon, nous avons mené fin 2020 une campagne d'engagement auprès d'un certain nombre d'entreprises.

En novembre 2020, nous émettions une mise à jour (à effet immédiat) de notre politique d'exclusion concernant le charbon : il s'agissait pour nous de préciser, outre les seuils absolus, des seuils relatifs, pour les énergéticiens et pour les entreprises (y c. les extracteurs), mais aussi de produire un échéancier permettant d'identifier les entreprises concernées jusqu'à horizon 2040, et de piloter notre stratégie de désengagement.

Sur la base de ces éléments, 74 sociétés au sein de notre univers d'investissement ont été identifiées, concernées par ces seuils et situées partout dans le monde : Australie, Canada, Chine, États-Unis, Japon, etc., mais également en Europe (Allemagne, Danemark, Espagne, France, Portugal, Royaume-Uni, Suède, Suisse...). Nous leur avons fait parvenir un courrier, les informant du contenu de notre politique d'exclusion, et leur enjoignant de progresser dans leur performance environnementale et climatique, mais aussi à adopter une démarche constructive de dialogue actionnarial, et enfin à faire preuve de davantage de transparence dans leur communication des données.

À l'heure de la publication de ce rapport, les réponses reçues sont en cours de traitement et ne manqueront pas d'être prises en compte dans nos réflexions et dans nos futurs dialogues actionnariaux.

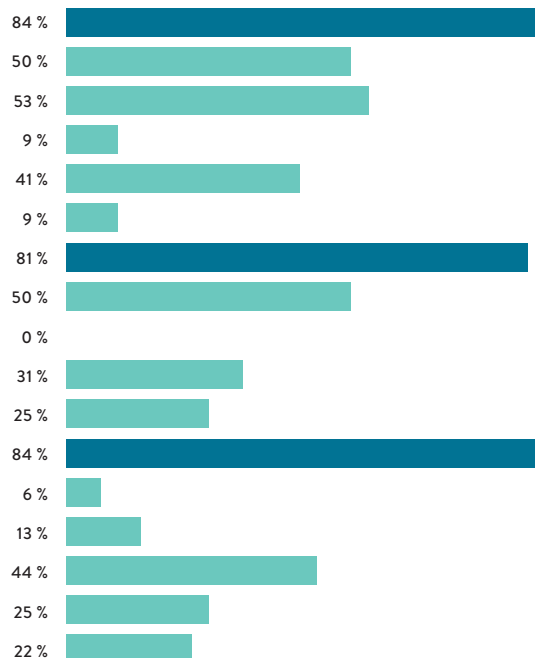
En 2020 nous avons également mené une campagne d'engagement collectif en lien avec le CDP (ex- Carbon Disclosure Project).

En juin 2020, nous avons contacté trois sociétés qui représentent des poids importants au sein de nos investissements : Safran, Alstom et Nestlé, afin de les sensibiliser à la gestion des ressources, en particulier l'eau et les forêts, et leur transparence dans la communication des informations sur ces données. Cette campagne s'était par la suite poursuivie par un dialogue actionnarial avec la société Nestlé.

Thématiques abordées en 2020

(% des entretiens dans le cadre desquels la thématique a été abordée)

ENVIRONNEMENT	84 %
CHANGEMENT CLIMATIQUE ET TRANSITION ÉNERGÉTIQUE	50 %
MANAGEMENT ENVIRONNEMENTAL ET MAÎTRISE DES RISQUES ENVIRONNEMENTAUX	53 %
BIODIVERSITÉ	9 %
POLLUTION ET GESTION DES DÉCHETS	41 %
GESTION DE L'EAU	9 %
SOCIAL - SOCIÉTAL	81 %
EMPLOI ET EMPLOYABILITÉ	50 %
DIVERSITÉ	0 %
GESTION DE LA CHAÎNE D'APPROVISIONNEMENT (DEGRÉ D'ÉCART, RELATIONS...)	31 %
CYBERSÉCURITÉ ET TRANSITION NUMÉRIQUE	25 %
GOVERNANCE	84 %
RÉSOLUTIONS AG 2020	6 %
RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS	13 %
COMPOSITION DU CONSEIL	44 %
DROIT DES ACTIONNAIRES	25 %
ÉTHIQUE DES AFFAIRES	22 %



Source : Covéa Finance.

En pratique

Dialogue actionnarial avec Veolia

Au vu des actualités concernant la gouvernance pré-AG du groupe et des enjeux du secteur des services aux collectivités, Covéa Finance a échangé avec Veolia sur les thématiques suivantes :

- plafonnement de l'âge des administrateurs (plans de succession des administrateurs ayant plus de 70 ans) ;
- intégration post-AG de la raison d'être (votée lors de l'AG 2019). Focus sur la proposition de rémunération variable 2020 et le rôle de l'administratrice référente ;
- renouvellement des commissaires aux comptes.

Dialogue actionnarial avec Linde

Les opérations de fusions-acquisitions ont un impact fort sur la performance extra-financière des entreprises et encore plus en temps de crise sanitaire. À titre d'exemple, Covéa Finance a dialogué avec Linde sur les sujets suivants :

- homogénéisation du reporting extra-financier en intégrant l'ensemble des anciennes structures ;
- restructuration du groupe et gestion du capital humain ;
- équilibre des pouvoirs entre ex-Linde AG et ex-Praxair, tant au niveau du conseil que de la direction exécutive.

d. Exercice du droit de vote

En 2020, Covéa Finance a voté à 99 % des Assemblées Générales (ci-après « **AG** ») des sociétés identifiées comme prioritaires dans son périmètre de vote, ce qui correspond à 58 AG sur l'exercice et à près de 1 110 résolutions.

Un vote négatif a été exercé pour plus de 193 résolutions. Un vote négatif correspond à un vote d'opposition, c'est-à-dire à un vote CONTRE une résolution agréée par le conseil d'administration, mais aussi à un vote POUR une résolution non agréée par le conseil.

Les votes négatifs ont essentiellement été exercés pour des résolutions ayant trait aux sujets suivants :

- la rémunération des dirigeants, par exemple les indemnités de départ déguisées en cas de départ volontaire d'un dirigeant, les indemnités de non-concurrence en cas de départ en retraite, le manque de transparence sur les éléments variables composant la rémunération, etc. ;
- des autorisations d'opérations en capital considérées comme un dispositif anti-OPA ;
- la nomination de membres du conseil d'administration ou de surveillance notamment lorsque les taux d'indépendance du conseil ne sont pas jugés satisfaisants.

Le rapport des votes plus détaillé est disponible sur le site internet de Covéa Finance (www.covea-finance.fr) (Rapport annuel 2020).

e. Synthèse des rapports ESG des fonds ouverts

Des rapports ESG dédiés ont été formalisés pour les OPC ouverts de Covéa Finance dont l'encours au 31/12/2020 était supérieur à 500 M€, ainsi que pour les fonds à thématique environnementale. Quelques éléments clés de ces fonds sont repris dans les deux tableaux présentés ci-dessous.

Les fonds ISR ne font pas l'objet d'un rapport ESG dédié, mais d'un code de transparence ainsi que d'un rapport d'impact qui sont publiés de manière séparée.

L'intégralité de ces rapports est disponible sur le site internet de Covéa Finance.

Fonds ouverts dont l'encours est supérieur à 500 M€

Fonds	Actif net au 31/12/2020	Poids dans les encours de Covéa Finance	Part des encours éligibles au calcul de l'intensité carbone	Intensité carbone (teq.CO ₂ /M€ de chiffre d'affaires ou de PIB)
Covéa Actions Investissement	512 026 339 €	0,51 %	99 %	162
Covéa Actions Monde	577 088 974 €	0,58 %	98 %	174
Covéa Sécurité	1 698 818 776 €	1,70 %	12 %	256
Covéa Profil Équilibre	870 304 048 €	0,87 %	1 %	Non significatif car < 10 % des encours sont inclus dans le périmètre de calcul de l'intensité carbone
Covéa Profil Dynamique	655 129 421 €	0,65 %	0 %	
Covéa Multi Europe	651 233 914 €	0,65 %	0 %	
Covéa Multi Monde	533 627 200 €	0,53 %	0 %	

Source : Covéa Finance.

* Ne sont pas couvertes par le calcul de l'intensité carbone les catégories suivantes : Monétaire, Capital Investissement, OPC, Liquidités et Futures.

Fonds à thématique environnementale

Fonds	Actif net au 31/12/2020	Poids dans les encours de Covéa Finance	Part des encours éligibles au calcul de l'intensité carbone	Intensité carbone (teq.CO ₂ /M€ de chiffre d'affaires ou de PIB)
Covéa Aeris	118 490 950 €	0,12 %	97 %	62
Covéa Aqua	99 068 621 €	0,10 %	96 %	167
Covéa Solis	110 690 444 €	0,11 %	96 %	329
Covéa Terra	123 682 439 €	0,12 %	97 %	273

Source : Covéa Finance.

* Ne sont pas couvertes par le calcul de l'intensité carbone les catégories suivantes : Monétaire, Capital Investissement, OPC, Liquidités et Futures.

À des fins de comparaison, rappelons que l'intensité carbone de la classe d'actifs « actions » de Covéa Finance s'élève, à fin 2020, à 214 tonnes équivalent CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires.

L'intensité carbone du fonds Covéa Solis est à cet égard élevée. En effet, contrairement au fonds Covéa Aeris, il ne s'agit pas d'un fonds de décarbonation. Covéa Solis est un fonds contribuant à la

transition énergétique. L'une des thématiques du fonds a trait aux énergies fossiles de transition, et le fonds est à ce titre investi dans certaines sociétés cotées ayant une intensité carbone élevée (énergéticiens engagés dans une transition vers les énergies bas carbone ou – de façon transitoire – vers des énergies fossiles moins carbonées, dites « de transition »).

IV. Annexes et compléments

1. Table de correspondance Politique et Rapport

Politique	Rapport correspondant	Page(s)
Politique ESG	Rapport ESG	/
Politique d'engagement actionnarial	Rapport de vote dédié sur le site internet de Covéa Finance III.1.c – Dialogue actionnarial (méthodologie) III.2.c – Mise en œuvre du dialogue actionnarial (résultats)	17 et 27
Politique d'exclusion	III.1.d – Mise en œuvre de la politique d'exclusion	17

2. Correspondance Art. 173-VI de la LTECV

Table de concordance – Article 173-VI de la loi LTECV

Point du Décret	Correspondance – Section Rapport ESG Covéa Finance	Page(s)
Démarche générale	II.3 – Démarche générale ESG et grands principes	7
Modalités d'information des clients	II.5 – Ressources et moyens d'information	12
Périmètre ESG	II.3.c – Focus « Périmètre ESG » : de quoi parle-t-on ?	8
Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou labels	II.2.b – Groupes de travail de place	6
Description des risques ESG	II.3.d – Approche par les risques	10
Nature des critères ESG pris en compte	III.1.a – Principes d'analyse ESG	14
Informations utilisées pour l'analyse mise en œuvre sur les critères ESG	III.1.a – Principes d'analyse ESG	14
Méthodologie et résultats de l'analyse	III.1.a – Principes d'analyse ESG III.2.a – Analyses ESG	14 et 19
Intégration des résultats de l'analyse dans la politique d'investissement		
– Changements effectués suite à l'analyse	III.1 – Méthodologie	14
– Stratégie d'engagement auprès des émetteurs	III.1.c – Dialogue actionnarial III.2.c – Mise en œuvre du dialogue actionnarial	17 et 27
– Stratégie d'engagement auprès des SGP	III.1.a – Principes d'analyse ESG	14

3. Fiches pédagogiques

a. ODD – Les Objectifs de développement durable des Nations unies

Focus sur la prise en compte des standards internationaux comme les Objectifs de développement durable des Nations unies

Les Objectifs de développement durable correspondent à 17 objectifs définis par l'ONU et adoptés par les gouvernements de 193 pays du monde en 2015, soit la quasi-totalité des États existants. Ces 17 objectifs constituent un programme d'action global concernant les populations, la planète et la prospérité mondiale à horizon 2030.

Désireuse de mieux prendre en compte l'impact ESG de ses investissements, Covéa Finance a commencé à intégrer les ODD (Objectifs de développement durable) dans ses analyses de sociétés. Pour ce faire, une évaluation de la contribution positive d'une entreprise à une ou plusieurs ODD en étudiant les impacts directs et indirects de ses activités a été réalisée. Ce type d'analyse se heurte encore à des difficultés dans la mesure où il n'existe pas de cadre de reporting permettant aux entreprises de communiquer de manière uniforme sur leurs engagements, et de fournir ainsi des indicateurs quantitatifs illustrant leur contribution aux ODD, qui supposent une vision prospective et stratégique au regard de l'horizon choisi. C'est pourquoi Covéa Finance est aujourd'hui en phase exploratoire quant à l'utilisation des ODD.

Il a donc été décidé d'évaluer la contribution d'une entreprise aux ODD en étudiant divers aspects :

- des indicateurs quantitatifs (intensité carbone, part des femmes dans les effectifs, capacités d'énergies renouvelables installées...);
- des indicateurs qualitatifs (lutte contre les inégalités, prise en compte du devoir de vigilance, impact sur la biodiversité...);
- les engagements pris par l'entreprise (diminution des consommations d'eau et d'énergie, hausse de la part de femmes dans les effectifs...).

Consciente du risque d'« ODD-washing¹ » lié à l'intégration de ce standard, Covéa Finance a décidé de ne pas se baser uniquement sur les déclarations des entreprises concernant ce qu'elles estiment être leur contribution aux ODD. D'autre part, au vu du caractère récent de l'évaluation de la contribution aux ODD (par les entreprises, puis par les investisseurs) et de l'hétérogénéité des reportings réalisés sur le sujet, notre société a fait le choix de ne pas publier, à ce stade, d'indicateur agrégé estimant sa contribution aux ODD.

Covéa Finance souhaite développer une analyse plus poussée de la contribution de ses fonds aux ODD, en s'appuyant notamment sur les travaux de place initiés en 2019. Ceux-ci devraient permettre une meilleure appropriation de ces enjeux par les entreprises, et une intégration plus efficiente dans les modèles d'analyse de Covéa Finance.

ODD : quelle prise en compte par les entreprises ?

La prise en compte des ODD par les entreprises peut prendre diverses formes. Une étude menée en 2017 par le SBF 120 en collaboration avec le Commissariat général au développement durable estime que 50 % des entreprises du SBF 120 se sont approprié les ODD. En 2018, une étude réalisée par Novethic montre que 68 % des entreprises du SBF 120 (soit 82 entreprises) intègrent les ODD dans leurs objectifs, ce qui montre bien la dynamique positive quant à la prise en compte de ces ODD.

La première étape : l'intégration des ODD consiste souvent pour les entreprises à **relier un ou plusieurs ODD à leur cœur de métier et activités principales**. Ainsi une entreprise du secteur de l'eau contribuera à l'ODD 6 « Accès à l'eau salubre et l'assainissement », tandis qu'une entreprise du secteur industriel estimera que son engagement répond plutôt à l'ODD 9. Si cette démarche permet aux entreprises de communiquer sur les liens entre leurs activités et le développement durable, elle ne garantit en aucun cas la prise en compte effective de ces enjeux par l'entreprise. Les ODD couvrent un champ si vaste qu'il n'est pas possible pour une entreprise de les appréhender tous.

La deuxième étape consiste pour les entreprises à **intégrer les ODD dans leur exercice de reporting**, et à les corréler avec leur matrice de matérialité (outil permettant aux entreprises de hiérarchiser leurs enjeux ESG, de leur point de vue propre, mais aussi souvent du point de vue de leurs parties prenantes). Il s'agit donc pour les entreprises de comprendre les incidences négatives ou positives que leurs activités peuvent avoir en matière sociale ou environnementale et comment elles s'inscrivent dans la mise en œuvre de l'Agenda 2030.

La troisième étape, encore peu mise en place par les entreprises, repose sur la **définition d'indicateurs d'impact pertinents et si possible homogènes, permettant d'évaluer concrètement la contribution de l'entreprise aux ODD**. Des initiatives intéressantes commencent néanmoins à voir le jour, avec par exemple la définition par certaines entreprises d'objectifs chiffrés associés aux ODD et d'indicateurs clés de performance associés, ou encore avec le développement de méthodologies internes permettant de définir quelles activités peuvent être considérées comme « durables » en analysant concrètement chaque offre de service en fonction des gains environnementaux, sociaux et économiques associés.

Néanmoins la complexité méthodologique associée à ce type de méthodes et outils rend leur mise en œuvre par les entreprises encore marginale.

À retenir : Les ODD sont un cadre très large de reporting qui commence à être pris en compte par certaines des plus grandes entreprises cotées. Covéa Finance a participé en 2019 à un groupe de travail de place sur cette thématique.

1. Risque qu'une entreprise s'approprie et communique sur les ODD sans pour autant mettre en œuvre d'actions concrètes contribuant à les atteindre.

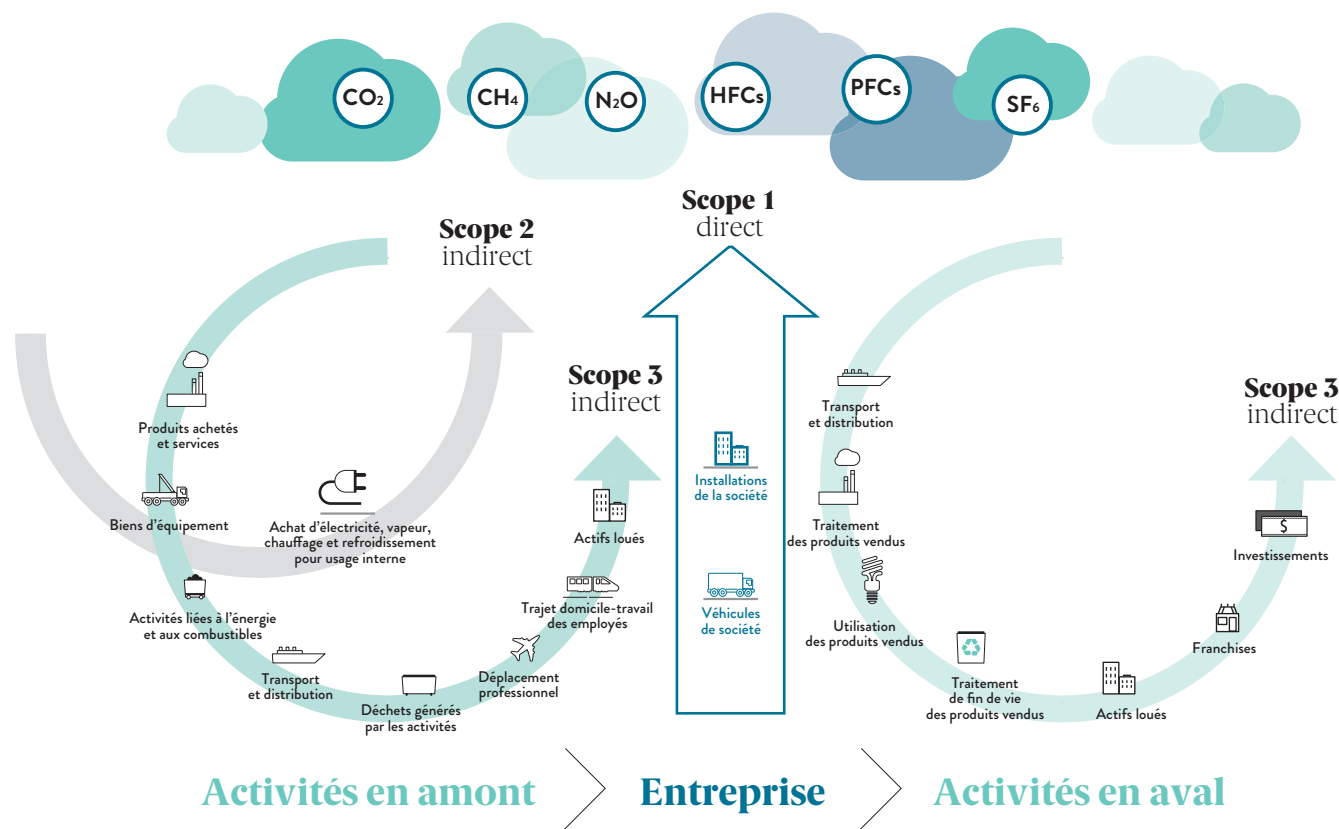
b. Émissions de gaz à effet de serre (GES)

Pour les titres privés (Actions ou Obligations privées), Covéa Finance prend en compte les émissions directes et indirectes liées aux consommations énergétiques nécessaires à la fabrication du produit ou service (Scopes 1 et 2) :

- **le Scope 1** correspond aux émissions directes résultant de la combustion d'énergies fossiles, telles que le gaz, le pétrole, le charbon, etc. ;
- **le Scope 2** est relatif aux émissions indirectes liées à la consommation de l'électricité, de la chaleur ou de la vapeur nécessaires à la fabrication du produit ;
- **le Scope 3 (cas particulier)** : le Scope 3 correspond aux autres émissions indirectes, liées au cycle de vie du produit ou du service.

On distingue :

- **le Scope 3 « amont »** : par exemple les émissions liées à l'extraction de matériaux, les émissions liées à la production des biens ou services achetés par l'entreprise ou encore les émissions liées au transport des salariés,
- **le Scope 3 « aval »** : par exemple les émissions liées à la distribution et à l'utilisation du produit ou encore à sa fin de vie (recyclage ou mise en déchèterie) ; pour les institutions financières, il correspond essentiellement aux émissions de gaz à effet de serre de ses investissements et financements.



Source : GHG Protocol.

En fonction du secteur d'activité, les Scopes 1 et 2 peuvent s'avérer insuffisants pour calculer l'empreinte carbone d'une entreprise. Par exemple, l'empreinte Scopes 1 et 2 d'un constructeur automobile ne prend pas en compte les émissions liées à l'utilisation des véhicules alors que ces émissions comptent en absolu pour 60 fois les émissions de Scopes 1 et 2 du secteur.

Dès son premier rapport ESG, Covéa Finance avait donc fait le choix de comptabiliser les Scopes 1 et 2 pour l'ensemble des actifs éligibles au calcul de l'intensité carbone et d'y ajouter le Scope 3 aval pour les constructeurs automobiles.

Quelles sont les limites de la prise en compte du Scope 3 ?

En 2020, au titre de l'année 2019, 84 % des sociétés de la poche Actions du portefeuille de Covéa Finance (ou 75 % des encours de la poche Actions) avaient publié un Scope 3 ou faisaient l'objet d'une estimation par notre fournisseur de données Beyond Ratings (depuis partie de London Stock Exchange). À terme, la prise en compte du Scope 3 s'avèrera nécessaire. Elle devra faire l'objet d'une mise en œuvre progressive qui n'est pas sans risques :

- il existe un danger de double comptage : lors de l'agrégation des émissions au niveau d'un portefeuille, la prise en compte du Scope 3 renforce le risque de double comptage. Par exemple, les émissions Scope 3 du secteur pétrolier peuvent se recouper avec le Scope 3 du secteur automobile (utilisation des véhicules) ou le Scope 1 d'une compagnie aérienne (consommation de kérosène). Cela soulève la question de la responsabilité de chaque étape du cycle de vie du produit ou du service ;
- la comptabilisation du Scope 3 par les entreprises est beaucoup plus incertaine que celle des Scopes 1 et 2 et les normes sont moins contraignantes que celles édictées par la comptabilité financière. En outre, la comptabilisation du Scope 3 peut s'avérer hétérogène au sein d'un même secteur.

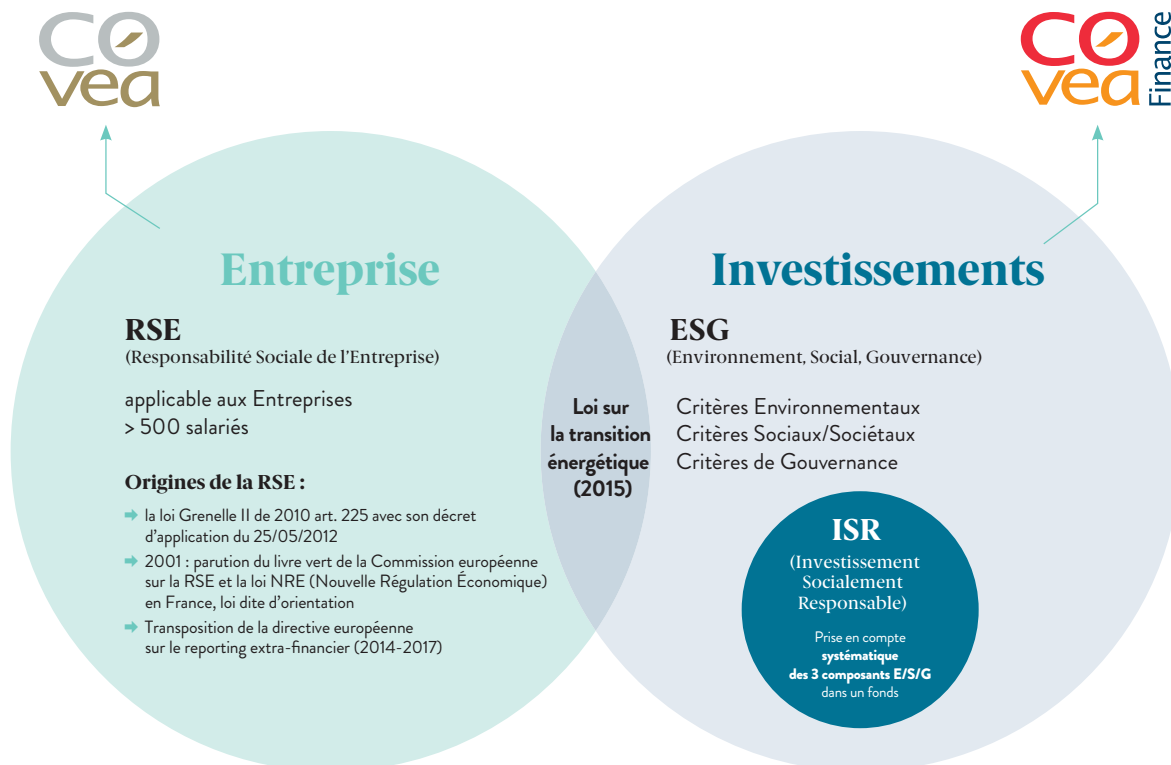
Covéa Finance a donc fait le choix d'attendre l'homogénéisation et l'amélioration de la qualité des données du Scope 3 avant d'intégrer ce périmètre à la présentation de ses résultats.

c. Différence entre ESG/ISR/RSE pour Covéa et Covéa Finance

À retenir en termes d'investissement :

- L'ISR se base sur un filtrage et donc une réduction de l'univers d'investissement en amont de tout choix de titres. La gestion financière est donc *de facto* contrainte et l'ISR s'applique plutôt à des portefeuilles et fonds thématiques.
- L'ESG est un concept plus large et plus englobant, intégré dans la phase de sélection des titres en complément de l'analyse financière et boursière classique. Ainsi le gérant peut exercer ses choix de sélection et de pondération, en toute connaissance des risques ESG embarqués dans son portefeuille.
- La RSE est le pendant de l'ESG à l'intérieur même de l'entreprise. Elle fait l'objet de rapports dédiés par le groupe Covéa (DPEF ou déclaration de performance extra-financière).

Comment bien distinguer la RSE, l'ESG et l'ISR ?



d. Les PRI, ou « Principes for Responsible Investment » ou UN-PRI

En 2020, le groupe Covéa, notre maison mère, a signé les **Principes pour l'Investissement Responsable**, soutenus par les Nations unies. Le groupe Covéa a ainsi rejoint un réseau international d'investisseurs institutionnels engagés à inclure les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement et l'actionnariat actif.

De quoi s'agit-il ?

Les Principes pour l'Investissement Responsable sont une initiative mondiale lancée par plusieurs investisseurs institutionnels, en partenariat avec l'UNEP FI (Initiative Financière du Programme des Nations unies pour l'Environnement) et le Pacte mondial des Nations unies. Cette initiative a pour objectif de créer un système financier durable, en encourageant l'adoption de ces Principes et la collaboration des signataires pour une mise en œuvre commune.

Lancé en 2006, cet engagement volontaire s'adresse au secteur financier et a pour objectif d'inciter les investisseurs à intégrer dans la gestion de leurs portefeuilles les problématiques ESG, dans l'optique d'une généralisation de cette prise en compte par l'ensemble des métiers financiers.

En effet, ces principes s'adressent à trois types de signataires potentiels :

- les propriétaires d'actifs : fonds de pension, compagnies d'assurance... ;
- les gestionnaires de portefeuille d'investissement : sociétés de gestion... ;
- les services professionnels partenaires, qui proposent des produits aux deux premiers.

En quoi le groupe Covéa s'engage-t-il, par cette signature ?

En adhérant aux PRI, le groupe Covéa s'engage sur six grands principes :

- prendre en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissement ;
- être un investisseur actif et prendre en compte les questions ESG dans les politiques et pratiques d'actionnaires ;
- demander aux entités dans lesquelles elle investit de publier des informations appropriées sur les questions ESG ;
- favoriser l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs ;
- travailler ensemble pour accroître l'efficacité dans l'application des Principes ;
- rendre compte individuellement des activités et des progrès dans l'application des Principes.

Pour Olivier Le Borgne, directeur général investissements de Covéa : *« En tant qu'entreprise socialement responsable, l'adhésion de Covéa aux PRI vient renforcer notre engagement d'intégration de la dimension ESG dans la stratégie d'investissement. Nous nous félicitons de contribuer à une telle initiative et de collaborer avec un réseau mondial d'investisseurs autour de ces enjeux. »*

Quel impact pour Covéa Finance ?

Cette signature, portée par le groupe Covéa, concerne la totalité de son activité d'investissement, dont par exemple l'immobilier, mais aussi la gestion financière (et donc Covéa Finance). Covéa Finance sera donc un des contributeurs et rapportera au groupe Covéa dans le cadre de son activité de gestion en Actions et titres Obligataires.

De par cette signature par sa maison mère, Covéa Finance est tenue de respecter ces accords sur le périmètre qui est le sien. Dans les faits, elle répond d'ores et déjà aux différents impératifs déclinés par ces principes :

- en prenant en compte les questions ESG dans ses processus d'analyse et de décision en matière d'investissement ;
- en étant un investisseur actif prenant en compte les questions ESG dans ses politiques et pratiques d'actionnaires ;
- en demandant aux entités dans lesquelles elle investit de publier des informations appropriées sur les questions ESG.

Il s'agit donc pour notre groupe, et pour notre société de gestion, d'une matérialisation de nos engagements, qui formalise une démarche initiée il y a plusieurs années déjà et que nous appliquons déjà en grande partie.

Enfin, à l'heure où le reporting extra-financier se normalise de plus en plus, il est important d'inscrire notre action dans un cadre plus large, au niveau mondial.

e. La différence entre empreinte carbone et intensité carbone

L'empreinte carbone du portefeuille ou du *benchmark* du fonds attribue un montant estimé d'émissions carbone à partir des investissements constatés dans le portefeuille. À l'instar des empreintes carbone des émetteurs, celle-ci représente un montant absolu d'émission en teq.CO_2 . Cela correspond donc à une grandeur physique interprétable. Son estimation est toutefois plus complexe qu'une mesure au niveau d'une entreprise (comptabilisation multiple des émissions, attribution des émissions au portefeuille...). En outre, afin que la grandeur soit directement parlante pour l'investisseur, elle est souvent divisée par l'encours du fonds ($\text{teq.CO}_2/\text{M€}$ investi) de manière à permettre à l'investisseur de se représenter quel montant d'émissions de gaz à effet de serre est associé à son propre investissement.

Chaque fonds évalue sa contribution aux émissions de gaz à effet de serre proportionnellement à son implication dans l'entreprise. Cette implication peut être déterminée par deux méthodes :

- la méthode dite « *equity* », selon laquelle le fonds s'impute les émissions de gaz à effet de serre de l'entreprise au prorata de sa détention du capital ;
- la méthode dite « *entreprise value* », selon laquelle les émissions sont imputées au prorata du financement de l'entreprise, soit l'addition du capital et des dettes.

Ces deux méthodes présentent cependant des problèmes de stabilité dans le temps : en effet, l'empreinte carbone est en tous les cas liée à l'implication financière du fonds dans l'entreprise. Par conséquent,

il est possible de faire varier artificiellement l'empreinte carbone d'un fonds soit par dilution du capital ou augmentation de la dette dans une entreprise, soit par diminution du capital détenu, sans pour autant qu'un effort de réduction effectif n'ait été engagé.

L'intensité carbone du portefeuille ou du *benchmark* est une mesure qui apprécie la moyenne des émissions des émetteurs en portefeuille rapportées à leur chiffre d'affaires (CA). Contrairement à l'empreinte carbone, il s'agit d'un indicateur moyen du portefeuille qui s'exprime en $\text{teq.CO}_2/\text{M€}$ de CA. Cette grandeur est plus facilement calculable mais également plus complexe à interpréter puisqu'elle ne correspond pas à une grandeur réelle et qu'elle repose sur le fait que le chiffre d'affaires est un facteur pertinent d'explication des émissions pour tous les secteurs ainsi comparés.

Empreinte carbone du portefeuille



- tCO_2 ou $\text{tCO}_2/\text{M€}$ investi
- Mesure d'émissions physiques

AVANTAGES

- Interprétabilité physique

INCONVÉNIENTS

- Problématique d'attribution des émissions à l'investisseur, comptages multiples

Intensité carbone moyenne du portefeuille



- $\text{tCO}_2/\text{M€}$ du CA
- Appréciation de la quantité de carbone nécessaire à la production d'une activité économique

AVANTAGES

- Facilité de calcul

INCONVÉNIENTS

- Difficulté d'interprétation (hypothèse forte d'homogénéité du chiffre d'affaires)

Exemple d'un portefeuille fictif

Entreprise	Secteur	Part du capital de l'entreprise détenue	Poids dans le portefeuille	Émissions de GES 2019, Scopes 1 et 2 (teq.CO_2)	Chiffre d'affaires 2019 (M€)	Intensité carbone ($\text{teq.CO}_2/\text{M€}$ de CA)
A	Production audiovisuelle et divertissement	20 %	33 %	20 000	450	44
B	Aluminium	1 %	33 %	70 000 000	11 000	6 364
C	Vêtements et accessoires	5 %	33 %	80 000	3 000	27

Empreinte carbone du portefeuille = $20\% \times 20\,000 + 1\% \times 70\,000\,000 + 5\% \times 80\,000 = 708\,000 \text{ teq.CO}_2$.

Intensité carbone = $33\% \times 44 + 33\% \times 6\,364 + 33\% \times 27 = 2\,145 \text{ teq.CO}_2/\text{M€}$ de chiffre d'affaires.

f. Pourquoi décarboner les portefeuilles n'est pas décarboner l'économie ?

L'activité d'investissement n'est pas identifiée dans la Taxonomie environnementale européenne comme un secteur particulièrement émissif en carbone. En effet, un portefeuille d'investissement n'est que le reflet de l'ensemble de toutes ses composantes. À une échelle plus large, puisque la décarbonation est un enjeu mondial, l'ensemble des portefeuilles d'investissement reflète parfaitement les émissions de CO₂ ou équivalent d'une bonne partie de l'économie, et ne peut pas s'en éloigner. Les principaux émetteurs de CO₂ qui ne sont pas ou peu reflétés dans les portefeuilles d'investissement sont l'agriculture et le logement.

La notion de marché a ici toute son importance également. Comme dans tout marché, il y a échange entre un acheteur et un vendeur.

C'est ainsi que tout investisseur qui souhaite se débarrasser d'un actif fortement carboné dans un portefeuille devra nécessairement le transférer dans le portefeuille de sa contrepartie acheteuse. C'est un jeu à somme nulle puisque les émissions de l'entreprise ayant fait l'objet de la transaction n'auront pas pour autant changé.

Par exemple, dans le cas emblématique du charbon, tous les actifs qui ont été massivement cédés par les investisseurs français depuis quelques années ont nécessairement été achetés par d'autres investisseurs. Donc malheureusement, à l'échelle planétaire, cela ne change rien tant que les mines de charbon n'auront pas été fermées partout dans le monde.

Le rôle d'un investisseur est d'accompagner ce mouvement à travers divers canaux comme le dialogue actionnarial, mais il ne peut en aucun cas se substituer aux décisions stratégiques des entreprises.

En conclusion, la décarbonation réelle des actifs des portefeuilles d'investissement ne peut passer que par la décarbonation des supports d'investissement (entreprises mais aussi États) dans un mouvement général.

g. Les Sustainability Bonds, Green Bonds et Social Bonds

Les *Sustainability Bonds* revêtent toutes les caractéristiques d'un titre de créances. Elles sont émises cependant dans le but de financer un ou plusieurs projets existants, en développement ou nouveaux, identifiables et qualifiés de « durables ».

Le caractère « durable » d'un projet est défini par sa contribution positive à un objectif du développement durable (social ou environnemental). Même si la majorité des projets concerne le financement de la transition énergétique, sont regroupées sous l'appellation générique « Sustainability Bonds » des catégories de titres à vocations environnementales ou sociales variées telles que les *Green Bonds*, les *Climate Bonds* ou les *Social Bonds*, les *Vaccine Bonds*, etc.

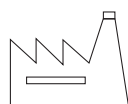
Les *Green Bonds* et les *Social Bonds* sont des Obligations émises afin de financer des projets ou activités à bénéfice environnemental ou social. Il n'existe pas encore, à ce jour, de label européen reconnaissant ce statut d'Obligation « verte » ou « sociale ». Certains référentiels de place (exemples : *Green Bonds Principles* et *Social Bonds Principles*) permettent néanmoins de structurer l'émission de ces Obligations. Le recours à une vérification externe est une pratique courante (*second party opinion*, avis des commissaires aux comptes), mais demeure sur une base volontaire.

h. Pourquoi parle-t-on de trajectoire de neutralité carbone à l'horizon 2050 ?

Dans le cadre de l'Accord de Paris sur le climat issu des négociations qui se sont tenues lors de la COP21 (21^e conférence des parties à la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques) en décembre 2015, l'Union européenne s'est engagée à atteindre la neutralité carbone d'ici 2050.

Le concept de neutralité carbone implique que la quantité de gaz à effet de serre rejetée par l'activité humaine est égale à la capacité d'absorption de gaz à effet de serre des écosystèmes : on émet autant que la Terre est en mesure d'absorber. Ce concept est à distinguer de la notion de « zéro émission », qui lui implique l'absence totale d'émissions de gaz à effet de serre.

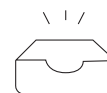
**Neutralité
Carbone**



ÉMISSIONS DE GAZ
À EFFET DE SERRE



COMPENSATION
CARBONE



NEUTRALITÉ
CARBONE

**Zéro
Carbone**



ABSENCE D'ÉMISSIONS
DE GAZ À EFFET DE SERRE

Il existe deux principaux leviers pour atteindre la neutralité carbone :

- réduire les émissions de gaz à effet de serre afin de minimiser les émissions résiduelles ;
- protéger et développer les puits de carbone naturels, qui sont les composants des écosystèmes en mesure d'absorber des gaz à effet de serre, principalement par la photosynthèse. Les principaux puits de carbone naturels sont les océans, puis les forêts et certains types de sols végétaux. Ainsi, la lutte contre la déforestation ou la pollution des sols, ou encore la protection des écosystèmes marins, joue un rôle clé dans la lutte contre le réchauffement climatique en évitant l'eutrophisation des milieux terrestres et aquatiques ainsi que l'appauvrissement des capacités d'absorption.

C'est dans cette recherche d'équilibre entre émissions et absorption qu'est née la compensation carbone vers la fin des années 1980, et qui a donné vie au Protocole de Kyoto, ratifié en 1997, créant un marché d'échange de droits à polluer : les États signataires et les entreprises de ces États peuvent financer des projets de réduction d'émission de gaz à effet de serre à l'étranger afin de « compenser » les émissions dépassant les quotas qui leur étaient attribués. Ce mécanisme de compensation est garanti par l'ONU.

En parallèle de la compensation carbone étatique, s'est développé un marché de la compensation carbone volontaire ouvert à tous les acteurs souhaitant « effacer l'ardoise » sans pour autant en avoir l'obligation. Cependant, ce marché n'est lui pas régulé, et de nombreuses offres se sont développées, présentant des niveaux de fiabilité plus ou moins douteux. L'échange de crédits carbone peut parfois s'avérer très profitable : par exemple, en 2020, Tesla a gagné 1,6 Md\$ grâce à la revente de certificats de compensation carbone, qui représentent environ 80 % du résultat opérationnel de l'entreprise sur l'année. Sans la revente de ces certificats, l'entreprise serait en perte nette cette année.

(Source : https://tesla-cdn.thron.com/static/1LRLZK_2020_Q4_Quarterly_Update_Deck_-_Searchable_LVA2GL.pdf?xseo=&response-content-disposition=inline%3Bfilename%3D%22TSLA-Q4-2020-Update.pdf%22)

Les puits de carbone naturels étant insuffisants pour absorber les émissions de gaz à effet de serre issues de l'activité humaine, des recherches sont actuellement en cours afin de développer des technologies de séquestration et de valorisation des émissions de gaz à effet de serre, que l'on appelle les *Carbon Capture, Utilization and Storage* (CCUS). Le principe étant de capturer les gaz à effet de serre présents dans l'atmosphère ou émis directement par un processus de production. Puis deux solutions existent : soit les injecter sous terre dans des roches perméables situées sous des formations suffisamment hermétiques, soit les valoriser en les réemployant dans un processus de production.

Ces développements, principalement financés par les secteurs de l'énergie, de la chimie ou de la construction, sont encore peu avancés car extrêmement onéreux, et le nombre de sites se prêtant au stockage géologique reste limité. Ces technologies interrogent également quant à leur efficacité, puisque leurs actions engendrent également des émissions de gaz à effet de serre pouvant parfois dépasser leurs capacités d'absorption.

i. La Taxonomie environnementale européenne

La Taxonomie environnementale européenne a été établie dans le contexte du plan d'action de l'Union européenne (UE) pour la finance durable adopté en 2018. Elle en constitue l'un des piliers.

De quoi s'agit-il au juste ?

La taxonomie est avant tout un outil qui se trouve au centre du plan d'action de l'UE sur la finance durable et notamment de son objectif final de neutralité carbone d'ici 2050 également appelé le « zéro émission nette ».

La priorité a donc été donnée à l'aspect environnemental et plus particulièrement climatique, tandis que le social sera défini ultérieurement.

Le texte s'attache à définir des critères harmonisés afin de créer un « langage commun » pour l'homogénéité et la comparabilité de ce qui peut être considéré comme « vert » pour faire simple.

Comment va-t-elle s'appliquer concrètement ?

La taxonomie imposera une nomenclature commune harmonisée pour juger du caractère « vert » d'une activité économique et donc d'une entreprise et ensuite d'un portefeuille détenant des parts de cette entreprise.

Sont concernées les publications obligatoires des entreprises, domaine de la RSE, mais aussi celles des investisseurs, sociétés de gestion et les fonds qui se qualifient de « durables » au sens environnemental, et qui sont cette fois du domaine de l'ESG.

Le point de départ est important, puisque les énergies fossiles ne sont pas répertoriées par la taxonomie, car considérées d'emblée comme nuisibles à l'objectif de décarbonation. Par ailleurs, la filière nucléaire n'a pas été abordée et qualifiée à ce stade.

À ce jour, 70 activités économiques ont été passées en revue selon trois axes pour être qualifiées de « durables » sur le plan environnemental :

- celles qui sont déjà bas carbone (exemple : les transports verts) ;
- celles qui y contribuent et sont dites « de transition » (exemple : la rénovation énergétique des bâtiments) ;
- celles qui permettent les deux premières et qui sont dites « habilitantes » (exemple : fabrication de turbines pour les éoliennes qui utilisent des terres rares, dont l'extraction est controversée).

Ces activités doivent être exercées dans le respect de normes minimales en matière sociale et de gouvernance. Ce qui revient à différencier l'importance des trois piliers de l'ESG en faveur de son volet environnemental.

Au cœur de la taxonomie, il y a six objectifs environnementaux qui sont :

- l'atténuation du changement climatique ;
- l'adaptation au changement climatique ;
- la prévention et le contrôle de la pollution ;
- la transition vers une économie circulaire à travers notamment le recyclage et la réduction des déchets ;
- la protection des ressources en eau ;
- la protection des écosystèmes.

Il s'agira de mesurer comment chacune des activités définies par la taxonomie va contribuer substantiellement à au moins un de ces six objectifs environnementaux, sans nuire « significativement » aux autres (il s'agit du concept dit « DNSH » pour *Do Not Significant Harm*).

Pour un investisseur, le défi pratique majeur sera la fiabilité et la disponibilité des données sources qui seront produites par les entreprises, lesquelles données sont la plupart du temps transformées et modélisées par des fournisseurs de données selon leurs propres méthodologies.

C'est ainsi que le déploiement progressif de la Taxonomie sera un élément clé pour le bon fonctionnement des dispositifs réglementaires et législatifs des prochaines années.

j. Disclosure ou SFDR

Le règlement européen SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) est l'un des piliers de la politique de l'Union européenne (UE) sur la finance durable. Il s'agit pour les investisseurs de communiquer de manière transparente sur la prise en compte de critères de durabilité (autrement dit : ESG) dans leur processus d'investissement.

La transparence, donc la communication, est à la fois au niveau de l'entité et au niveau du produit financier lui-même.

Au niveau de l'entité, la transparence est portée par le Rapport ESG, qui existe depuis quelques années en France, mais sera étendu à tous les pays de l'UE. Le niveau d'exigence est renforcé avec la publication obligatoire de certains critères et ratios, notamment sur ce qui est considéré comme étant des incidences négatives (PAI en anglais pour *Principal Adverse Impact*) avec notamment plusieurs indicateurs liés aux émissions carbone.

Au niveau du produit financier (un OPC pour une SGP ou un contrat d'assurance vie pour un assureur par exemple), il s'agira de classer le produit selon son degré de prise en compte de facteurs de durabilité.

L'objectif de l'UE est à la fois d'éclairer l'épargnant sur la nature de son investissement, ainsi que de favoriser l'orientation des flux financiers sur les actifs considérés comme les plus durables, afin d'œuvrer à la transition énergétique.

4. Lexique

Accord de Paris

https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_fr

Le nom complet est : l'Accord de Paris – Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques.

En 2015, suite à la COP21 (21^e édition de la Conférence des Parties sur le climat), la plupart des nations du monde se sont engagées à lutter contre le réchauffement climatique afin de le limiter à + 2 °C.

L'Accord de Paris sur le changement climatique est le premier accord universel juridiquement contraignant en matière de lutte contre le changement climatique. Chaque pays (« Partie ») a ensuite dû lui-même de façon individuelle ratifier cet accord dans ses instances nationales. Pour l'Union européenne en tant que « Partie », il a été signé le 22 avril 2016 et ratifié le 5 octobre 2016.

AFG

Association Française de la Gestion Financière – Covéa Finance est adhérente et membre du conseil d'administration.

AIE

L'Agence Internationale de l'Énergie est une organisation autonome créée et rattachée à l'OCDE. Sa mission est de coordonner les politiques énergétiques des 30 pays membres.

AMF

L'Autorité des Marchés Financiers est l'autorité de régulation et de supervision des marchés financiers et des sociétés de gestion.

Benchmark

Le terme de « benchmark » désigne un indice boursier pris comme référence pour la gestion d'un portefeuille (exemple : le CAC 40 pour la France).

CSRD : voir NFRD

Disclosure ou SFDR

Il s'agit d'un règlement européen qui constitue l'un des piliers de la stratégie européenne sur la finance durable (cf. *fiche pédagogique*).

Développement durable

Développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures à répondre aux leurs (Rapport Brundtland).

Durabilité (risque de)

Le terme est une traduction-interprétation issue du terme anglais *sustainability*.

Selon le Conseil européen, le « risque en matière de durabilité » est défini comme un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement.

Pour Covéa Finance, ce type de risque ne se limite pas à l'ESG (cf. ci-dessous la définition de finance durable). Par ailleurs, la prise en compte des risques et des facteurs de durabilité, tels que définis dans les textes européens et notamment le règlement SFDR dit « Disclosure », est pleinement intégrée dans la politique ESG de Covéa Finance.

Durabilité (facteur de)

Selon le Conseil européen, les « facteurs de durabilité » sont des questions environnementales, sociales et de personnel, le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption et les actes de corruption.

Durable (finance)

Selon la définition de l'AMF, la finance durable est une approche globale visant à renforcer la performance sociale, économique et environnementale de la finance. Toujours selon l'AMF, cela passe par une meilleure prise en compte des externalités sociales et environnementales et des risques et opportunités de long terme. Le terme « gestion durable » est le plus souvent utilisé comme synonyme de « gestion responsable ». Pour Covéa Finance, les notions de « durable » ou « responsable » ont une connotation trop réglementaire qui dénature leur sens, et doivent se comprendre comme s'appliquant avant tout aux gestionnaires et aux investisseurs, plus qu'à des produits ou catégories de produits. Dans la notion de durabilité il y a la notion de temps, et être responsable, c'est aussi prendre en compte de nombreux aspects ne se limitant pas à l'ESG.

Durable (investissement)

Selon la définition du Conseil européen, un investissement durable est un investissement qui contribue à des objectifs sociétaux ou environnementaux ou les deux, en s'assurant que la société a une bonne gouvernance et sans nuire à l'un des deux objectifs. Pour Covéa Finance, ce type de risque ne se limite pas à l'ESG (cf. ci-dessus).

Émetteur

On parle ici à la fois d'émetteurs de titres (Obligations et Actions principalement), mais aussi, dans la rubrique climat, d'émetteurs de gaz à effet de serre. À ne pas confondre.

Émissions évitées

Certaines entreprises (les « émetteurs de titres ») mettent en avant l'insuffisance de la comptabilisation sur trois Scopes pour refléter leurs impacts en matière climatique et choisissent de communiquer également leurs « émissions évitées de CO₂ ». Ces dernières sont calculées par comparaison à un « scénario de référence » (le plus souvent établi par l'entreprise elle-même), par exemple :

- la production de gaz industriels génère des GES (gaz à effet de serre), mais permet de réduire les émissions de GES des clients industriels utilisant lesdits gaz. Les émissions évitées correspondront donc au différentiel entre les émissions du client avant et après utilisation des gaz industriels ;
- dans le cadre d'émissions de *Green Bonds*, certains émetteurs calculent le différentiel entre les émissions qui auraient été générées dans un scénario central de continuité et les émissions générées après financement de leur projet (p. ex. lignes de transport en commun, conversion de centrales thermiques).

« Par ailleurs, il est nécessaire de garder en tête que les émissions évitées sont une grandeur hypothétique (elles sont évaluées à partir de la différence entre un scénario donné et les émissions réellement constatées) qui ne sont donc pas par nature prises en compte dans le bilan carbone de l'émetteur et ne peuvent être prises en compte en compensation d'émissions effectivement générées. » Source : AMF, *Les approches extra-financières dans la gestion collective, troisième rapport, décembre 2020 (paragraphe 4.2.3.4, page 79)*.

Empreinte carbone et intensité carbone

L'empreinte carbone est la quantité de gaz à effet de serre émise par les activités d'une organisation donnée au cours d'une année et exprimée en tonnes équivalent de dioxyde de carbone (tonnes équivalent CO₂ ou teq.CO₂). L'intensité carbone, à la différence de l'empreinte carbone, est exprimée sous forme de ratio. Elle rapporte la quantité de gaz à effet de serre émise au chiffre d'affaires d'une entreprise, ce qui facilite la comparaison entre entreprises et secteurs au sein des portefeuilles d'investissement.

ESG

Fait référence aux enjeux Environnementaux, Sociaux/Sociétaux et de Gouvernance, qui constituent les trois piliers de l'analyse extra-financière. L'ESG se décline ensuite en plusieurs critères spécifiques à chacun des trois piliers.

FFA

La Fédération Française de l'Assurance est une association professionnelle qui rassemble des entreprises d'assurance et de réassurance opérant en France.

La maison mère de Covéa Finance est membre de la FFA et siège à son Comité exécutif.

GES – gaz à effet de serre

Les GES ou Gaz à Effet de Serre sont des composants gazeux qui captent le rayonnement infrarouge et emprisonnent la chaleur dans l'atmosphère, ce qui contribue à l'effet de serre. L'effet de serre est un phénomène naturel et bénéfique qui garantit une température moyenne sur Terre permettant l'existence du système naturel actuel. En revanche, la production trop importante de GES par l'homme est à l'origine du réchauffement climatique. Les six principaux gaz à effet de serre, pris en compte dans le protocole de Kyoto, sont les suivants :

- dioxyde de carbone (CO₂) ;
- méthane (CH₄) ; pouvoir réchauffant par rapport au CO₂ : 30 fois (selon les travaux du 5^e rapport du GIEC) ;
- protoxyde d'azote (N₂O) ; pouvoir réchauffant par rapport au CO₂ : 265 fois ;
- hydrofluorocarbures (HFC) ; pouvoir réchauffant par rapport au CO₂ : environ 26 100 fois ;
- perfluorocarbures (PFC) ; pouvoir réchauffant par rapport au CO₂ : environ 26 100 fois ;
- hexafluorure de soufre (CF₆) ; pouvoir réchauffant par rapport au CO₂ : environ 26 100 fois.

Le CO₂ est le gaz à effet de serre le plus impactant et le plus connu, c'est pourquoi beaucoup de mesures sont rapportées en tonnes d'équivalent CO₂ à travers des calculs de conversion.

Gouvernance

La Gouvernance d'entreprise peut recouvrir des réalités différentes en fonction des acteurs. Selon le *Vernimmen*¹, dans une acception large, la gouvernance d'entreprise ou *corporate governance* représente l'organisation du contrôle et de la gestion de l'entreprise. De façon plus étroite, le terme « gouvernance d'entreprise » est utilisé pour désigner l'articulation entre l'actionnaire et la direction de la société, et donc principalement le rôle et le fonctionnement du conseil d'administration ou de surveillance.

Selon Covéa Finance, la gouvernance a trait au fonctionnement et à la composition des plus hautes instances de décision d'une entreprise (conseil d'administration ou de surveillance), à l'organisation de contre-pouvoirs (dissociation des fonctions de président et de directeur général ; présence d'un administrateur référent doté de prérogatives spécifiques ; taux d'indépendance), à la création de comités spécialisés, à la diversité et à la compétence des administrateurs ainsi qu'à la rémunération des dirigeants mandataires sociaux, etc.

HLEG

Le HLEG (en anglais *High Level Expert Group on Sustainable Finance*) est un groupe d'experts qui a été missionné par la Commission européenne pour émettre des propositions sur une stratégie d'ensemble de l'UE intégrant toutes les questions de finance durable.

Juste : voir Transition Juste.

Loi sur le devoir de vigilance

Promulguée le 27 mars 2017, la loi « relative au devoir de vigilance des sociétés mères et entreprises donneuses d'ordre » vise à étendre la responsabilité des multinationales vis-à-vis de leur chaîne d'approvisionnement. En effet, cette loi oblige les multinationales à prévenir les risques en matière d'environnement, de droits humains, et de corruption liés aux activités et également celles de leurs filiales, sous-traitants et fournisseurs, situés en France ou à l'étranger. Celles-ci sont désormais tenues de publier un plan de vigilance, lequel comprend :

- une cartographie des risques ;
- des procédures d'évaluation régulière de la situation de leur chaîne d'approvisionnement ;
- des actions adaptées d'atténuation des risques ou de prévention des atteintes graves aux droits humains ou à l'environnement ;
- un mécanisme d'alerte et de recueil des signalements des risques défini avec les organisations syndicales représentatives ;
- un dispositif de suivi des mesures mises en œuvre et d'évaluation de leur efficacité.

Cette obligation concerne les entreprises françaises qui emploient au moins 5 000 salariés en France et celles de plus de 10 000 salariés en France ayant leur siège social ailleurs dans le monde.

LTECV – Loi sur la transition énergétique et la croissance verte

La loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte (LTECV) fixe une feuille de route pour favoriser une croissance économique durable et un mix énergétique bas carbone en France. La loi renforce également le rôle de la finance dans la transition écologique et énergétique. Ainsi, l'article 173-VI et son décret d'application introduisent de nouvelles exigences de transparence extra-financière pour les investisseurs français, qui ont l'obligation de communiquer sur l'intégration des enjeux ESG dans leur politique d'investissement et de décrire plus précisément leur exposition aux risques climatiques et les moyens mis en œuvre pour répondre aux objectifs de la loi LTECV – dont la limitation du réchauffement climatique à 2 °C.

Matérialité

En termes ESG, la matérialité correspond à l'impact d'un risque ESG (également dénommé facteur de durabilité) sur les performances financières d'une entreprise (ou d'un investissement).

Matérialité (double)

Le concept de double matérialité correspond à l'impact d'un risque ESG (également dénommé facteur de durabilité) sur les performances financières d'une entreprise (ou d'un investissement) et en retour à l'impact – principalement négatif – des activités de l'entreprise (ou d'un investissement) sur son environnement :

- la première approche est dite « outside-in ».
- la seconde approche est dite « inside-out ».

1. Manuel de référence en matière de finance d'entreprise publié par les éditions Dalloz gestion avec les contributions de Pierre Vernimmen, Pascal Quiry et Yann Le Fur.

NFRD – Non-Financial Reporting Directive

La directive européenne NFRD, ou *Non-Financial Reporting Directive* en anglais, est un texte qui vise à structurer la publication d'informations extra-financières par les grandes entreprises européennes.

Début 2021, la directive NFRD a changé de nom pour devenir la **CSRD** ou *Corporate Sustainability Reporting Directive*.

Obligations vertes

Les obligations vertes (ou *Green Bonds* en anglais) sont des obligations émises afin de financer des projets ou activités à bénéfice environnemental. Il n'existe pas encore, à ce jour, de label européen reconnaissant ce statut d'obligation « verte ».

Certains référentiels de place (exemple : « *Green Bonds principles* ») permettent néanmoins de structurer l'émission de ces obligations. Le recours à une vérification externe est une pratique courante (« *second party opinion* », avis des commissaires aux comptes), mais demeure sur une base volontaire.

ODD – Objectifs de développement durable de l'ONU

Les 17 ODD sont listés ci-dessous pour information :



RSE

La Responsabilité Sociale d'Entreprise est la déclinaison du Développement durable à l'échelle des entreprises et fait l'objet d'un rapport spécifique désormais appelé DPEF (Déclaration de Performance Extra-Financière) pour les entreprises au-delà de certains seuils fixés par la loi.

Scénario 2 °C

Scénario compatible avec une limitation de la hausse globale des températures à 2 °C au-dessus des niveaux préindustriels d'ici à 2100 (cf. aussi *Trajectoire 2 °C*). Cette notion est directement issue de l'Accord de Paris de 2015 (COP21).

La volonté politique est d'abaisser cet objectif et de le faire passer de 2 °C à 1,5 °C, ce qui est un niveau d'ambition très exigeant.

SFDR : voir à *Disclosure*

Il s'agit d'un règlement européen qui constitue l'un des piliers de la stratégie européenne sur la finance durable. (cf. *fiche pédagogique*).

Stranded Assets

Terme anglais qui peut être traduit en français par « actifs dévalués ou dépréciés » ou de façon plus littérale par « actifs échoués ». Il désigne plus précisément, dans l'univers extra-financier, des actifs qui subissent de plein fouet et négativement les impacts de la transition énergétique sur leur activité et donc sur leur valeur boursière. Ces changements peuvent être de nature réglementaire (instauration de nouvelles taxes ou de changements législatifs) ou économique (modification du prix des sources d'énergie ou de transport...).

Taxonomie ou parfois Taxinomie

Définition du Larousse : Classification, suite d'éléments formant des listes qui concernent un domaine, une science.

Dans le domaine du reporting extra-financier, il s'agit de la « Taxonomie environnementale » de l'Union européenne, qui définit les activités économiques pouvant être considérées comme « vertes » au sein d'une entreprise.

Cette classification a donné lieu à la publication d'un Règlement européen dénommé « Taxonomie », qui couvrirait, à fin 2020, les deux objectifs climatiques de l'UE sur ses six objectifs environnementaux.

TCFD

La *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* est un groupe de travail mis en place par le Conseil de stabilité financière du G20 (FSB) fin 2015. Le rapport final de la TCFD a été publié fin juin 2017. Ce rapport constitue un guide pratique pour rendre publiques des informations liées à la prise en compte du climat, à destination des entreprises cotées. Les conclusions de ce rapport font référence et ont été reprises dans de multiples travaux, notamment dans le Plan d'action sur la finance durable de la Commission européenne.

Trajectoires 2 °C

Le chiffre de 2 °C correspond à l'objectif de limitation du réchauffement climatique contenu dans l'Accord de Paris de 2015 (cf. aussi *Scénario 2 °C*).

La représentation graphique de la trajectoire « carbone » des portefeuilles de Covéa Finance permet d'apprécier, de façon plus dynamique, le positionnement de ces derniers par rapport à une courbe théorique de référence.

Cette dernière correspond à l'évolution dans le temps de l'intensité carbone d'un portefeuille théorique dont la composition sectorielle serait identique à celle du portefeuille Covéa Finance au 31 décembre 2020 et dont les émetteurs respecteraient les allocations carbone sectorielles alignées avec les attentes scientifiques actuelles pour maîtriser la hausse des températures planétaires à 2 °C à l'horizon 2100.

La courbe correspondant au portefeuille de Covéa Finance est produite à partir de la composition du portefeuille au 31 décembre 2020. L'intensité carbone du portefeuille est rétropolée jusqu'en 2013, puis extrapolée à horizon 2030 en fonction de la performance historique des émetteurs du portefeuille, mais également lorsqu'ils sont publiés : en fonction de leurs engagements.

Transition juste

Le terme est mentionné dans le texte de l'Accord de Paris et se rapporte au domaine social concernant la population active. Il s'agit d'acter un impact négatif sur l'emploi dans certaines régions – notamment celles dont sont extraits des combustibles fossiles solides (lignite, charbon...) – et de faire en sorte que le coût social de la transition énergétique soit financièrement pris en charge par les fonds européens.

La position de Covéa Finance est de mettre en garde contre ce type de terminologie, qui laisse à penser qu'il existerait un pendant : la transition injuste. Cette utilisation de la notion de justice est abusive.

Transparisation

Il s'agit de recueillir des données concernant chaque ligne détenue dans un fonds. Autrement dit, c'est la capacité à connaître les positions (le contenu) détenues au sein d'un fonds (le contenant). L'intérêt principal de cet exercice est d'agréger les risques à un niveau supérieur pour en avoir une vision globale. Par exemple, une transparence de tous les OPC et mandats de Covéa Finance permet de connaître le nombre exact d'actions Total ou L'Oréal détenues au global, que ce soit en direct dans un mandat ou indirectement via un OPC.



SOCIÉTÉ DE GESTION
DE PORTEFEUILLE
DU GROUPE COVÉA

8-12, rue Boissy d'Anglas
75008 PARIS
Tél. 01 40 06 51 50

Agrée par l'Autorité des marchés financiers
GP 97-007 RCS PARIS 407 625 607

www.covea-finance.fr
www.covea-finance.com

 @CoveaFinance
 in Covéa Finance