



RAPPORT ESG DES PLACEMENTS 2024



Et la retraite s'éclaire!



Sommaire

4 Démarche générale de l'entité

- I. Présentation de la démarche générale de UMR sur la prise en compte des critères ESG
- II. Montant total des encours gérés et liste des produits financiers prenant en compte des critères ESG.
- III. Processus d'adhésion de UMR à différents moyens de prise en compte de critères ESG
- IV. Plan ESG 2025

20 Moyens internes déployés par l'entité

- I. Actions menées pour le renforcement des moyens de l'entité
- II. Point ressources humaines, techniques et financières

24 Prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance de l'entité

- I. Responsabilité et gouvernance
- II. Les acteurs du dispositif
- III. Comité de direction (CODIR)
- IV. Comité de suivi de mission
- V. Processus de gouvernance de la politique ISR de l'UMR

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

- I. Les enjeux ESG propre à UMR
- II. Controverses
- III. Philosophie d'investissement responsable de notre mandataire OFI Invest AM
- IV. Méthodologie de notation ESG et exemples associés
- V. Politique de vote de nos fonds dédiés

42 Taxonomie européenne et aux combustibles fossiles

- I. Alignement à la taxonomie
- II. Informations relatives à l'exposition aux combustibles fossiles
- III. Investissements à impact

62 Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris en cohérence avec SFDR

- I. Stratégie de crédibilité
- II. Politique de décarbonation du portefeuille immobilier
- III. Projections de l'alignement aux 3 scénarios de l'AIE
- IV. Point sur l'objectif de réduction de l'empreinte carbone

68 Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité

- I. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité
- II. Exemple d'investissements en faveur de la biodiversité (Brocéliande)
- III. Point biodiversité et climat – Portefeuille non coté
- IV. Indicateurs sociaux et de gouvernance

76 Prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la gestion des risques comprenant notamment les risques physiques, de transition et de responsabilité liés au changement climatique et à la biodiversité

- I. Risques physiques des actifs immobiliers
- II. Modélisation de l'impact financier des risques climatiques

82 Perspectives

83 Annexes





Démarche générale de l'entité

I. Présentation de la démarche générale de UMR sur la prise en compte des critères ESG

L'Union Mutualiste Retraite est née en 2002 de la volonté stratégique des grands représentants du mouvement mutualiste de proposer une solution de retraite supplémentaire aux millions de personnes couvertes par leurs organismes. Fort de cet historique et de cette appartenance, UMR s'inscrit dans le creuset social et humaniste de la Mutualité française tout en défendant des valeurs spécifiques consubstantielles à son statut d'organisme complémentaire et d'investisseur de long terme : sincérité, engagement et responsabilité et développement durable.

Pour rappel, l'année 2022 a été fortement marquée par la gestion du projet de transformation d'UMR qui est devenue, au 31 décembre 2022, une entreprise à mission, dotée d'un agrément FRPS. Un rapport sur la société à mission est disponible sur notre site, rubrique « nos rapports d'activités ». Cette transformation s'inscrit dans le projet global de rapprochement d'UMR avec le Groupe VYV, tout en assurant le déploiement opérationnel et effectif de sa raison d'être via les objectifs statutaires qu'elle s'est fixée. Ces objectifs, inscrits dans les statuts d'UMR, représentent la déclinaison opérationnelle et effective de la raison d'être que UMR avait choisie en 2021 et permettent de guider la stratégie, le développement et la gestion de la structure et de ses engagements envers ses assurés.

Crée par la loi PACTE en 2019, le modèle d'entreprise à mission représente un puissant vecteur de transformation de l'entreprise et de la Société. Il est au cœur de l'activité des organisations et de la résolution des défis sociaux et environnementaux du XXI^e siècle.

Pour rappel, nos objectifs statutaires sont les suivants :

1/ **Faire vivre l'empreinte mutualiste**

en conservant un actionnariat mutualiste, en œuvrant pour une croissance raisonnée avec des partenaires partageant les mêmes valeurs et en déterminant une répartition des excédents qui permettra de les consacrer significativement à l'objectif de maintien ou de développement de l'activité de l'entreprise.

2/ **Générer une performance**

durable au service des bénéficiaires des solutions d'épargne retraite, en investissant dans des entreprises contribuant aux transitions sociétales et environnementales pour une société plus inclusive et un monde pérenne pour demain.

3/ **Innover pour anticiper les évolutions sociales, environnementales et économiques**

pour être en mesure de conseiller tous ceux qui ont besoin d'une retraite supplémentaire, afin de faire de la retraite un temps que l'on vit pleinement jusque dans le grand âge.

4/ **Fédérer une communauté d'entraide et de solidarité**

facile d'accès afin que nos adhérents puissent bénéficier d'un accompagnement concret dans tous les moments de la vie et face aux épreuves.

OBJECTIF STATUTAIRE N°1

Faire vivre
l'empreinte mutualiste

OBJECTIF STATUTAIRE N°2

Générer
une performance durable

OBJECTIF STATUTAIRE N°3

Innover pour anticiper les évolutions
sociales, environnementales

OBJECTIF STATUTAIRE N°4

Fédérer une communauté
d'entraide et de solidarité

Conscient des attentes de ses parties prenantes, UMR a décidé dès 2014 de formaliser une politique d'investissement responsable dans le cadre d'une Charte. En 2021, afin de s'inscrire en cohérence avec cette dernière, UMR a décidé de redéfinir ses ambitions en tant qu'investisseur responsable et met à jour sa politique d'investisseur responsable en intégrant les enjeux sociétaux à côté des enjeux environnementaux. Cette démarche continue de s'appuyer sur les principes généraux de la politique des placements d'UMR et fixe une nouvelle série d'objectifs sur lesquels UMR s'engage à progresser par étape dans les prochaines années.

L'année 2023 à vue naître le renforcement de notre charte d'investisseur responsable et notre adhésion à l'initiative FAIR, acteur central de la finance responsable et solidaire.

2024 est donc la deuxième année de plein exercice de la mission. Elle a été marquée par le déploiement très opérationnel de cette dernière. Les temps forts : la vérification règlementaire de la mission, l'arrivée d'un manager de la mission interne et l'ajustement du modèle de la mission.

Plusieurs intentions fortes ont guidé cette année : simplicité, cohérence, lisibilité, efficacité et impact.

Un travail important de simplification du modèle de la mission a été mené. L'objectif était de le rendre encore plus efficace et pertinent. La démarche a été accompagnée d'un pilotage renforcé, de mesures et de preuves.

Le cabinet Backbone – *organisme tiers indépendant en charge de la vérification* – a relevé en mai 2024 que l'UMR avait atteint, à la fin de la période couverte par sa vérification, ses objectifs opérationnels, en cohérence avec sa raison d'être et son activité.

Pour l'UMR, adopter la qualité d'entreprise à mission c'est :

1. Conjuguer performance économique et innovation sociale et environnementale
2. Renforcer ses leviers d'innovation
3. Repenser son modèle d'affaire, en lien avec les enjeux d'aujourd'hui et de demain
4. Imaginer de nouvelles offres de produits ou de services alignées avec les attentes sociétales
5. Inspirer, convaincre, attirer, fidéliser, être cohérent, arbitrer

Une simplification du modèle a été réalisée par les équipes de l'UMR, en lien avec le comité de mission, au cours du 2^e semestre 2024. Notre volonté était de conserver l'esprit initial du modèle tout en simplifiant sa structure. La raison d'être et les objectifs statutaires sont restés inchangés. Le plan d'action du projet d'entreprise a été intégré à celui de la mission, afin de renforcer la lisibilité, la mesure de l'impact et le pilotage opérationnel.

Éric Jeanneau,
Président de l'UMR

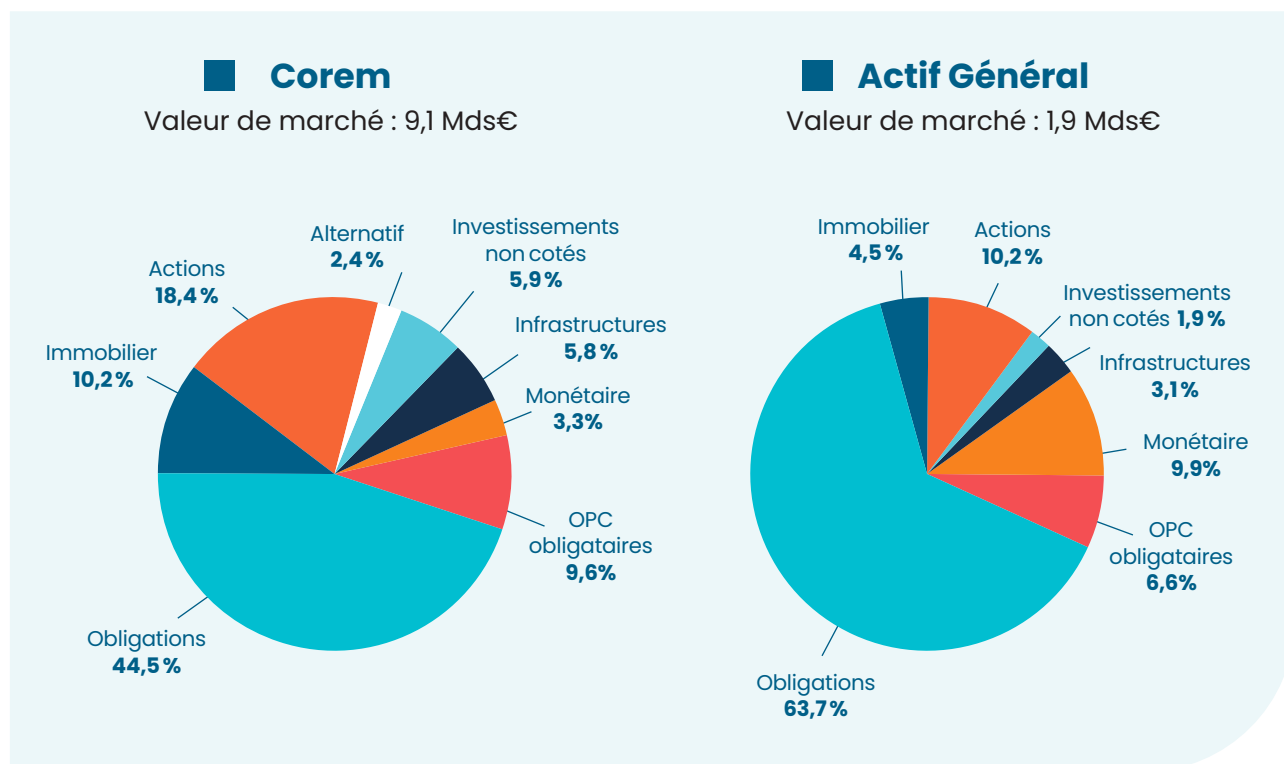


Chaque année, UMR publie
son rapport ESG annuel sur son site
internet durant le mois de juin.

II. Montant total des encours gérés et liste des produits financiers prenant en compte des critères ESG.

Au 31 décembre 2024, UMR gère 9,2 mds€ en valeur nette comptable et 10,9 mds€ en valeur de marché. Cette répartition regroupe deux cantons, à savoir le Corem (R2) et l'Actif général qui regroupe les fonds propres, d'anciens régimes ou encore le fonds euro.

La répartition globale par classe d'actifs (en valeur de marché) est la suivante :



La gestion ESG s'intègre pleinement dans ces portefeuilles : elle permet d'avoir un accès à plus d'informations, au profit d'une meilleure connaissance et de plus de transparence, afin d'évaluer les différents risques extra-financiers pouvant impacter les entreprises, les Etats, les sociétés de gestion : risques Environnementaux, risques Sociaux et risques liés à leur Gouvernance.

Dans ce sens, l'analyse ESG fournit une vision plus large sur les émetteurs ; elle complète et enrichit l'analyse financière traditionnelle. Par ailleurs, les émetteurs qui intègrent dans leur stratégie de croissance des réponses aux enjeux du Développement Durable créent des opportunités qui participent

à leur développement économique. Ils offrent donc de meilleures perspectives de rendement à long terme. Au 31 décembre 2024, le périmètre couvert par les analyses ESG comprend l'immobilier (9.2%), les obligations détenues en direct (47.7%), les actions cotées (17.0%) et les investissements non cotés (fonds de private equity et d'actifs d'infrastructure) (10,5%). En complément, nous avons pu intégrer nos actifs de gestion alternative dans l'analyse (soit 2.0%), portant la couverture globale du portefeuille à 86.5% des encours. La partie non couverte concerne principalement des participations, quelques émetteurs et certains fonds non cotés.

III. Processus d'adhésion de UMR à différent moyens de prise en compte de critères ESG

➤ Réglementation SFDR

Depuis le 10 mars 2021, le règlement SFDR est entré en vigueur. Il permet notamment de classer les fonds d'investissements selon leur prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. **Le règlement définit trois types de fonds :**

- Les produits qui ne font pas la promotion des caractéristiques environnementales et/ou sociales et qui n'ont pas un objectif d'investissement durable, dits « article 6 ».
- Les produits qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales, dits « article 8 »
- Les produits qui ont pour objectif l'investissement durable, dits « article 9 ».

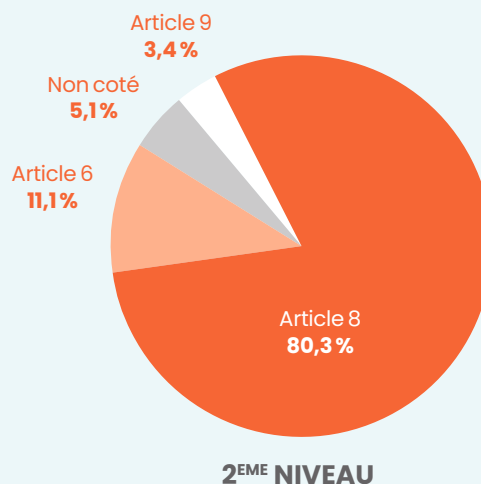
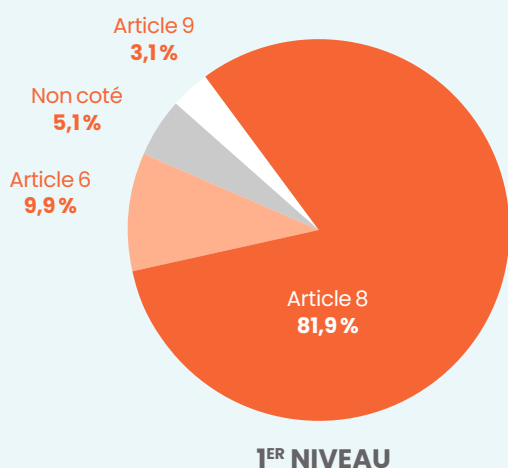
UMR, forte de sa volonté de contribuer à l'investissement durable et responsable, investit dans des titres pour lesquels les enjeux ESG sont pris en compte.

Cela se traduit dans le portefeuille par une part significative d'investissements conformes aux articles SFDR 8 et 9 et d'investissements à impacts. UMR reste cependant investie dans des investissements SFDR articles 6 qui, en raison de leurs caractéristiques, ne peuvent être modifiable et transformable en fonds articles SFDR 8 et 9. Ils ne peuvent pour l'essentiel pas être cédé (actifs illiquides non cotés).

A noter qu'une consultation des acteurs de la finance européenne a eu lieu en 2023 et que des travaux restent en cours au sein de la Commission Européenne pour identifier des pistes d'améliorations, pouvant conduire à une potentielle évolution de cette classification.

UMR reste très attentive sur le sujet. Au 31 décembre 2024, 85% (contre 80% en 2023) des actifs d'UMR répondent à l'article 8 ou à l'article 9 de la réglementation SFDR.

REPARTITION DES ENCOURS SELON LA NOMENCLATURE SFDR



En termes d'évolution par rapport à l'année passée (2024 vs 2023), nous affichons les résultats suivants, dans la continuité des années précédentes, en premier niveau. L'analyse en second niveau diffère peu.



+ 22,5 %

Art. 8 & 9



- 23,5 %

Art. 6

► Politique ISR de nos principaux gestionnaires

OFI Invest AM

L'équipe d'analyse ISR se compose de huit analystes dont cinq analystes qualitatifs et trois analystes de données et dispose d'une expérience moyenne de plus de 7 ans.

Concernant les moyens techniques, la société dispose de quatre outils propriétaires dédiés à l'ISR et pour mener à bien sa mission, OFI Invest AM travaille avec plusieurs fournisseurs de données ISR (MSCI, MESG, PROXINVEST, REPRISK, Bloomberg, Urgewald). Par ailleurs, des formations sont dispensées à l'ensemble des services de gestion de la part de l'équipe ISR. En complément, la quasi-totalité des membres de la Direction des risques ont en effet suivis une formation de 12 heures sur les risques climatiques dans le secteur financier « climat et finance ».

En ce qui concerne les résolutions portant sur des enjeux de durabilité Ofi Invest Asset Management souhaite que les principales décisions portant sur la gestion des risques et opportunités ESG soient soumises aux actionnaires lors de l'Assemblée Générale.

Celle-ci constitue un lieu idéal pour informer les actionnaires et faciliter un débat sur l'avenir de l'entreprise dans ces domaines. La société de gestion n'exclut pas de travailler en lien avec d'autres sociétés de gestion ayant les mêmes sensibilités afin d'inscrire une résolution ESG à l'ordre du jour de l'Assemblée Générale.

OFI AM est attentifs à ce que l'information disponible soit suffisante afin d'apprécier la pertinence de la résolution, sa cohérence avec notre politique ISR et que l'objet de la demande et sa mise en œuvre ne mettent pas la société ou ses parties prenantes dans une situation controversée. Les résolutions externes visant à permettre une meilleure information des actionnaires sur un risque extra-financier sont généralement soutenues.

► Charte investisseur responsable

Compte tenu du montant des actifs confiés et des engagements à long terme auprès de ses adhérents, l'UMR a mis en place depuis son origine une politique d'investissement professionnelle et performante s'appuyant sur les grands principes suivants :

1.

Investisseur responsable

UMR, investisseur institutionnel de long terme, a défini depuis le 1^{er} janvier 2015 une stratégie d'investisseur responsable. L'intégration de l'ESG consiste à prendre en compte dans la gestion des placements d'UMR des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance.

2.

Recherche de performance financière

Les engagements d'UMR, analysés précisément par ses équipes amènent la gestion financière à rechercher une performance maîtrisée de ses investissements.

3.

Investissement de long terme

Compte tenu du caractère de long terme de ses engagements (plusieurs dizaines d'années), UMR peut prendre le temps dans des actifs peu liquides et / ou plus risqués (exemple de l'immobilier ou infrastructures) lui permettant d'atteindre ses objectifs de performances financières.

4.

Délégation de gestion

La Direction Financière – placements s'entoure d'experts de la gestion d'actifs qui gèrent en son nom la grande majorité de ses actifs financiers. Cette délégation de gestion permet de s'entourer des meilleurs experts du marché. Pour certaines classes d'actifs les plus complexes (actions, alternatif, infrastructures et actions non cotées), UMR peut faire appel à des multi-gérants afin de diversifier son allocation tout en conservant un bon niveau d'expertise.

5.

Gestion active et de conviction

UMR croit en la valeur d'une gestion active comme moteur de performance sur le long terme et sélectionne uniquement des gérants avec des convictions fortes sur les classes d'actifs sur lesquelles ils interviennent.

6.

Maîtrise des risques

La performance durable sur le long terme n'est possible qu'en ayant un excellent niveau de maîtrise des risques. C'est pourquoi UMR recherche une diversification optimale de ses actifs et ses gérants et s'efforcent de sélectionner des placements financiers simples et lisibles.

Ces grands principes de la politique d'investissement amènent naturellement l'UMR à formaliser une politique d'investissement responsable en cohérence avec sa raison d'être et son statut de société à mission de la manière suivante :

- **Générer une performance financière durable**
(« préparer sa retraite ») ;
- **Maîtriser les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance**
(« épargne responsable ») ;
- **Tout en investissant dans les entreprises qui contribuent aux transitions sociétales et environnementales** **(« contribuer au mieux vivre demain »).**

Sur ce dernier point, l'UMR favorisera tout particulièrement les investissements contribuant à

Transition sociétale :

- Assurer une vie saine et promouvoir le bien-être pour tous et à tous les âges (ODD 3)
- Agir pour la réduction de toutes les inégalités (ODD 5 et 10)
- Promouvoir une croissance économique soutenue, inclusive et durable, le plein emploi productif et un travail décent pour tous (ODD 8)

Transition environnementale :

- Accélérer l'accès à une énergie abordable, fiable, durable et moderne pour tous (ODD 7)
- Prendre des mesures pour lutter contre le changement climatique et ses impacts (ODD 13)
- Préserver la biodiversité à travers la conservation des écosystèmes terrestres et marins (OD 14 et 15)

Nous avons la conviction que ces engagements sont dans l'intérêt de nos adhérents et qu'il y a aujourd'hui un risque pour l'entreprise et la société à ne pas prendre l'ensemble de ces engagements.

Nos objectifs statutaires définissent notre ambition de long terme et serviront de fil rouge à nos prises de décisions.



La politique d'investisseur responsable de l'UMR suit les trois objectifs suivants :

1. Améliorer la gestion et la mesure des risques ESG au sein des investissements ;
2. Intégrer les enjeux climatiques et sociétaux de demain pour accompagner les transitions ;
3. Inciter les partenaires de gestion à adopter de meilleures pratiques ESG.

Ces trois objectifs se déclinent selon les modes de gestion et des classes d'actifs détaillées ci-après.

1. Améliorer la gestion et la mesure des risques ESG au sein des investissements

Cette approche est particulièrement pertinente là où l'UMR investit en direct ou au travers d'un mandat / fonds dédié (actions, obligations ou immobilier en direct). En revanche, l'UMR considère que cette approche n'est pas adaptée aux investissements dans des produits collectifs (exemple des fonds monétaires, actions ou alternatifs).

Cette approche se décline en trois pratiques aux niveaux d'exigences croissants :

a. Exclusions sectorielles et géographiques

L'UMR considère qu'elle n'a pas vocation à financer des émetteurs dont l'activité principale entre en contradiction avec ses valeurs et celles de ses actionnaires et distributeurs.

■ Exclusions normatives et sectorielles afférentes aux entreprises

Exclusions normatives

En ce qui concerne les exclusions normatives des émetteurs privés, l'UMR, en cohérence avec son positionnement d'acteur et d'investisseur responsable n'investit pas dans les titres émis par les sociétés refusant de s'aligner ou ne respectant pas les conventions nationales et internationales (ex : Global Compact).

A ce titre, l'UMR a mis en place une remontée annuelle d'informations concernant les expositions dites involontaires, c'est à dire effectuées par le biais de fonds collectifs ou de fonds de fonds.

Exclusions sectorielles :

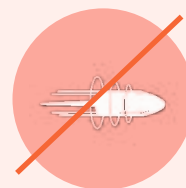
Dans les entreprises des secteurs induisant une dépendance forte et néfaste à la santé de ses adhérents et ayant une empreinte négative sur les plans sociaux et environnementaux : tabac, alcool, jeux d'argent.

Par ailleurs, l'UMR a défini une politique d'exclusion du charbon thermique couvrant ses mandats de gestion avec un objectif de désengagement à horizon 2025.

- Charbon thermique : ne plus financer les entreprises dont au moins 10% du chiffre d'affaires proviennent du charbon thermique et dont au moins 10% des capacités de production énergétique sont liées au charbon thermique.

Dans les entreprises incluses dans des secteurs controversés et peu éthiques : pornographie, armes non conventionnelles*.

- Armes conventionnelles : Exclusion des sociétés ayant un positionnement géographique en dehors de la France et de l'Europe.
- Armes non conventionnelles : Exclusion appliquée dès le premier euro de chiffre d'affaires aux entreprises réalisant une activité liée aux armes controversées ou qui possèdent 20% ou plus des actifs d'une entreprise exclue. Il s'agit des mines antipersonnel, des armes à sous-munitions et des armes chimiques et biologiques telles que définie dans les conventions : -Ottawa (1998), Oslo (2010), convention sur l'interdiction des armes biologiques (CABT) et convention sur l'interdiction des armes chimiques (CIAC). Une exclusion est désormais appliquée pour les sociétés opérant dans les sous-secteurs suivants, à savoir l'uranium appauvri, les bombes incendiaires et l'armement nucléaire pour les sociétés ne respectant pas le Traité de non-prolifération.



L'UMR exclut tout nouvel investissement dans :

- **Hydrocarbures non conventionnels :** ensemble des sociétés dont plus de 20% du CA provient de la vente d'hydrocarbures non conventionnels ou indirectement par l'intermédiaire d'une participation supérieure ou égale à 20% des actifs d'une entreprise exclue. Nous ne réaliserons plus de nouveaux investissements dans nos mandats.
- **Hydrocarbures conventionnels :** nous n'investirons désormais que dans des obligations vertes (green bonds) et des actions dans le but de faire valoir nos valeurs lors des conseils d'administrations afin d'accompagner les sociétés dont nous détenons des participations vers de meilleures pratiques environnementales, sociales et de gouvernance.
- **Huile de palme :** Exclusion dès le premier euro de chiffres d'affaires pour l'ensemble des nouveaux investissements.
- **Biocides :** ensemble des sociétés dont l'activité de production de biocides représente au moins 10% des revenus directement ou indirectement par consolidation par l'intermédiaire d'une filiale détenue majoritairement (50% du capital)
- **Néonicotinoïdes :** Exclusion dès le premier euro de chiffre d'affaires sur l'ensemble des nouveaux investissements.

A ce titre, l'UMR a mis en place une remontée annuelle d'informations concernant les expositions sectorielles dites involontaires, c'est à dire effectuées par le biais de fonds collectifs ou de fonds de fonds.

■ Exclusions normatives afférentes aux émetteurs souverains

L'UMR, en sa qualité d'investisseur responsable, se refuse d'investir dans les obligations souveraines émises par des pays ne respectant pas les droits de l'homme ou pour lesquels des menaces structurelles de gouvernances demeurent.

Ainsi, l'UMR exclut systématiquement, à travers ses mandats, les émetteurs souverains présentant les caractéristiques suivantes :

- **Liste noire du GAFI :** Le GAFI (Groupe d'action financière) émet des recommandations financières reconnues comme des standards en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LCBFT). A ce titre, chaque année, une liste de juridiction sous surveillance (liste grise) ou à hauts risques (liste noire) est rendue.
- **Pays violant l'un des 10 principes du pacte des nations unis (Global Compact)**
- **Etats inclus dans la liste de l'Union Européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales :** L'UE formalise une liste annuellement sur laquelle figure l'ensemble des pays n'ayant pas respecté leurs engagements de respecter les critères de bonne gouvernance fiscale dans un délai donné, et ceux ayant refusé d'y procéder.

b. Surveillance ESG du portefeuille

L'UMR exige de recevoir à une fréquence régulière (a minima annuelle) une cartographie complète et consolidée des performances ESG de ses portefeuilles investis en direct, afin d'identifier les émetteurs les plus performants, les progrès les plus marquants et ceux ayant fait l'objet de polémiques.

c. Intégration ESG

L'UMR est convaincue que les critères ESG font partie des facteurs de risque et de performance d'un titre et incite donc ses gérants à prendre en compte ces dimensions dans leurs décisions d'investissement.

En particulier, à performance égale au sein d'un même secteur, les titres ayant enregistré la meilleure performance ou démontré les meilleurs progrès sur les dimensions ESG devraient être souscrits en priorité.

L'UMR enrichit sa politique d'investissement sur les mandats de taux avec une approche best in class et un seuil de sélectivité de 20% pour tous les nouveaux investissements à horizon 2025.

Suite à cette analyse, l'UMR se réserve la possibilité d'exclure a posteriori de manière discrétionnaire tout titre d'émetteur contrevenant à ses valeurs.

En ligne avec les nouvelles règles européennes, l'UMR demande à l'ensemble de ses prestataires d'intégrer dans ses analyses l'analyse du portefeuille à la lumière des indicateurs obligatoires du SFDR.

L'UMR s'engage également dans le cadre de ses mandats à intégrer un objectif d'amélioration de la note ESG des investissements par rapport à l'univers d'investissement prédéfini telle que définit par le Label ISR.

Ces analyses ESG seront réalisées avec l'aide des gérants partenaires et/ou de spécialistes de l'analyse ESG en se fondant sur des grilles adaptées aux secteurs et à la taille des émetteurs analysées.

2. Intégrer les enjeux climatiques et sociétaux de demain pour accompagner les transitions énergétiques et sociétales.

Dans le cadre de la loi Energie Climat (Article 29) et la réglementation SFDR, les investisseurs sont amenés à communiquer dans le rapport annuel des informations sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance en plus des critères ESG, définis par décret.

L'UMR a défini quatre grands axes en termes d'actions ci-dessous :



Intégrer au niveau de l'ensemble de son portefeuille une évaluation plus fine des risques suivants :

■ **Le risque climatique et biodiversité** afin de mieux protéger le portefeuille contre les conséquences négatives du réchauffement climatique, en privilégiant notamment les mandats de gestion et les actifs immobilier avec un suivi systématisé de l'empreinte carbone et de la part de l'activité des émetteurs affectant négativement la biodiversité (marine et terrestre).

■ **Le risque sociétal** en veillant notamment à favoriser les entreprises et projets conjuguant croissance économique pérenne, travail décent et réduction des inégalités. En lien avec la raison d'être de l'UMR, l'indicateur des écarts de salaires entre hommes et femmes sera tout particulièrement suivi au sein du portefeuille étant donné ses implications en termes d'inégalité sur la vie active et la retraite.



Participer à un effort global de réduction des émissions de gaz à effet de serre

Dans ce cadre, l'UMR mesure la trajectoire carbone des portefeuilles obligataires et actions avec l'objectif de l'étendre au portefeuille immobilier. Sur l'ensemble de ses mandats de gestion et fond dédiés,

soit environ 70% des actifs totaux, l'UMR s'engage à réduire son empreinte carbone de 50% d'ici 2025 (point de départ en 2015). L'UMR définira à partir de 2024 un plan de neutralité carbone à horizon 2050.



Contribuer positivement aux objectifs de développement durable

en allouant une poche d'investissements à des actifs dans des secteurs et produits offrant des bénéfices sociétaux et environnementaux, tels que les green bonds, social bond, sustainable bonds, fonds d'impact cotés/non cotés, l'immobilier certifié, certains projets d'infrastructures, les PME non cotées, la microfinance ou finance inclusive, etc.

Bien que représentant une part minoritaire du portefeuille de l'UMR, ces investissements sont soumis aux mêmes exigences de performance financière que tous les autres investissements. Des investissements à impact seront réalisés régulièrement, avec l'objectif de doubler la taille des actifs d'impact à horizon fin 2025, ce qui représente une nouvelle enveloppe d'environ 600 M€.

En 2025, l'UMR se dotera de moyens permettant de mesurer l'impact positif de cette poche à travers le suivi de plusieurs indicateurs.

En ce qui concerne nos actions menées pour notre poche d'actifs réel :

1/ Pour l'immobilier, le levier d'action le plus efficient consiste à réduire la consommation énergétique des bâtiments.

2/ Actifs naturels : nous envisageons de déployer une enveloppe d'investissement de 30 millions d'euros dont les forêts seront gérées de manière responsable et durable via la préservation des écosystèmes naturels, la valorisation de la biodiversité et l'efficacité en matière de captation de carbone.



d. Partager notre expérience

en participant à des initiatives, des débats ou des groupes de travail ; échanger avec nos pairs sur nos actions et nos convictions.



3. Inciter les partenaires de gestion à adopter de meilleures pratiques ESG

Cet objectif est particulièrement pertinent là où l'UMR investit en produits collectifs, soit directement soit par l'intermédiaire d'un multigérant, en particulier pour les poches actions, dette émergente et alternatifs.

Cette approche se décline en quatre pratiques aux niveaux d'exigences croissants :

a. Domiciliation des fonds

L'UMR privilégie les produits d'investissement domiciliés dans les pays de l'OCDE, en particulier pour les fonds actions. Pour les fonds alternatifs, l'UMR privilégie les solutions d'investissements les plus transparentes, en encourageant notamment l'utilisation de plates-formes de comptes gérés.

De manière générale, tout fonds d'un pays référencé dans la liste noire de l'Union Européenne ou dans les listes « partiellement conforme » et « non conforme » de l'OCDE est exclu.

b. Cartographie des pratiques des gérants :

L'UMR s'engage à réaliser une cartographie des pratiques ESG de l'ensemble des gérants composant son portefeuille de produits collectifs. Les critères d'analyse seront laissés à l'appréciation des multigérants concernés en fonction de chaque classe d'actifs, mais pourront inclure notamment : le degré de transparence sur le portefeuille, les engagements ESG pris par la société de gestion (exemple : signature des PRI),

les reportings ESG envoyés par le gérant, les labels et prix éventuels obtenus par le produit ou son gérant, les politiques de vote aux assemblées générales, etc.

Par ailleurs, l'UMR a standardisé un questionnaire aidant à la sélection des OPCVM et des fonds non cotés afin d'assurer un niveau de sélectivité à la hauteur de ses ambitions.

En tant que société à mission, nous renforçons ces aspects en augmentant nos exigences vis-à-vis de nos sociétés de gestion partenaires, en les incitant à développer des indicateurs plus fins pour lesquels nous sommes engagés afin de mesurer la matérialité de nos investissements, à savoir :



- L'amélioration et l'accompagnement à la transition énergétique en enrichissant leurs indicateurs de suivi liés à la réduction des émissions de gaz à effet de serre.



- Le progrès de l'égalité homme femme et l'amélioration des conditions de vie et de travail.



- Notre impact territorial, afin de contribuer au développement des territoires les plus défavorisés en finançant des entreprises implantées dans ces territoires, favorisant l'emploi et la réduction des inégalités hommes-femmes.



- La prise en compte de la transition démographique et notamment l'accompagnement des seniors dans le bien vieillir.

c. Incitation à adopter de meilleures pratiques :

L'UMR renforce ses exigences à l'égard de ses multigérants en les incitant fortement à favoriser les sociétés de gestion et les produits financiers adoptant les meilleures pratiques ESG, à performance financière équivalente.

Lorsque cela est pertinent, les multigérants pourront entrer dans des démarches d'engagement auprès de ces gérants pour les inciter à adopter de meilleures pratiques.

A stratégie équivalente, l'UMR favorisera fortement la sélection de gérants adoptant les meilleures pratiques ISR et les fonds s'inscrivant dans les articles 8 et 9 de la SFDR. L'UMR entend notamment continuer d'élargir, si possible, la couverture de la labellisation tels que les labels ISR/GreenFin/Febelfin/LuxFLAG ESG sur le périmètre de son portefeuille. En ce sens des travaux ont été menés et seront développés plus loin dans le rapport.

d. Politique d'engagement :

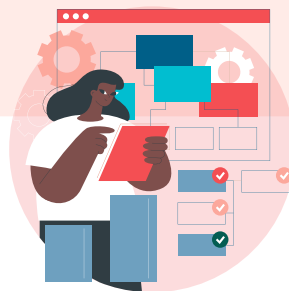
L'UMR s'appuie sur la politique de vote de ses gérants partenaires. L'UMR souhaite organiser une remontée d'informations concernant l'exercice des droits de vote, tout particulièrement dans le cadre de titres controversés.

Pour ce qui est de sa politique d'engagement, l'UMR souhaite suivre des thèmes concrets d'engagement en collaboration avec ses gérants dédiés.

L'UMR s'assure de la bonne gestion extra-financière des fonds confiés à ses différents partenaires en suivant le taux de participation aux votes en AG de ses gérants partenaires et en s'assurant de la bonne cohérence effective avec leur politique d'engagement respectives.

Enfin, l'UMR s'engage à suivre et communiquer spécifiquement une dizaine d'indicateurs qui reflètent chacun des trois piliers de la politique d'investissement responsable :

- Génération de performance durable : évolution du rendement comptable du régime et part des actifs qualifiés ESG dans le portefeuille ;
- Maîtrise des risques ESG : part des fonds et mandats tombant sous les articles 8 et 9 et mesure de la réduction de l'empreinte carbone ;
- Suivi des objectifs statutaires fixés en qualité de société à mission
- Investir dans des entreprises contribuant positivement aux transitions environnementales et sociétales : Taille du portefeuille dans les actifs à impact et évolution des deux indicateurs mentionnés plus haut (écart de salaire homme – femme, et part des émetteurs contribuant négativement à la biodiversité terrestre et marine).
- Controverses et corruption : Renforcement du suivi des controverses et de la remontée d'information en Conseil d'Administration.



► Label ISR

Créé en 2016, le label ISR (Investissement Socialement Responsable) est le premier label d'État en France, permettant au grand public de choisir des produits d'épargne intégrant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Depuis sa création, ce label avait peu évolué. C'est pourquoi Bercy a jugé qu'il était temps d'apporter des modifications afin de mieux répondre aux attentes des épargnants.

En fin d'année 2023, Bruno Le Maire, alors ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, a annoncé la publication d'une version améliorée du label ISR.

Cette nouvelle version renforce les critères de sélection des titres et met un accent particulier sur la lutte contre le changement climatique. Désormais, elle exclut les entreprises exploitant du charbon ou des hydrocarbures non conventionnels, ainsi que celles lançant de nouveaux projets d'exploration ou de rainage d'hydrocarbures.

Le label ISR vise également à accompagner les entreprises dans leur transition vers des pratiques plus durables, en alignant progressivement les portefeuilles ISR avec l'Accord de Paris. En plus de cet objectif climatique renforcé, le label maintient son approche générale tout en accentuant la sélectivité sur d'autres critères ESG. Ainsi, des entreprises telles que TotalEnergies ou Neste Corp sont désormais exclues du dispositif.

Cette nouvelle version du label est entrée en vigueur le 1^{er} mars 2024. Selon Morningstar, cette évolution impactait 45 % des fonds actuellement labellisés. En réalité, cette évolution touche surtout les fonds déjà labellisés, qui devront soit exclure certaines entreprises ne respectant pas les nouveaux critères, soit renoncer au label.

Le nouveau référentiel du label ISR marque une avancée significative et constitue un enjeu majeur pour la finance durable. L'objectif est de redonner crédibilité à ce label, qui regroupe plus de 1 200 fonds, plus de 800 milliards d'euros sous gestion, et ainsi renforcer la lutte contre le greenwashing.

Voici les principaux points à retenir de ce nouveau label ISR V3 :

- Prise en compte progressive des objectifs climatiques de l'Accord de Paris
- Indicateurs de durabilité (PAI)
- Critères d'exclusion
- Introduction du principe de double matérialité (directive CSRD).
- Mesurabilité de la stratégie ESG
- Minimum d'investissements labellisés pour les fonds de fonds
- Vigilance renforcée sur les émetteurs

L'UMR s'engage activement sur les enjeux environnementaux, sociétaux et de gouvernance, en s'appuyant sur une stratégie d'investisseur responsable et la mise en place, en 2021, d'un plan intitulé « ESG 2025 », visant à définir de nouvelles ambitions et leviers de progrès. L'UMR a également mis à jour sa charte afin de préciser que ses processus doivent intégrer la notion de durabilité dans les investissements, notamment en privilégiant les sociétés de gestion et les entreprises adoptant les meilleures pratiques.

L'objectif est de mettre en œuvre une politique de placements en harmonie avec les valeurs de l'UMR, tout en conciliant performance financière et responsabilité sociale.

Cependant après une analyse profonde, la nouvelle version du label ISR impose des normes plus strictes en matière d'investissements. Même s'il a pour but de renforcer la crédibilité de l'investissement durable et de combattre le greenwashing, ils posent quelques difficultés d'implémentation :

- **Biais sectoriels :** Les modèles d'évaluation et d'analyse ESG favorisent désormais certains secteurs comme le luxe et la technologie, tandis qu'elle désavantage d'autres tels que les services financiers, l'énergie et l'industrie. Cette distorsion restreint les options d'investissement et amplifie la concentration sectorielle des mandats, ce qui peut influencer négativement les performances financières et la gestion des risques.
- **Conséquences pour la gestion obligataire :** L'implémentation du label ISR V3, en utilisant l'une des deux approches (sélectivité ou amélioration de la note ESG), réduit le champ d'investissement, provoquant des exclusions de titres et une concentration renforcée. Ceci entraîne des pertes de convictions (parfois jusqu'à 25 %) et une réduction des possibilités d'investissement, en particulier dans les domaines financiers ou celui des services publics.
- **Diminution des rendements potentiels :** L'obligation d'écarter certains titres ou de réajuster les placements suivant des normes rigoureuses peut impacter les bénéfices éventuels, surtout si le champ d'investissement se restreint trop. Par exemple, les simulations indiquent une chute marquée du rendement comptable selon l'approche envisagée, tout en nécessitant des arbitrages importants de nos portefeuilles pour s'aligner, impactant le rendement (cout et plus-values).

Pour conclure, même si le label ISR V3 cherche à améliorer la transparence et l'intégrité des placements, nous avons fait le choix de maintenir les caractéristiques du label V2 pour ne pas impacter trop fortement notre allocation d'actifs à travers la diversification, le rendement et l'adaptabilité des mandats.

Cependant, nous continuons, à appliquer notre processus de sélection, qui intègre depuis 2015 une approche d'investisseur responsable avec un processus ESG robuste, mis en lumière dans ce rapport ESG. Nous souhaitons poursuivre dans cette voie et avons déjà commencé à travailler sur le plan ESG à horizon 2030.



IV. Plan ESG 2025

En 2021, UMR a défini de nouvelles ambitions pour les 4 années à venir. Ce plan ESG 2025, qui atteint bientôt son terme, s'inscrit dans la raison d'être d'UMR.



Préparer sa retraite

Générer une performance financière durable au service des adhérents d'UMR...

Epargne responsable

... en maîtrisant les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance...

Contribuer au mieux vivre demain

... et en investissant dans des entreprises contribuant aux transitions sociétales et environnementales.

L'ambition est d'aller au-delà des nouvelles réglementations (*Loi Energie-Climat, Disclosure, Taxonomie*), de positionner UMR comme un ambassadeur de l'investissement responsable au sein de la Mutualité.



De manière plus détaillée, le plan se déroule de fin 2021 à fin 2025 autour des 4 grands piliers : l'exclusion, l'intégration, l'engagement et l'impact. Pour ce rapport, nous avons effectué un point à fin 2024 des mesures que nous avons entrepris dans le cadre de notre plan ESG.

Pilier ESG	Mesures additionnelles du plan ESG 2025	Périmètre	Agenda	Point au 31/12/2024
 Intégration	• Revoir les mandats afin d'exiger un reporting annuel sur les indicateurs SFDR et Article 29 d'ici fin 2020	Actions, obligations et immo.	2021	Effectif
	• Standardiser le questionnaire ex-ante de sélection	OPC	2021	Effectif
	• Mettre en place le suivi de nouveaux indicateurs issus du SFDR (biodiversité, gap salarial H/F)	Mandats et dédiés	2021	Intégrer dans le rapport ESG
	• Favoriser la sélection de fonds articles 8 et 9 (SFDR)	OPC	2021-22	Effectif
	• Élargir la trajectoire carbone 2025 aux mandats OFI AM et Amundi AM - Objectif d'une diminution de 30% sur les actions et de 50% au global	Actions et obligations	2022	Données disponibles dans le rapport ESG 2022
	• Dialogue avec le conseil d'administration des controverses de l'année avec l'objectif de comprendre et intégrer les sensibilités des membres au cours de l'année à venir	N.A.	2022	Sensibilisation lors d'un CA aux enjeux énergétique de demain
	• Suivre l'empreinte carbone des actifs immobiliers et réaliser un audit climat	Immobilier	2022	Travaux réalisés 2022
	• Publier le premier reporting sur les indicateurs SFDR et Article 29	Actions, obligations et immo.	2022	Données disponibles dans le rapport ESG 2022
	• Refondre le système de notation ISR du portefeuille (direct et indirect)	Immobilier	2023-2025	Finalisation pour 2025
	• Définir un objectif d'amélioration de la note ISR			
	• Adopter progressivement un seuil de sélectivité à 20% et harmoniser les objectifs de score	Mandats et dédiés	2022-23	Effectif
	• Élargir le plus possible la couverture de la labellisation ISR au niveau des mandats et des fonds	Intégralité du portefeuille	2024	Travaux effectués Note de conclusion
	• Investir exclusivement dans des fonds catégorisés articles 8 et 9 du SFDR	OPC	2023-25	Effectif tous placements

Pilier ESG	Mesures additionnelles du plan ESG 2025	Périmètre	Agenda	Point au 31/12/2024
 Exclusions	• Compléter la politique d'exclusions sectorielles et normatives	Mandats et dédiés	2021-25	Effectif
	• Définir d'une politique d'exclusion du charbon - Proposition : seuil de chiffre d'affaires et de production d'énergie à 20% sur les stocks et 10% sur les flux	Mandats et dédiés	2021	Effectif
	• Mettre en place une remontée annuelle d'informations concernant l'exposition involontaire à des secteurs exclus	Gestion collective*	2021	Effectif
 Engagement	• Harmoniser le processus de remontée d'informations concernant l'exercice des droits de vote	Poche actions	2021	Effectif
	• Inciter les gérants à être force de proposition d'actions d'engagement en lien avec les ODD sélectionnés (bilan annuel et proposition sur 12 mois)	Egamo, OFI AM, LFI et Amundi AM	2021	Effectif
	• Mettre en application la politique ESG VYV et la politique de vote du Groupe VYV (actions)	Placements	2022	Effectif
	• Adhérer à l'Initiative Climate 100+	N.A.	2022	Effectif
 Impact	• Mettre en place une campagne de communication, notamment auprès des adhérents, concernant les impacts positifs sociétaux et environnementaux générés par les investissements de l'UMR	N.A.	2021-25	Campagne de communication sur nos réseaux sociaux ; dans notre lettre « Dialogue » ainsi que les Régionales
	• Multiplier par deux la poche d'investissements d'impact, +600 M€ d'ici 2025 : 140 M€ pour Egamo, 75 M€ pour OFI AM, 10 M€ pour Amundi et 75 M€ pour UMR (immobilier et fonds) à travers de nouveaux investissements en green, social et sustainable bonds, fonds d'impacts cotés / non cotés, et immobilier certifié	N.A.	2025	Effectif en 2024 979 M€

Moyens internes déployés par l'entité

I. Actions menées pour le renforcement des moyens de l'entité

L'UMR a la conviction que sa politique d'investissement peut avoir un impact positif sur la société et l'environnement, et contribuer au mieux vivre demain. Pour cela, elle a engagé une démarche structurée d'investissement socialement responsable dès 2015.

En 2019, accompagnée du cabinet RSCOOP, spécialisé dans l'Economie Sociale et Solidaire, UMR s'est mobilisée autour de sa démarche d'engagement sociétal. Elle a alors mis en place un plan d'action RSE, en collaboration avec ses parties prenantes.

Depuis, UMR continue d'être proactive sur le sujet et de mettre en œuvre ses objectifs à plus long terme :

- 2015** ● Structuration de sa démarche ESG
- 2019** ● Structuration de sa démarche RSE
- 2020** ● Lancement des travaux pour l'élaboration de notre raison d'être
- 2021** ● Formulation de notre raison d'être :
« Ensemble, construisons une épargne responsable pour préparer votre retraite et contribuer au mieux vivre demain »
- 2022** ● Réalisation de notre 1^{er} bilan carbone
Formulation d'objectifs sociaux et environnementaux (objectifs statutaires de la mission)
Adoption de la qualité d'entreprise à mission
Ecriture d'un 1^{er} rapport du comité de mission
- 2023** ● Déploiement d'un plan RSE avec une vingtaine d'actions
Réalisation d'un 2^{ème} bilan carbone
Ecriture d'un 2^{ème} rapport du comité de mission
Réalisation d'un baromètre social (enquête engagement collaborateurs)
- 2024** ● Recrutement d'un manager de la mission (et responsable RSE)
Audit de vérification de la mission par un organisme tiers indépendant
Ecriture d'un troisième rapport du comité de mission
Réalisation d'un nouveau baromètre social (enquête engagement collaborateurs)
Réalisation d'un nouveau plan d'action QVCT comprenant 24 actions
Ajustement de notre démarche d'achats responsables
Réalisation d'un 3^{ème} bilan carbone
Lancement de l'écriture de la stratégie bas carbone selon la méthode ACT pas à pas de l'ADEME

Au sein de l'UMR, l'ensemble des collaborateurs sont sensibilisés par le contrôle interne aux enjeux ESG et RSE dans leur processus d'intégration. En parallèle, des communications internes sont réalisées de manière régulière afin de présenter aux salariés la charte d'investisseur responsable, la politique RSE et leurs mises à jour.

Par ailleurs, ESG et RSE sont intégrés dans la politique de rémunération conditionnée à l'atteinte d'objectifs chiffrés comme la part d'actions réalisées ou l'atteinte d'objectifs extra-financiers. En 2022, à titre d'illustration, les principaux objectifs à éteindre étaient la qualité de service auprès des adhérents, la réalisation des 22 actions RSE ou encore le déploiement de la stratégie ESG 2025.

II. Point ressources humaines, techniques et financières

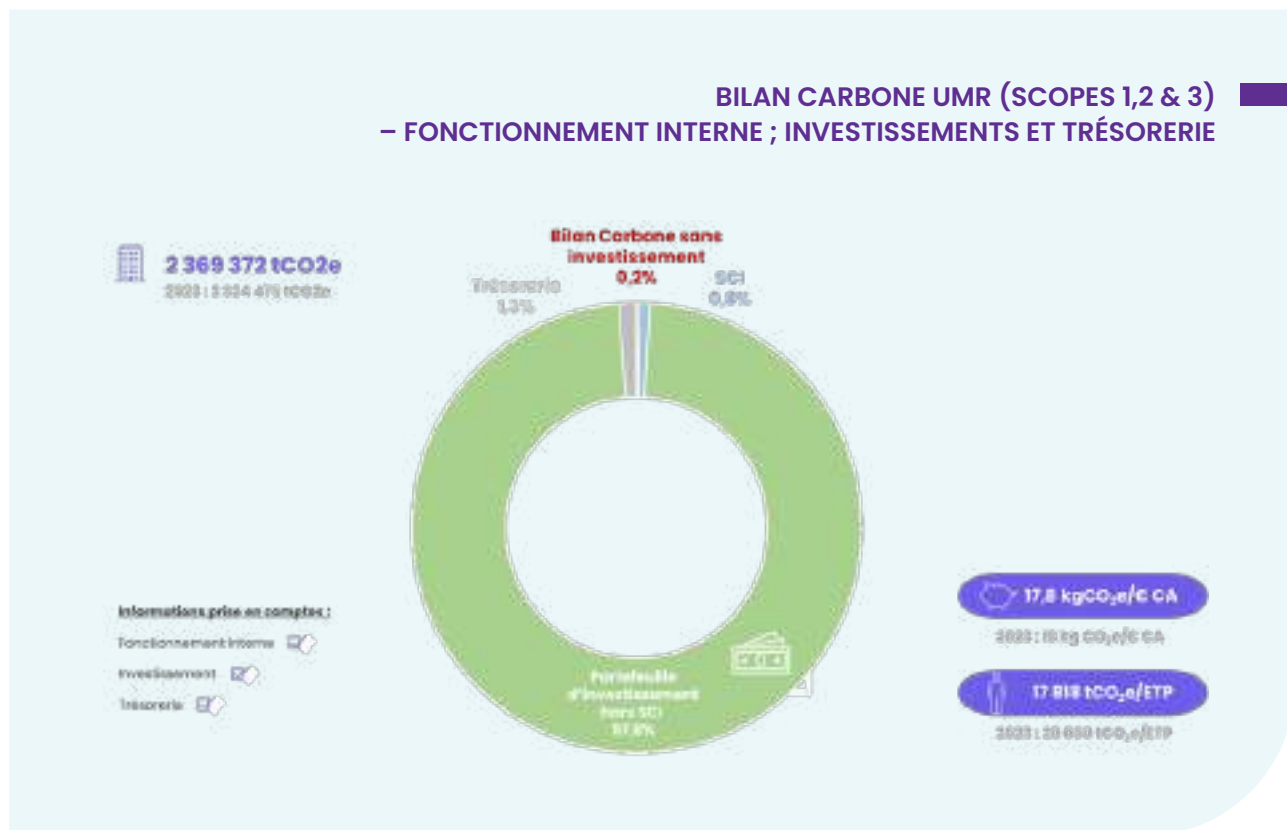
En 2024, le budget consacré à la RSE et l'ESG a atteint 136k€ soit 0.5% du budget annuel (plus de 1,5 ETP). En complément, deux de nos principales sociétés de gestions ont investi massivement en vue de l'amélioration de la couverture ESG des portefeuilles et des nouvelles exigences réglementaires.

Une commission mécénant interne, composée d'administrateurs et de collaborateurs, accompagne et soutien des associations en lien avec la solidarité intergénérationnelle et l'engagement.

Elle est dotée d'un budget de 40 K€. Par ailleurs, un fonds d'action social a soutenu 61 adhérents en 2024 pour 58K€ d'aides.

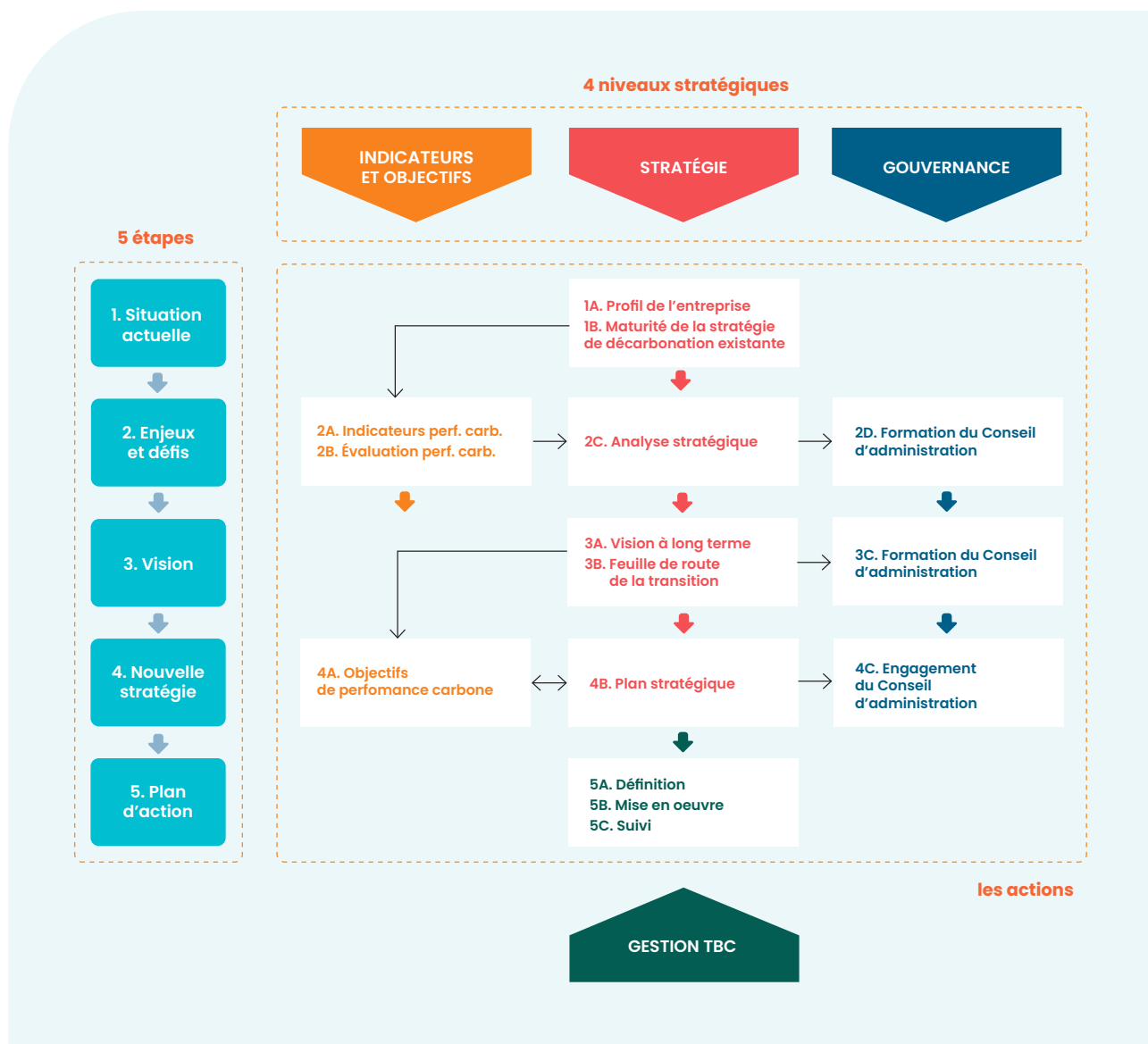
En complément, dans le cadre de sa démarche RSE et ESG, UMR a pu réaliser en 2024 le bilan carbone de ses activités.

Ci-dessous la répartition et les données clés concernant les émissions carbone d'UMR au titre de l'année 2024 :



Un travail continu est réalisé pour améliorer la fiabilité des informations permettant de calculer les émissions de gaz à effet de serre les plus précises possibles.

L'UMR a aussi engagé la construction de sa stratégie bas carbone selon la méthode ACT pas à pas de l'ADEME.



Au sein de l'UMR, nous avons accueilli 25 nouvelles recrues en 2024, illustrant une dynamique de consolidation de nos équipes. Trois de ces nouveaux membres ont rejoint la direction des investissements, ce qui renforce notre compétence dans ce domaine crucial. Nous intégrons en particulier une gestionnaire d'actifs experte en matière d'immobilier et d'infrastructure, dont l'expertise spécifique contribuera à améliorer la gestion, le progrès de ces catégories d'actifs stratégiques et la prise en compte des critères ESG dans ses classes d'actifs.

De plus, l'équipe est renforcée par l'arrivée d'un responsable des placements et d'un gestionnaire middle office. Ces embauches spécifiques reflètent une intention manifeste de renforcer notre capacité à analyser, diriger et superviser les portefeuilles, tout en améliorant la qualité des procédures opérationnelles.

Ces initiatives témoignent de notre volonté constante d'adapter et de solidifier notre organisation afin de répondre aux attentes du marché et aux objectifs ambitieux que nous nous sommes fixés pour les prochaines années.





Prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance de l'entité

I. Responsabilité et gouvernance

La politique de gouvernance est rédigée en interne par le (la) Secrétaire Général(e), pour avis dès les dirigeants effectifs qui sont chargés d'en suivre l'application, en concordance avec la situation de l'organisme.

Elle est revue au moins annuellement, relue et amendée pour validation définitive par le Conseil d'administration, notamment dans le cadre du suivi des mises à jour de Politiques initiées par le Groupe VYV.

Le Groupe VYV, auquel l'UMR appartient est composé de plusieurs structures dont elle est l'entité combinant :

- Une union mutualiste de groupe – **UMG Groupe VYV** – stratégique et prudentielle : il s'agit de l'entité faîtière qui pilote la stratégie du groupe, coordonne la mise en œuvre et exerce des missions de contrôle ;
- Une union des services de soins et d'accompagnement mutualistes (**Union VYV 3**) qui porte la stratégie du groupe concernant les activités sanitaires, sociales et médico-sociales
- Une union de groupe mutualiste (**UGM VYV Partenariat**) qui a pour mission de faciliter le développement de ses mutuelles adhérentes tout en respectant leur autonomie et leur liberté d'administration ;
- Le **Groupe Arcade-VYV** s'affirme quant à lui comme le pilier sur l'habitat social aux côtés de l'assurance, des services et de l'offre de soins.

L'UMG Groupe VYV (ci-après « UMG ») exerce une influence dominante sur les autres entités du groupe sur le périmètre prudentiel Solvabilité II.

Elle a pour mission d'organiser et de structurer un système de gestion des risques centralisé ainsi que son articulation avec les entités du groupe VYV sur ce périmètre prudentiel.

À ce titre, la présente politique est rédigée en lien et en conformité avec la politique de gouvernance du groupe VYV. L'UMR s'engage, dans le cadre des révisions annuelles de l'ensemble des politiques du Groupe, à apporter les corrections et ajustements nécessaires sur l'ensemble de ses propres politiques internes dans les 6 mois.

II. Les acteurs du dispositif

Cette partie décrit tant la composition que les modalités de fonctionnement des différentes instances ou groupes de travail amenés à jouer un rôle consultatif, organisationnel ou décisionnel dans les processus de l'UMR.

Au-delà des instances statutaires et des instances de gouvernance, l'UMR organise et pilote son activité avec des groupes de travail opérationnels dédiés à certaines thématiques (LCBFT, risques, sous-traitance, projets, PER...).

Du fait de leur nombre et de leur caractère très opérationnels, ces groupes de travail ne figurent pas dans la présente politique, mais ils concourent pleinement à la bonne gestion et au pilotage efficient de la structure.

► Conseil d'administration

Le Conseil d'administration détermine les orientations stratégiques de l'entreprise et veille à leur application. Il opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société. Le Conseil d'administration est placé au cœur du système de gouvernance de l'organisme. Il porte la responsabilité ultime de la mise en œuvre et de l'efficacité du système de gouvernance et de gestion des risques.

L'UMR est administrée par un Conseil d'administration composé de 3 à 18 membres nommés par l'Assemblée générale, présidé par le Président du Conseil d'administration. Par ailleurs, deux administrateurs salariés sont élus par les collaborateurs, conformément aux dispositions statutaires. Les administrateurs sont élus pour une durée de 6 ans. Le renouvellement du Conseil d'administration a lieu par tiers tous les deux ans. Les membres sortants sont rééligibles. Les membres du Comité de direction peuvent également être invités. L'organisation, la planification, la documentation des Conseils d'administration est confiée au Secrétariat Général sous la direction du Président du Conseil d'administration.

Les missions se reposent sur les axes suivants :

- Développement stratégique
- Gouvernance
- Gestion des risques
- Souscription provisionnement
- Placements et risques financiers
- Comptes sociaux

► Assemblée générale

Les statuts prévoient que l'Assemblée générale est constituée des actionnaires, présents ou représentés.

Les missions de l'Assemblée générale sont prévues aux articles L225-96 et suivants du Code de commerce et à l'article 18 des statuts et prévoient notamment que relèvent du pouvoir de décision de l'Assemblée générale :

- toute décision entraînant une modification des statuts (selon les conditions de tenue d'une Assemblée générale extraordinaire) ;
- l'approbation des comptes de la société et des rapports associés (rapport de gestion, rapport des commissaires aux comptes...) ; la nomination du Commissaire aux comptes
- l'affectation du résultat - l'approbation des conventions réglementées - toute décision de fusion, scission, dissolution, liquidation, apport partiel d'actifs
- l'émission des titres participatifs, de titres subordonnés et d'obligations dans les conditions fixées au Code de commerce et au Code Monétaire et financier ;
- le transfert de tout ou partie du portefeuille de garanties, que l'entreprise soit cédante ou cessionnaire ;

L'Assemblée générale statue sur les questions qui lui sont soumises par le Président du Conseil d'administration, et, plus généralement par l'auteur de la convocation.

III. Comité de direction (CODIR)

Il a en charge la mise en œuvre des orientations, de la politique et de la stratégie décidée par le Conseil d'administration. Il se réunit, de manière hebdomadaire à l'initiative du(de la) Directeur(trice) Général(e) et sur la base d'un ordre du jour alimenté par chacun des membres du comité. Le comité de direction relit et amende la politique de Gouvernance.

Le Comité de Direction a la charge du déploiement opérationnel, tant en interne, que vis-à-vis des partenaires externes de la mission de l'UMR et de la réalisation des objectifs opérationnels et suivi des indicateurs de la mission. Il est en charge, en lien avec le Comité de mission, et sous la supervision du Président du Conseil d'administration, du suivi de la mission, de la planification et la gestion des audits de l'organisme tiers indépendant.

Le Comité de direction exerce son mandat dans le cadre du budget fixé par le Conseil d'administration. Il détermine les projets à mener sur l'ensemble des activités de l'entreprise, désigne les interlocuteurs et chefs de projet et rend compte de leur exécution.

Il formalise l'ensemble de ses arbitrages et décisions dans le cadre d'un compte rendu transmis à l'ensemble des membres du Comité de direction et, pour information, au Président du Conseil d'administration.

Le Comité de direction rend compte de ses décisions au Comité stratégique et au Conseil d'administration. Le Directeur Général est responsable des décisions adoptées en Comité de direction en tant qu'arbitre et décisionnaire en dernier ressort.

Il est composé des personnes suivantes :

- Directeur Général ;
- Directeur Général Délégué et Directeur Financier ;
- Directrice des opérations et de la transformation ;
- Directeur Risques et actuariat ;
- Directeur des Systèmes d'Information ;
- Directrice des Ressources Humaines et Secrétaire Générale ;
- Directeur Marketing et Développement

IV. Comité de suivi de mission

Le Comité de Mission est composé de quatre (4) à huit (8) membres personnes physiques, comprenant au moins un salarié de la Société, nommés par le Conseil d'administration pour une durée de deux (2) ans renouvelables, cette durée étant prolongée jusqu'au premier Conseil d'administration se tenant après l'assemblée générale statuant sur les comptes de la Société.

Le Conseil d'administration nomme également parmi les membres du Comité de Mission un président, élu pour la durée de son mandat de membre du Comité de Mission. Son mandat est renouvelable. Les membres du Comité de Mission, y compris son président, sont révocables à tout moment sans juste motif par le Conseil d'administration.

Les fonctions de membre du Comité de Mission prennent également fin par le décès, la démission ou si le membre du Comité de Mission est un administrateur/salarié de la Société par la fin de son mandat/contrat de travail quelle qu'en soit la cause. En cas de démission, révocation, décès, ou incapacité de l'un des membres ou du président, le Conseil d'administration pourvoit s'il l'estime nécessaire ou si le nombre de membres est inférieur à 4 à son remplacement dans un délai de deux (2) mois à compter de la fin de ses fonctions.

Le Comité de Mission est chargé exclusivement du suivi de l'exécution de la mission mentionnée à l'Article 4.2 des statuts. Il ne dispose d'aucun pouvoir de décision ou de représentation vis-à-vis des tiers. Le Comité de Mission présente annuellement un rapport joint au rapport de gestion à l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle.

Le Comité de Mission procède à toute vérification qu'il juge opportune et peut demander à se faire communiquer par le Président, le Directeur Général, le Directeur général délégué tout document nécessaire au suivi de l'exécution de la mission.

V. Processus de gouvernance de la politique ISR de l'UMR

La politique des placements et des risques financiers, rédigée en interne par Direction Financière est revue au moins annuellement. En cas de changement significatif du dispositif, la politique doit être révisée.

Elle est rédigée en concordance avec la situation de l'organisme et le contexte des marchés financiers afin de définir le cadre à respecter par les acteurs opérationnels dans l'exercice de leurs responsabilités.

Celle-ci est ensuite présentée au Comité Risques et Placements. Après l'intégration des éventuelles remarques, la présente politique est transmise pour validation au Conseil d'administration.

Sa revue doit se faire également au regard de la Politique de gestion des Risques d'investissement et d'ALM de l'UMG.

Les instances nommées dans cette partie sont définies plus en détail dans la politique de gouvernance de l'UMR. Dans ce document, leurs rôles et responsabilités en termes de suivi des performances et des risques des placements sont décrits. Les acteurs du dispositif et les différentes instances de gouvernance sont accessibles dans la politique de gouvernance UMR dédiée.

En 2024, tous les cadres de l'UMR bénéficiant d'une part variable ont vu l'un de leurs critères d'évaluation concerner la définition d'une feuille de route pour réduire l'empreinte carbone. Cela a mené à la mise en œuvre des premières étapes de la démarche ACT portée par l'ADEME

Ces sujets sont également suivis par la plus haute instance d'UMR. Ainsi, le rapport ESG est présenté en Conseil d'Administration et les controverses les plus significatives sont suivies par ses membres. En effet, comme chaque année, durant le Conseil d'Administration, un temps a été consacré à un débat de fond autour d'une question susceptible d'impacter la politique RSE et/ou ESG d'UMR. En 2024, le sujet choisi portait la thématique du bien vieillir.





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

I. Les enjeux ESG propres à UMR

Depuis le 1^{er} janvier 2015, l'UMR bénéficie d'une stratégie d'investisseur responsable formalisée par une charte validée au Conseil d'administration du 18 décembre 2014. En 2021, l'UMR a mis en place un plan nommé « ESG 2025 » afin de se fixer de nouvelles ambitions et levier de progrès. Par ailleurs, l'UMR a formalisé sa 7^{ème} version de charte présenté au Conseil d'administration du 19 décembre 2024.

Notre approche consiste à privilégier les sociétés de gestion (1^{er} étage) et les entreprises (2^{ème} étage) ayant les meilleures pratiques :

- **Environnementales** (consommation énergie, gestion des déchets, ...),
- **Sociétales** (respect des droits de l'Homme, qualité prise en compte des salariés, ...),
- **Gouvernances** (organisation des entités et indépendance de leurs organes de décisions, qualité prise en compte des actionnaires).

L'idée est de mettre en œuvre une politique des placements en harmonie avec les valeurs de l'UMR, de conjuguer performance financière et responsabilité sociale.

La politique d'investissement responsable et le plan ESG 2025 s'inscrivent dans la nouvelle raison d'être de l'UMR « *Ensemble, construisons une épargne responsable pour préparer votre retraite et contribuer au mieux vivre demain* » de la manière suivante :

- Générer une performance financière durable (« *préparer sa retraite* ») ;
- Maîtriser les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (« *épargne responsable* ») ;
- Tout en investissant dans les entreprises qui contribuent aux transitions sociétales et environnementales (« *contribuer au mieux vivre demain* »).

Sur ce dernier point, l'UMR favorisera tout particulièrement les investissements contribuant à

- Transition sociétale
- Transition environnementale

➤ 1^{er} étage : sociétés de gestion

L'un des principaux catalyseurs de résultat pour la Direction Financière est sa sélection des sociétés de gestion à qui elle donne mandat pour gérer des actifs en direct ou non. Les actifs étant gérés à plus de 95% en gestion déléguée, il est important de choisir les sociétés de gestion ayant la même philosophie que l'UMR et pouvant apporter à la fois suivi et respect des critères ESG demandés par l'UMR, être capable de produire des états sur le sujet voire être moteur sur des points d'amélioration.

Les critères retenus sont notamment : la signature des PRI (Principes pour l'Investissement Responsable de l'ONU), la possibilité laissée aux investisseurs de consulter les notations ESG des entreprises sous-jacentes, les politiques de vote aux assemblées générales, la qualité des reportings ESG, les labels et prix obtenus en matière d'investissement responsable, etc. L'UMR se réserve également la possibilité d'exclure toute société de gestion contrevenant à ses valeurs.

➤ 2^{ème} étage : actifs

Les obligations détenues par l'UMR représentent autour de deux tiers du portefeuille total. Elles sont gérées au travers de mandats de gestion confiés à OFI Invest.

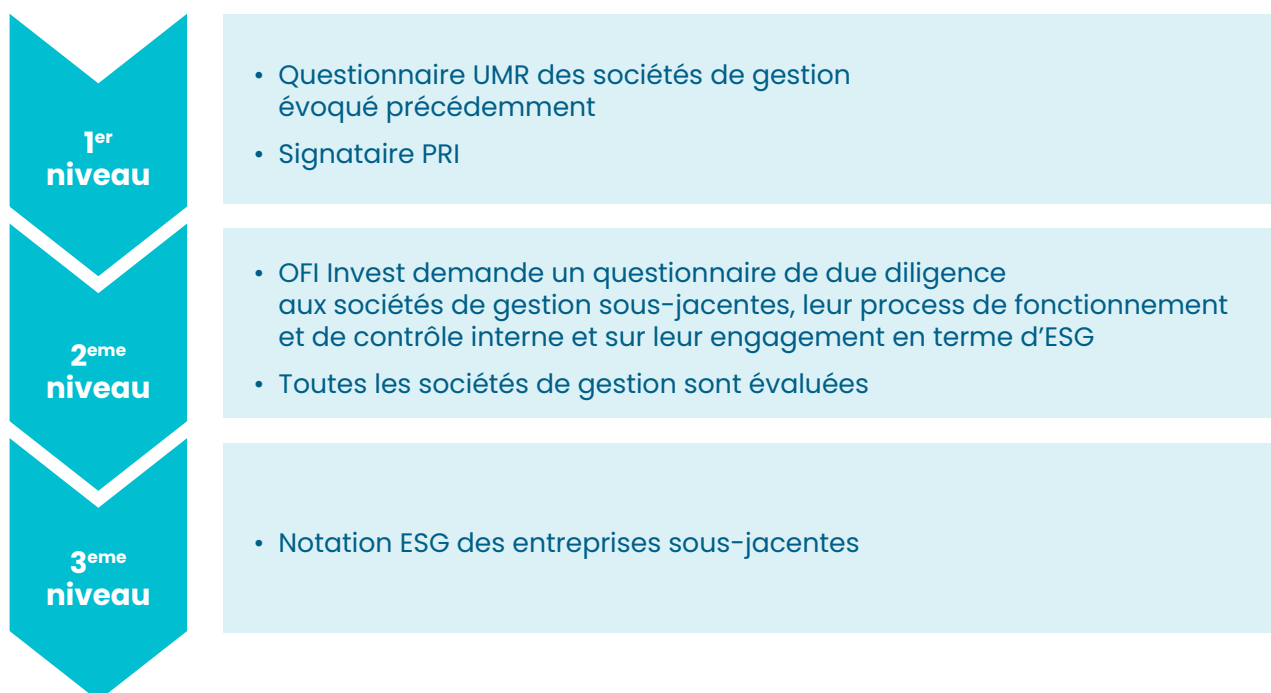
Ces titres sont détenus en direct. Pour ce faire, les trois sociétés de gestion produisent des rapports ESG pour l'UMR.

Des avenants aux mandats de gestion ont été établis pour toute la gestion obligatoire en vue d'intégrer la notion d'ESG. L'UMR exclut les zones des paradis fiscaux (pays référencé dans la liste noire de l'UMR Européenne ou dans les listes « partiellement conforme » et « non conforme » de l'OCDE est exclu) Également certains secteurs économiques tels que l'alcool, le tabac ou les jeux.

L'UMR étend également sa politique à des secteurs controversés (pornographie, armes non conventionnelles). Par ailleurs, l'UMR a défini une politique d'exclusion du charbon thermique couvrant ses mandats de gestion avec un objectif de désengagement à horizon 2025.

➤ Les fonds dédiés actions et autres fonds ouverts

L'UMR possède dans ses actifs des fonds dédiés tels les fonds de fonds actions et un fonds de fonds de gestion alternative. Ces fonds sont gérés par OFI Invest AM mais sont investis eux-mêmes dans une vingtaine de fonds chacun. Une analyse sur trois niveaux est effectuée pour les actions :



Concernant le portefeuille immobilier, la Direction Financière a mis en place une grille de notation ESG. Cette grille a pour objet d'établir pour chacune de nos lignes d'investissement une notation propre (en %) qui permet d'établir une notation investissement par investissement, et également une notation de l'ensemble du portefeuille immobilier, pondérée en fonction de notre exposition dans chaque investissement.

Pour chaque ligne d'investissement, la Société de Gestion doit répondre à l'ensemble de trois critères (Environnement, Social, et Gouvernance), chacun de ces critères est décliné en sous-critères. Exemples : accessibilité aux PMR, proximités des transports en communs, ...

Sur les actifs de Private Equity et d'infrastructures, toutes les sociétés de gestion complètent le questionnaire ESG de l'UMR et sont encouragées à être signataires des PRI. L'UMR est appuyée par SWEN Capital Partners par un mandat de gestion de conseil et de suivi. SWEN produit un rapport financier global et est déjà très avancé sur la partie ESG. Un rapport spécifique ESG est livré tous les ans.

La loi sur la transition énergétique adoptée le 22 juillet 2015 vise à faire de la France la nation de l'excellence environnementale. L'article 173 de la loi impose aux investisseurs de nouvelles obligations de reporting « sur les modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement, de critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance et sur les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique. » Le dernier reporting ESG Article 173 a été publié sur le site Internet de l'UMR en juin 2021.

Une grille a été développée afin de chercher à évaluer la sensibilité de la valeur de nos actifs obligataires à une augmentation de sinistres extrêmes (ouragans, inondations, ...) ou de modifications de paramètres économiques importants (évolution du prix de la tonne de CO₂, des prix des combustibles fossiles, ...)

Également, la Direction Financière a travaillé en 2024 avec OFI Invest sur un projet de reporting « bilan carbone » pour le portefeuille obligataire et le portefeuille actions. Le choix des supports d'investissement dans les mandats obligataires intégrer la problématique liée à la trajectoire carbone et à la baisse du poids du charbon utilisé dans les activités des émetteurs sélectionnés.

➤ **Moyen de gestion des risques extra-financiers**

L'UMR est dans une démarche de progrès continu sur les sujets extra-financiers et demande aux sociétés de gestion, avec lesquelles elle travaille, d'être dans cette même dynamique. L'UMR souhaite que ses gestionnaires contribuent au développement, d'un système financier mondial plus durable.

II. Controverses

Une controverse ESG est un événement ou une agrégation d'événements qui ont un impact négatif sur un sujet de durabilité (social, environnemental ou de gouvernance).

L'impact de cet événement et la façon dont il est géré par l'entreprise peut avoir une incidence sur les décisions d'investissement.

L'analyse des controverses est réalisée au regard des principes du développement durable et des principales conventions internationales, notamment la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme, les conventions fondamentales de l'OIT, les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, les Objectifs de Développement Durable, l'Accord de Paris sur le climat, ainsi que le Pacte Mondial de l'ONU.

Cette analyse des controverses est partie intégrante du processus d'analyse ESG : elle permet de confronter les déclarations et engagements de l'entreprise à ses pratiques.

Cette analyse est réalisée de manière bimensuelle avec un suivi à travers le temps. Ces controverses sont notées sur une échelle de 1 (sévérité mineure) à 4 (très sévère) en fonction de leurs impacts sur les parties prenantes concernées (clients, usagers, investisseurs, salariés, société civile, riverains, communautés, régulateurs...), des impacts pour l'entreprise elle-même (réputationnels, opérationnels, financiers, juridiques etc.), et de la réponse apportée par l'entreprise pour remédier à ces controverses sur le long terme.

Outre ces analyses de controverses, l'équipe d'analyse ESG mène chaque trimestre une revue globale des niveaux de controverses consolidés pour chaque émetteur, qui tient compte du nombre de controverses cumulées et de leur sévérité.

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

Exemples de suivi de controverses pour 2024 :

➤ Danone : Polémique autour des crédits plastique

Un important projet de compensation de l'empreinte plastique de Danone en Indonésie a été suspendu à la suite de plaintes concernant l'impact socio-environnemental de l'installation Samtaku Jimbaran. L'installation de recyclage appartient à Reciki Solusi Indonesia's Reciki Mantap Jaya et fait partie du projet de Danone visant à compenser l'empreinte plastique de l'entreprise dans le pays.

Depuis mai 2023, l'installation fait l'objet d'un contrôle qualité dans le cadre du projet de compensation (crédit plastique), à la suite d'allégations selon lesquelles elle a été construite illégalement à proximité d'une communauté comprenant plus de 100 maisons, et qui n'a pas été dûment consultée. Les résidents ont souffert de maux de tête et d'autres problèmes de santé en raison des fumées odorantes, ce qui a empêché certains d'entre eux de déménager car leurs propriétés n'étaient plus attrayantes pour les acheteurs.

En 2022, des résidents ont déposé des plaintes contre l'installation pour des fuites de déchets liquides dans les cours d'eau et des fumées noires émises lors de la combustion de déchets de tissus.

Les audits de déchets d'une ONG ont identifié à plusieurs reprises Danone comme le plus grand pollueur de déchets plastiques dans le pays, où sa filiale Aqua est également considérée comme la plus grande marque d'eau embouteillée. Les militants ont critiqué le projet de compensation comme étant une simple tentative d'écoblanchiment et d'éviter de s'attaquer aux impacts de la pollution causée par les plastiques à usage unique.

🔵 EDF : Inquiétudes concernant la protection des poissons

L'Information Commissioner's Office du Royaume-Uni a ordonné à NNB Generation Company d'EDF de divulguer les impacts environnementaux de sa centrale nucléaire de Hinkley Point C, suite à des allégations selon lesquelles 182 millions de poissons seront aspirés chaque année dans le système de refroidissement de l'eau du réacteur et que nombre d'entre eux ne survivront pas. Cela pourrait entraîner l'extinction d'espèces de poissons déjà menacés et de poissons protégés tels que le saumon de l'Atlantique, et mettre en péril l'existence de saumons sauvages dans trois rivières et de multiples espèces dans l'estuaire de la Severn.

L'ordonnance a fait suite au projet de NNB Generation de ne pas inclure de dispositif de dissuasion des poissons dans le système de refroidissement de l'eau du réacteur. Les équipes d'OFI suivent de près le dossier.

Du point de vue du portefeuille non coté, SWEN Capital Partners a mis en place un système de veille d'incidents ESG qui lui permet d'évaluer les risques de contentieux ou de responsabilité, c'est-à-dire tout événement pouvant avoir un impact négatif significatif sur la réputation d'une participation ou d'une société de gestion et, par voie de conséquence, sur celle de ses investisseurs financiers.

En 2023, une controverse avait été identifiée lors de la campagne de collecte des données :

- Cas d'opposition à un projet de camping de Sandaya par des associations dénonçant l'impact de la société sur la biodiversité (Infravia IV ; Amundi Mégatendances II)

III. Philosophie d'investissement responsable de notre mandataire OFI Invest AM

La philosophie ISR repose sur la conviction que les émetteurs intégrant les enjeux extra-financiers dans leur stratégie offrent de meilleures perspectives à long terme.

En effet, la prise en compte des enjeux extra-financiers permet d'identifier des risques qui se traduisent par des impacts financiers importants, mais aussi des opportunités pour le développement de ces émetteurs.

Nous avons privilégié l'utilisation des labels pour vérifier nos engagements en matière d'investissement responsable et l'utilisation des critères équivalents pour définir les Articles 8 de nos fonds ainsi que des fonds dédiés et mandats.

Dans cette continuité, nous avons mené en 2024 un projet transversal afin de nous conformer aux exigences du nouveau référentiel du Label ISR applicable à partir du 1^{er} janvier 2025.

Ainsi nous avons conservé plus de 66% de nos encours labélisés ISR à travers 31 fonds. Nous avons également préservé des stratégies de gestion avec le label Finansol et le label Greenfin.

Ces labels nous permettent d'avoir une démarche certifiée par un tiers indépendant et une consistance d'approche en matière d'investissement responsable. In fine, notre objectif est de proposer une gamme de fonds à nos clients qui réduit au maximum les impacts négatifs des émetteurs sur les enjeux environnementaux et sociaux par les biais des exclusions systématiques et de la notation ESG. Cela incite également les gérants à investir dans des émetteurs plus vertueux.

IV. Méthodologie de notation ESG et exemples associés

► Emetteurs privés

La note ESG d'un émetteur dépend des facteurs suivants définis par l'équipe ESG d'Ofi Invest AM :

- Nombre d'enjeux ESG matériels identifiés pour chaque secteur d'activités. Ces enjeux sont ceux qui présentent au moins deux des quatre typologies de risques extra-financiers susceptibles d'impacter les parties prenantes et l'entreprise dans le cadre de son activité : risque réputationnel, risque légal (réglementaire/judiciaire), risque opérationnel et risque en termes d'opportunités de marché.
- Poids de ces enjeux au sein du secteur d'appartenance de l'émetteur ;
- Poids des piliers E, S et G in fine.

La méthodologie d'analyse ESG propriétaire repose sur une approche sectorielle qui met l'accent sur les enjeux significatifs pour les émetteurs au regard de leurs activités.

Cette analyse se traduit par une notation de chaque émetteur, qui reflète son positionnement absolu en matière d'ESG. Celle-ci s'échelonne sur une échelle de 0 à 10, le niveau 10 correspondant à la meilleure note ESG du secteur.

Les notes ESG des sociétés sont ensuite utilisées pour établir un score ISR propriétaire. Ce score ISR repose sur une approche « Best in Class ». Il s'agit d'un score relatif qui tient compte de la note ESG de l'émetteur par rapport à ses pairs au sein de son secteur ICB (niveau 2). Ce score ISR s'échelonne sur une échelle de 0,5 à 5, le niveau 5 correspondant au meilleur score ISR du secteur.

Sur la base de cette approche « Best in Class », les sociétés d'un même secteur ICB niveau 2 sont classées en fonction de leur score ISR, puis regroupées en cinq catégories, représentant chacune 20% en nombre (pour les OPC ouverts) des émetteurs du secteur analysé :

	LEADERS	Les plus avancés dans la prise en compte des enjeux ESG
	IMPLIQUÉS	Actifs dans la prise en compte des enjeux ESG
	SUIVEURS	Enjeux ESG moyennement gérés
	INCERTAINS	Enjeux ESG faiblement gérés
	SOUS SURVEILLANCE	Retard dans la prise en compte des enjeux ESG

► Emetteurs publics

Au sein du modèle de notation propriétaire, le périmètre d'analyse ESG des émetteurs souverains comprend 43 États :

- Les 38 États membres de l'OCDE,
- Cinq autres : la Roumanie, Malte, Chypre, la Croatie, et la Bulgarie.

À partir de standards internationaux et des objectifs de développement durable, l'équipe d'analyse ESG d'Ofi Invest AM a construit un référentiel en confrontant ces enjeux aux différents risques financiers et extra-financiers.

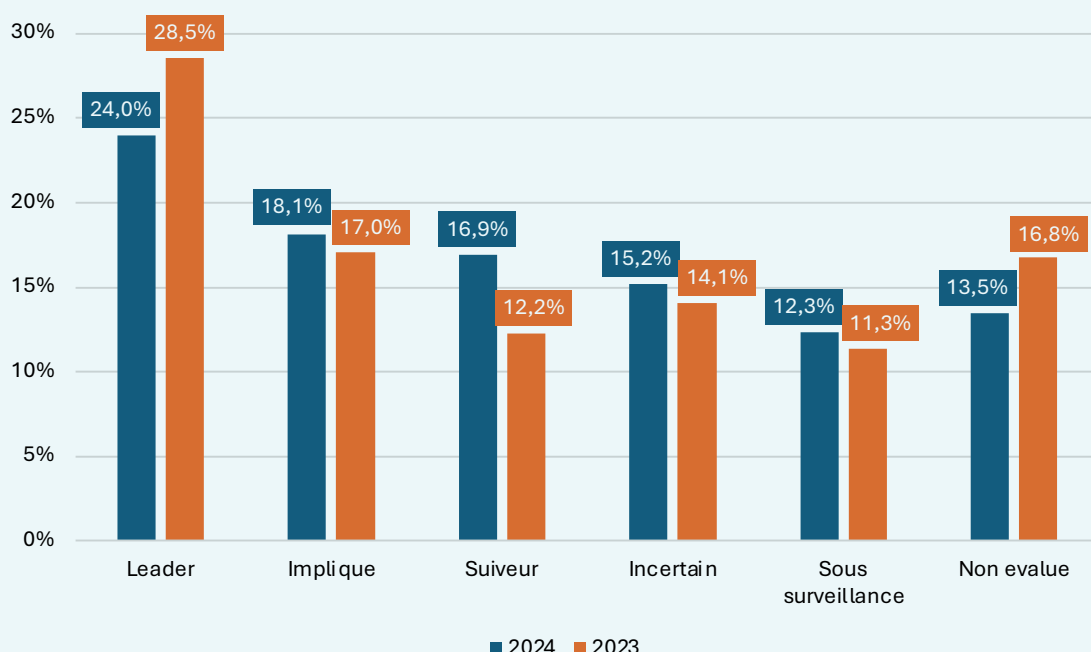
La typologie de risques prise en compte pour élaborer le référentiel ESG des États est la suivante :

- Risques économiques et financiers : risque d'altération de la croissance d'un pays, en raison de faiblesses dans les conditions créées par l'État pour soutenir les activités économiques.
- Risques sur la stabilité politique : risque d'altération de la croissance, en raison de conflits internes.
- Risques sur la cohésion sociale : risque d'altération de la croissance d'un pays, en raison du partage contestable des ressources ou de l'organisation non équitable de l'accès aux services.
- Risques sur les ressources naturelles : risque d'altération de la croissance, en raison d'une faible protection ou d'une mauvaise gestion des ressources naturelles.

● UMR Select OCDE

A noter, la part des meilleures élèves (Leaders & Impliqués) est plutôt stable sur l'année sur le fonds UMR Select OCDE avec un taux de 42,1% contre 45,5% l'année précédente.

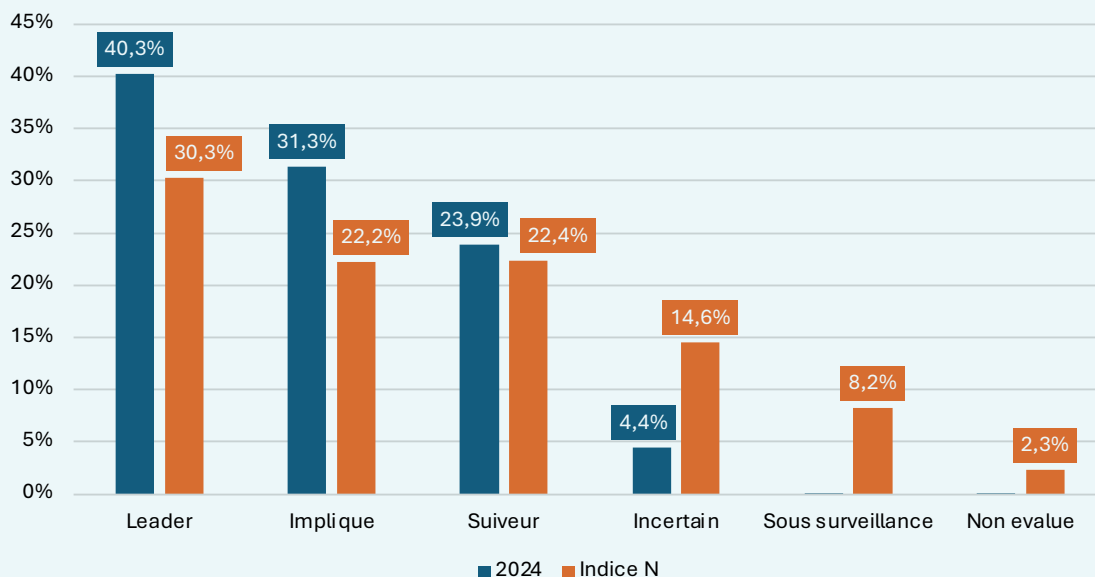
Catégorie ISR des émetteurs privés



● UMR Select Europe R1

A noter, la part des meilleures élèves (Leaders & Impliqués) est un bon résultat par rapport au benchmark avec 71,3% sur le fonds UMR Select Europe R1 et 52,5% pour l'indice de comparaison. Nous n'avions pas de données quantitative l'année précédente sur ce fonds.

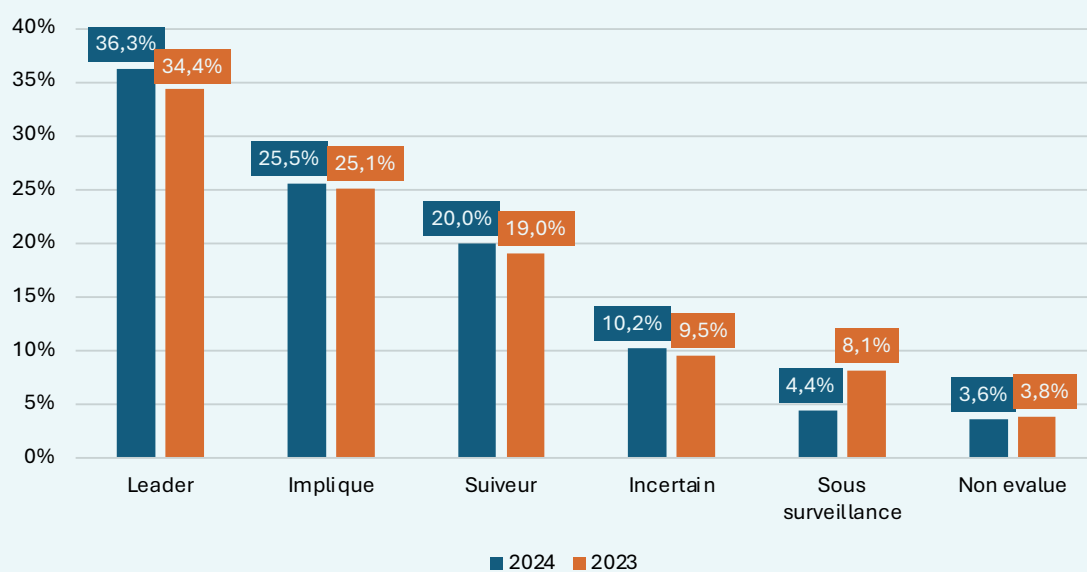
Catégorie ISR des émetteurs privés



● UMR Select Europe R2

A noter, la part des meilleures élèves (Leaders & Impliqués) est en progression sur l'année sur le fonds UMR Select Europe R2 avec un taux de 61,8% contre 59,5% l'année précédente.

Catégorie ISR des émetteurs privés

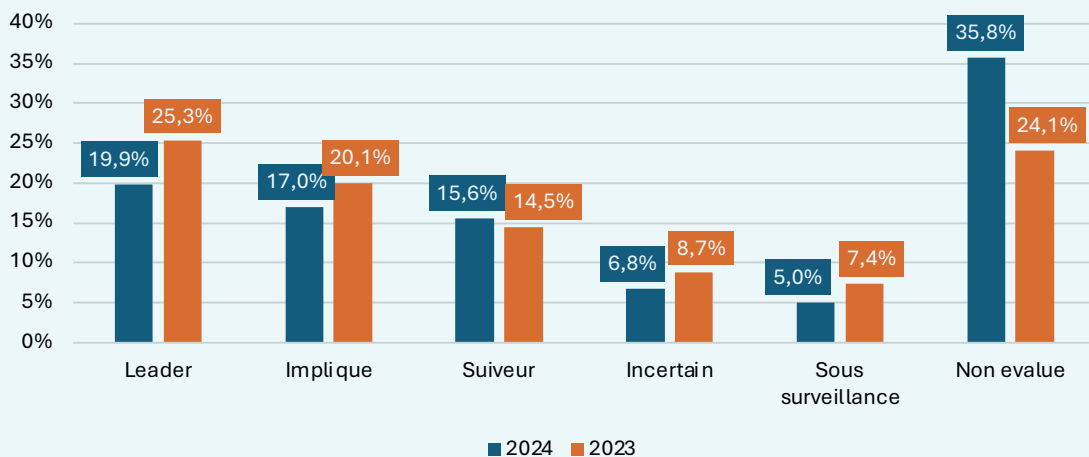


● UMR Select Alternatif

A noter, la part des meilleures élèves (Leaders & Impliqués) est plutôt en baisse sur l'année sur le fonds UMR Select Alternatif avec un taux de 36,9% contre 45,4% l'année précédente.

La principale cause vient d'un rachat partiel du fonds cette année, qui a obligé les gérants à faire de la liquidité sur le fonds tout en conservant les titres les moins liquides en portefeuille, ce qui a entraîné une augmentation du taux de titres non évalués et une baisse des titres 'Leader' et 'Impliqué'.

Catégorie ISR des émetteurs privés



● Portefeuille non coté

Pour ses fonds article 8 et article 9 investissant en fonds de fonds, SWEN CP a développé une méthodologie de scoring ESG permettant de noter de 0 à 100 le niveau d'intégration ESG dans les pratiques d'investissement. En s'appuyant sur le questionnaire ESG co-construit au sein de France Invest, le score ESG de SWEN CP se compose de 4 piliers équipondérés faisant principalement appel aux indicateurs suivants :

- **Politique** : Formalisation d'une politique d'investissement responsable ; Signature des Principes pour l'Investissement Responsable ; Equipe ESG ; Intégration de l'ESG aux plans de développement des compétences ;...
- **Pré-investissement** : Analyse des risques ESG ; Analyse des risques climat et biodiversité ; Outils d'analyse climatiques ; Identification des actions correctives ; Clauses ESG et climatiques dans les pactes d'actionnaires
- **Suivi et sortie** : Mise en place de d'indicateurs clés, plan d'actions ESG ; Suivi des enjeux climat et engagements climatiques ; Mesure de l'empreinte carbone des portefeuilles ; Suivi des enjeux de biodiversité ; Suivi des sujets ESG au niveau du Conseil ; Pratiques de partage de la valeur ;...
- **Transparence et communication** : Taux de réponses aux questionnaires ESG ; Communication ESG (rapports) ; Communication des indicateurs liées aux principales incidences négatives ; Suivi et remontée des controverses ; Informations ESG aux éventuels acquéreurs.

Fonds SWEN Capital Partners	Score ESG moyen des fonds en portefeuille
Territoires Innovants 3	74%
SWEN PE Select Europa 6	70%
SWEN PE Select Europa 7	96%
SWEN Infra Multi-Select 4	81%
SWEN Infra Multi-Select 5	83%
SWEN Territoires Innovants 4	75%
Benchmark (PE + Infra)	75%

3 fonds n'ont pas été interrogés : FLCP & Associés et Infravia Ef2, n'ayant pas de participations en portefeuille et Biodiscovery 3 dont les participations sont en cours de cession.

BILAN DU SCORE ESG DES SOCIÉTÉS DE GESTION EN PORTEFEUILLE

	SCORE ESG 2023	SCORE ESG 2022	ÉVOLUTION DU SCORE
Vauban Infrastructure Partners	96%	84%	+12%
Andera Partners	94%	85%	+9%
Rgreen	91%	91%	+0%
Revaia	84%	86%	-2%
Sigefi PE	83%	88%	-5%
Infravia Capital	81%	65%	+16%
Antin Infrastructure Partners	80%	77%	+3%
Serena Capital	76%	56%	+20%
Jeito Capital	75%	39%	+36%
Quaero Capital	72%	61%	+11%
Edmond de Rothschild Private Equity Select LLP	71%	43%	+28%
BENCHMARK	68%	-	
Isatis Capital	67%	70%	-3%
Newalpha Asset Management	67%	51%	+16%
Tikehau Investment Management	57%	66%	-9%
PEARL Infrastructure Capital	48%	62%	-14%
Educapital	45%	69%	-24%
Esfin Gestion	43%	44%	-1%
LFPI Gestion SAS	36%	48%	-12%
Ciclad Gestion 0	35%	67%	- 32%
Amundi PEF	-	-	-
DWS	-	70%	-
Intermediate Capital Group	-	70%	-

En 2023, le score ESG des sociétés de gestion en portefeuille est de 68% contre 57% en 2022 et 65% en 2021.

86% des sociétés de gestion du portefeuille sont couvertes par l'analyse. Ce taux était de 87% l'année précédente.

Parmi les 19 sociétés de gestion répondantes cette année, 11 ont un score supérieur au benchmark. Cette année, la société de gestion du portefeuille ayant le score le plus élevé est Vauban Infrastructure Partners.

La diminution significative du score ESG de Ciclad Gestion s'explique par un remplissage partiel du questionnaire ESG par la société de gestion. Alertée par SWEN Capital Partners, la société de gestion a procédé à la mise à jour de ses réponses post clôture de la campagne de collecte de données. Le score obtenu par Ciclad Gestion après actualisation de ses réponses est de 63%.

Le fonds Verto Growth SLP était géré par Newalpha Asset Management au 31/12/2023, l'année prochaine la société de gestion Verto sera ajoutée au portefeuille.

Meeschaert Family Office, ayant repris la gestion du fonds Novess et LFPE SARL, gestionnaire du fonds LFPE - S.C.A. SICAR, faisant partie du groupe LFPI, celles-ci ont été regroupées sous la ligne LFPI Gestion SAS

Au sein des sociétés de gestion présentes dans le portefeuille, et concernant le point 1 de la politique de score ESG de Swen Capital Partners, intitulé « Politique d'investissement responsable », 76 % sont signataires des PRI et 72 % disposent d'une politique ESG publique.

Pour le point 2, « Politique pré-investissement », 72 % des sociétés de gestion utilisent des outils d'analyse ESG, climat et/ou biodiversité, et 32 % mettent en place des plans d'actions correctifs dans les 100 jours avec le management.

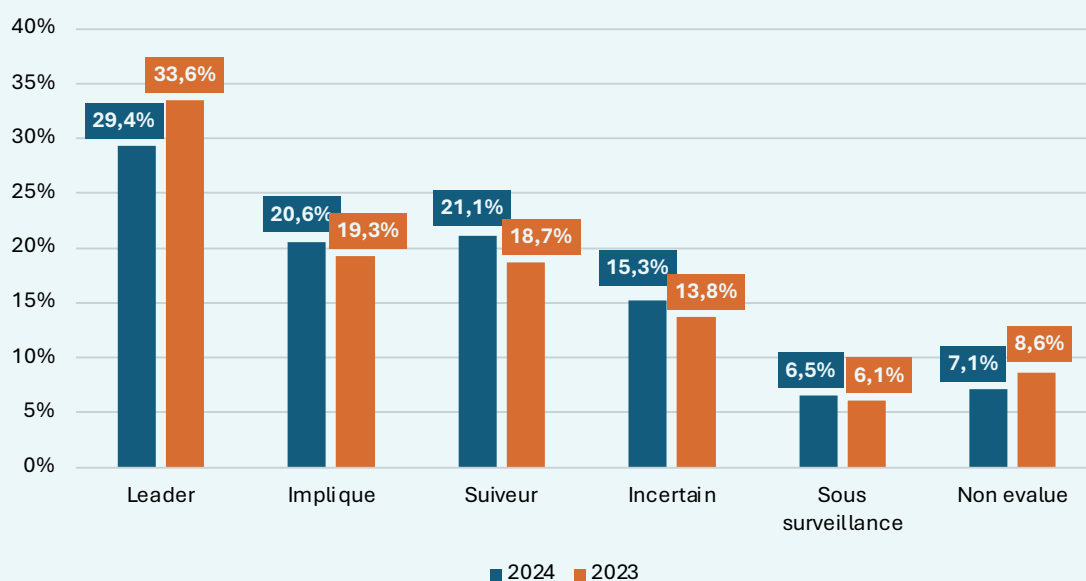
Au point 3, « Phase de détention et de sortie », 64 % collectent et analysent des indicateurs clés de performance, et 52 % ont pris des engagements en matière climatique.

Enfin, sur le dernier point, « Transparence et communication », la réponse moyenne au questionnaire ESG de Swen Capital Partners est de 76 %, et 68 % des sociétés produisent des rapports ESG.

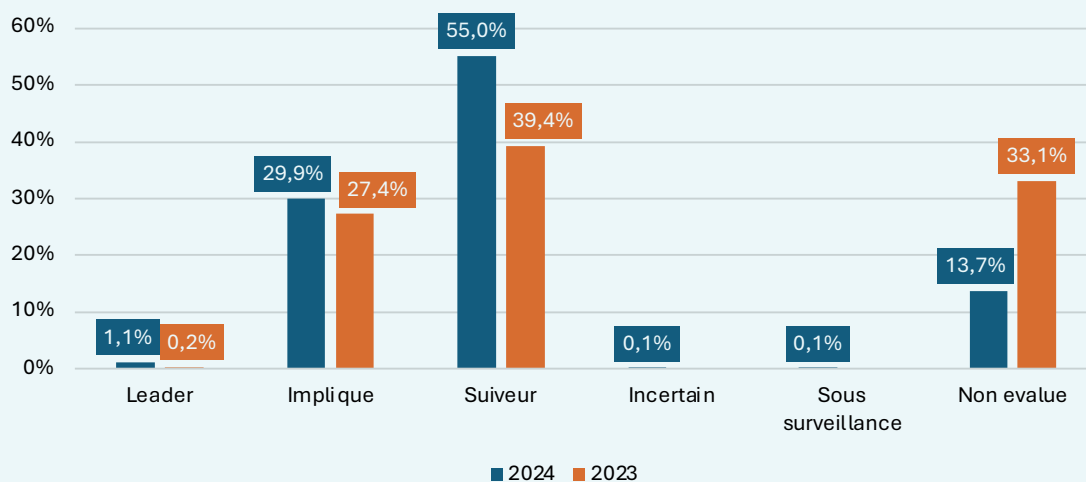


● Mandat obligatoire

Catégorie ISR des émetteurs privés



Catégorie ISR des émetteurs publics



Exemples de cas concrets :

➤ Eramet : Passé de 'Incertain' à 'Suiveur'

Nous notons des progrès chez Eramet qui a fait ces dernières années des choix stratégiques lui permettant de se positionner au cœur de la transition énergétique (lithium, nickel) et en tant que leader sectoriel en intensité CO2 de ses usines.

Pour autant, il demeure dans un secteur sensible avec beaucoup d'enjeux à gérer pour répondre à la double problématique de ses pays d'implantation : exploiter leurs ressources minières tout en s'engageant dans un processus de développement durable. Face à cela, Eramet a choisi d'encadrer ses activités d'ici 2026 par le cadre réglementaire international IRMA (Initiative for Responsible Mining Assurance), considéré comme le plus exigeant de l'industrie. Un exemple concret et important a été la signature en 2024 d'un accord mondial d'un socle commun de protection sociale pour tous ses salariés : Eramet Global Care.

Par ailleurs, le groupe ne fait l'objet que de peu de controverses dans un secteur sensible et se montre volontaire pour améliorer les pratiques du secteur (initiatives de place, groupe de travail...).

Dans ce contexte, nous sommes plutôt positifs pour l'évolution future de son empreinte ESG, portée par ailleurs par l'entrée prochaine –peut-être– de la partie « extractive » du secteur dans la taxonomie européenne.

Nous sommes également rassurés par la concrétisation de la séparation des rôles de Président et CEO (Paulo Castellari) à compter de mai 2025, cela pénalisait jusqu'à présent le score gouvernance.

Il demeure plusieurs axes de progrès, nous attendons le point d'étape 2026 pour faire un 1er état des lieux : plus d'efforts sur le scope 3, plus d'indépendance au board, hausse du taux de femmes managers, une couverture complète des salariés bénéficiant de formations, l'atteinte de la labélisation de 100% des sites d'ici 2026 mine durable, une meilleure maturité dans la gestion de l'eau et du stress hydrique (améliorer le score CDP de C).

La SLN reste un vrai point d'incertitude avec des impacts sociaux et économiques certains en cas de faillite.

➤ Infineon : Présent dans la catégorie 'Leader'

Sa qualification de leader est due à sa particulière bonne performance sur le critère gouvernance d'entreprise. Sur toutes les composantes de ce critère (composition et fonctionnement du board, droit des actionnaires, comptes, et rémunération des dirigeants), Infineon réalise un sans-faute.

L'autre point fort d'Infineon est le développement de son capital humain avec la particularité sur ce critère d'être dans une dynamique positive courant 2023-2024 concernant la formation des employés, l'évolution du taux d'attrition et la proportion de femmes aux postes de direction.

➤ Veolia : Présent dans la catégorie 'Leader'

Le leader mondial dans les services de l'eau et des déchets dangereux, a connu une amélioration sur le pilier Gouvernance sur un an : structure de rémunération des dirigeants en amélioration (montant du fixe 1,03 M€, % variable 241%<350%, montant total à 3.51M€ soit 70% médiane du CAC40), pas de vote contestataire sur les dernières nominations au conseil et modification des statuts avec la suppression des droits de vote double.

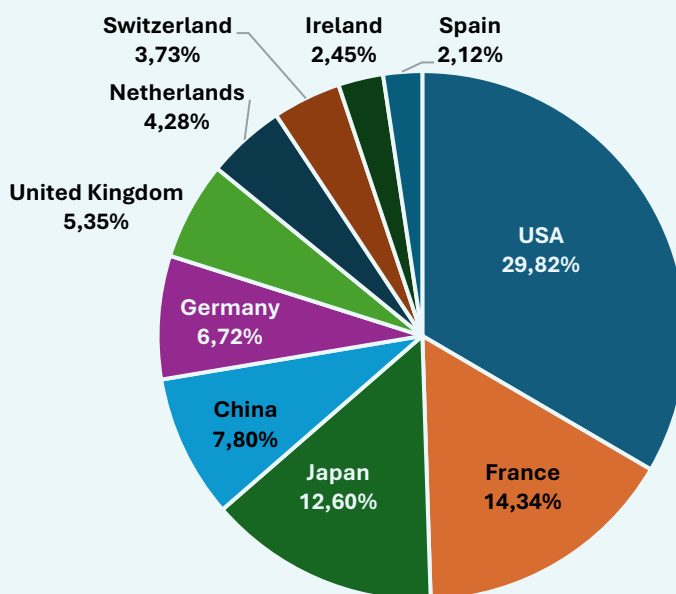
Les 3 moteurs de croissance du groupe sont la décarbonation, la dépollution et la régénération des ressources. Ces activités permettent la transition écologique.

V. Politique de vote de nos fonds dédiés

Sur l'année 2024, et pour l'ensemble de nos mandats UMR Europe R2, UMR Europe R1, UMR OCDE, UMR Select Alternatif, la société de gestion a voté sur 23 714 résolutions, dans le cadre de 1 505 assemblées générales distinctes.

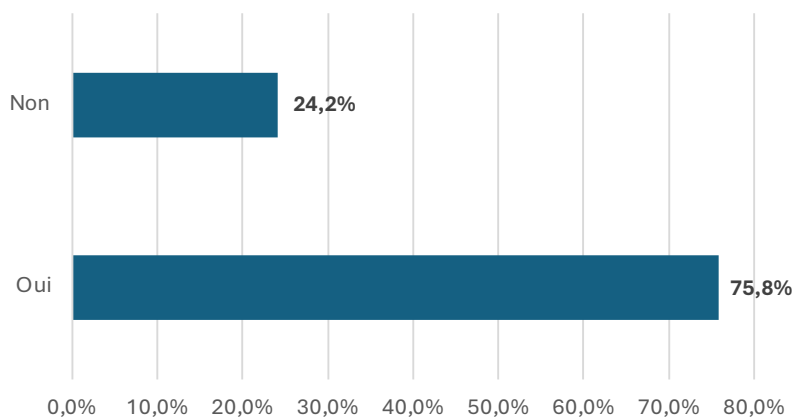
Les entreprises américaines représentant toujours une part importante de nos investissements, il est logique de constater que près de 30% de nos votes concernaient

des valeurs basées aux Etats-Unis, près de 30% de nos votes également, concernaient des valeurs basées aux sein de la Zone Euro, et près de 13% au Japon



► Bilan des votes

Sur l'ensemble des résolutions proposées, la société de gestion a voté favorablement à 14 363 résolutions et voté contre 4 584 résolutions.





Taxonomie européenne et aux combustibles fossiles

I. Alignement à la taxonomie

Afin de déterminer l'éligibilité et l'alignement à la Taxonomie Européenne, Ofi Invest AM se repose sur des données fournies par Moody's ESG Solutions permettant d'identifier la part du chiffre d'affaires éligible puis aligné des émetteurs. Cette méthodologie se base sur une approche en trois étapes :

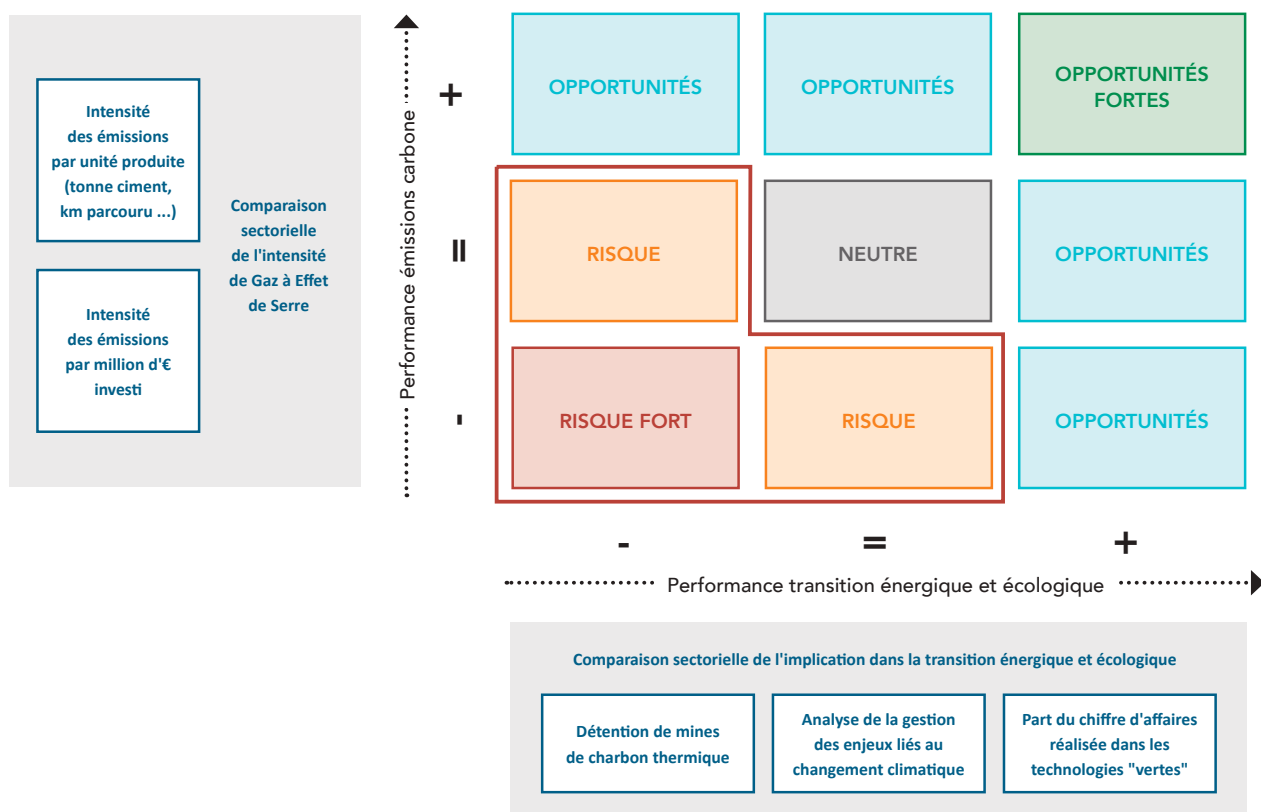
➤ **L'analyse de la contribution de l'activité de l'émetteur à des activités vertes** telles que définies pour répondre aux objectifs environnementaux de la réglementation sur la Taxonomie, notamment en matière d'atténuation du changement climatique, et d'adaptation au changement climatique. Cette analyse par émetteur se déroule en deux étapes :

a. Une première étape d'identification de l'activité ou des activités qui sont éligibles au regard des secteurs (NACE) définis par la taxonomie verte européenne. Cette première étape inclut parfois des estimations en raison d'une granularité plus fine pour la Taxonomie européenne que le reporting par activité des émetteurs.

b. Une fois les activités éligibles identifiées, certaines sont directement alignées et d'autres dites de transition requièrent l'utilisation de seuils techniques. Pour les activités de transition, les données prises en compte sont reportées publiquement par les émetteurs. Il s'agit de données réelles qui ne font pas l'objet d'estimation et dont la traçabilité est garantie.

➤ **L'analyse de l'absence de préjudice significatif causé par les activités visées de l'émetteur envers les autres objectifs environnementaux de la Taxonomie européenne.** Cette analyse prend en considération la performance ESG de l'émetteur et les controverses liées au changement climatique, à la gestion des ressources en eaux, à la lutte contre la corruption, à l'économie circulaire et la gestion des déchets ou encore à la protection des écosystèmes.

➤ **L'analyse du respect des garanties sociales minimales, telles que définies par les conventions fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail (OIT) et les conventions internationales sur les Droits de l'Homme.** Cette analyse se fait en tenant compte des politiques des émetteurs en matière de responsabilité sociale et sociétales et des controverses éventuelles sur ces sujets.

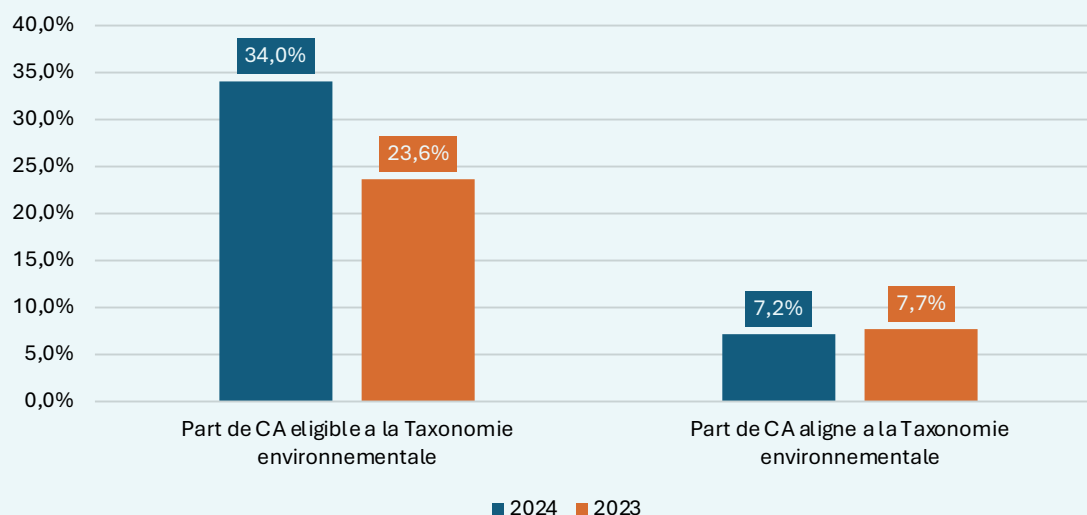


● UMR Select Europe R2

Pour le fonds UMR Select Europe R2, 58.71% des titres en portefeuille par transparence sont couverts par une analyse TEE en ce qui concerne la part éligible du CA des sociétés analysées. Ainsi entre 2024 et 2023, nous avons pu obtenir une augmentation de 43% du pourcentage de part de chiffres d'affaires, éligibles à la Taxonomie environnementale.

EVOLUTION DU NIVEAU D'ÉLIGIBILITÉ ET D'ALIGNEMENT À LA TAXONOMIE

En % du CA des émetteurs privés du portefeuille

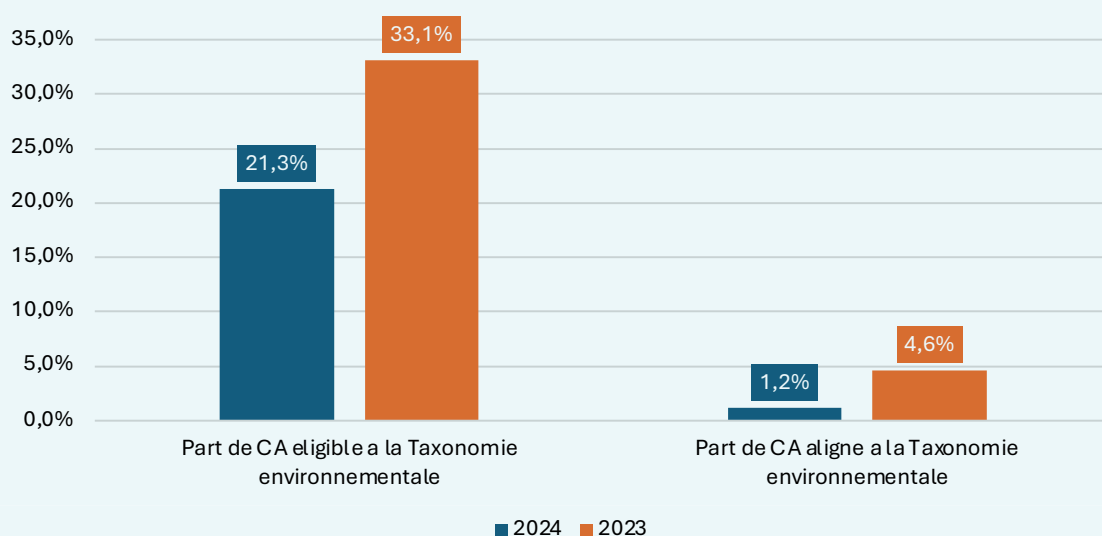


● UMR Select OCDE

Pour le fonds UMR Select Europe, 48.27% des titres en portefeuille par transparence sont couverts par une analyse TEE en ce qui concerne la part éligible du CA des sociétés analysées. Cette baisse du pourcentage de part de chiffres d'affaires, éligibles à la Taxonomie environnementale entre 2024 et 2023, s'explique par une augmentation de moitié du taux de couverture des émetteurs privés passant de 26% à presque 50%.

EVOLUTION DU NIVEAU D'ÉLIGIBILITÉ ET D'ALIGNEMENT À LA TAXONOMIE

En % du CA des émetteurs privés du portefeuille

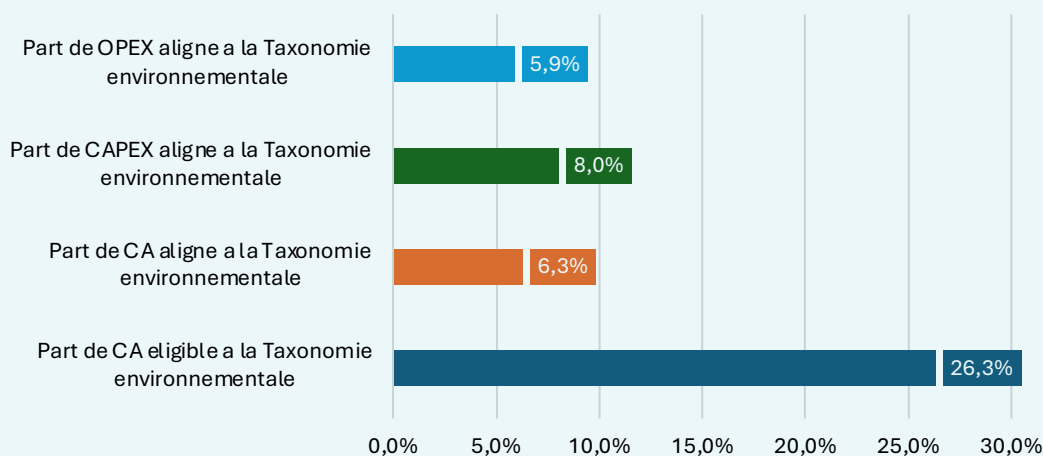


● UMR Select Alternatif

Pour le fonds UMR Select Europe, 35.86% des titres en portefeuille par transparence sont couverts par une analyse TEE en ce qui concerne la part éligible du CA des sociétés analysées. Ainsi, sur le fonds, la part de chiffres d'affaires éligible à la taxonomie environnementale est de 26.3%.

ALIGNEMENT À LA TAXONOMIE

En % du CA et autres données des émetteurs privés du portefeuille

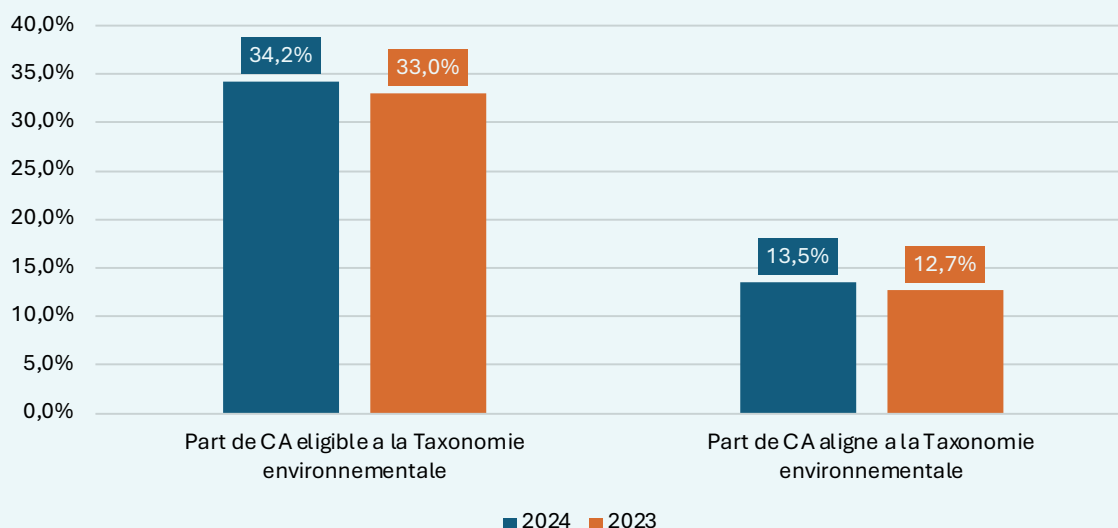


● Mandat obligatoire

Pour les mandats obligatoires gérés par notre mandataire OFI Invest AM, 74.5% des titres en portefeuille sont couverts par une analyse TEE en ce qui concerne la part éligible du CA des sociétés analysées. Ainsi, sur le portefeuille consolidé, la part de chiffres d'affaires éligible à la taxonomie environnementale est de 34.2%.

EVOLUTION DU NIVEAU D'ÉLIGIBILITÉ ET D'ALIGNEMENT À LA TAXONOMIE

En % du CA des émetteurs privés du portefeuille



II. Informations relatives à l'exposition aux combustibles fossiles

Afin de définir l'exposition de son portefeuille aux énergies fossiles, Ofi Invest AM a décidé cette année de se baser sur le PAI 4.1 qui permet d'avoir une définition se basant sur la réglementation.

Le PAI 4.1 est un point de donnée que nous obtenons du provider de données Moody's ESG dont la définition est la suivante :

Implication des entreprises dans le secteur des combustibles fossiles, c'est-à-dire

- Les entreprises qui tirent des revenus de l'exploration, de l'exploitation minière, de l'extraction, de la distribution ou du raffinage de houille et de lignite ;
- Les entreprises qui tirent des revenus de l'exploration, de l'extraction, de la distribution (y compris le transport, le stockage et le commerce) ou du raffinage de combustibles fossiles liquides ; et

- Les entreprises qui tirent des revenus de l'exploration et de l'extraction de combustibles fossiles gazeux ou de leur distribution dédiée (y compris le transport, le stockage et le commerce).

Cet indicateur ne prend pas en compte les entreprises exclusivement impliquées dans la distribution de combustibles liquides et gazeux (après raffinage).

Ofi Invest AM peut investir dans des émetteurs qui sont associés au charbon mais qui sont en phase de transition.

Une politique d'exclusion existe et détient des seuils d'exclusion. Outre les critères d'exclusion, une revue qualitative des plans de transition des émetteurs pourrait permettre de repêcher certaines valeurs quand ceux-ci sont jugés satisfaisants et crédibles.

Néanmoins, en tout état de cause, ne pourront pas être repêchées les entreprises :

- qui conduisent des projets d'expansion,
- qui adoptent des plans de sortie au-delà de 2030,
- qui vendent des sites au lieu de les clôturer,
- qui ont des pratiques de lobbying contestables.

UMR opère une classification de ses activités en « Part Verte » et « Part Brune » et « Part Grise », reflétant les investissements durables et les investissements réalisés dans les énergies fossiles.

● La part « brune »

Elle correspond à la part du chiffre d'affaires des entreprises liée à l'extraction et la production d'énergies fossiles (charbon, gaz, pétrole) ou à la production et la distribution d'électricité produite à partir d'énergie fossile. Trois niveaux de « Part brune » sont désormais distingués :

Producteurs d'électricité à base de charbon thermique

Producteurs d'électricité à base de charbon thermique	Chiffre d'affaires ou production d'énergie ou capacité installée ≥	Capacité installée ≥ ou	Expansion (nouvelles capacités) ≥
Part brune 1	30%	10 GW	>300 MW
Part brune 2	20%	5 GW	
Part brune 3	10%		

Exploitation charbon thermique

Exploitation charbon thermique	Chiffre d'affaires ≥	Production Annuelle (millions de tonnes) ≥	Expansion (nouvelles mines) ≥
Part brune 1	30%	10	Oui
Part brune 2	20%	20	
Part brune 3	10%		

● La part « verte »

Elle représente les émetteurs qui réalisent un chiffre d'affaires dans une activité bénéficiant à la transition énergétique et écologique, par exemple : énergies renouvelables, transports et bâtiments verts, recyclage, processus industriels éco-efficients, protection de la biodiversité...

Le terme de « Part verte 1 » désigne les émetteurs identifiés comme ayant un chiffre d'affaires de plus de 50 % dans ces activités, et celui de « Part verte 2 » ceux dont le chiffre d'affaires est compris entre 10 % et 50 %.

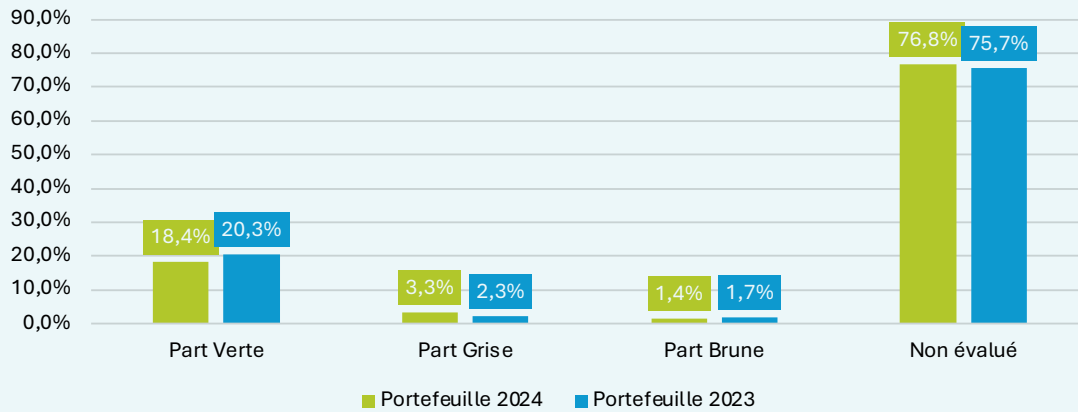
● La part « grise »

Elle désigne les émetteurs répondant simultanément aux définitions des Part Verte et Part Brune ci-dessus.

● UMR Select Europe R2

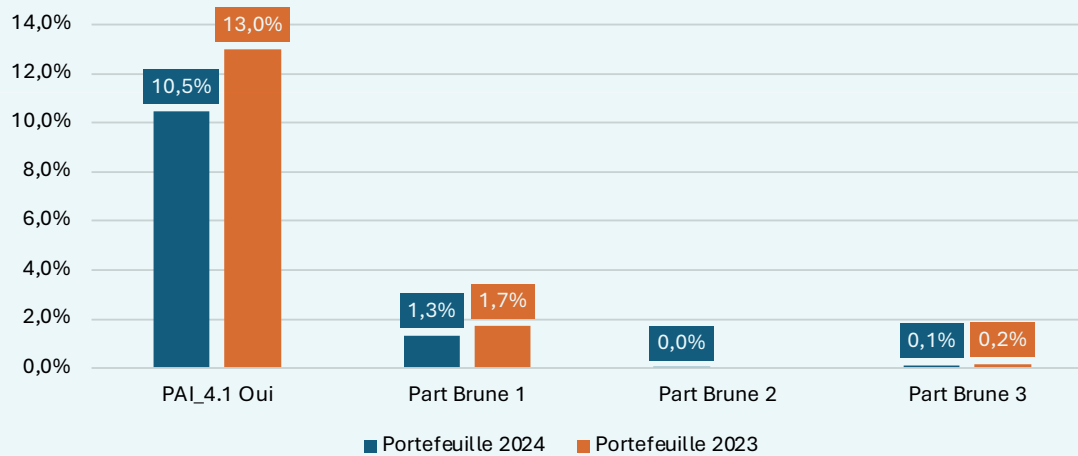
EXPOSITION AU SECTEUR DES ÉNERGIES FOSSILES SELON LES DIFFÉRENTES PARTS

Sur base des émetteurs privés détenus



EXPOSITION AUX ACTIVITÉS ET À L'EXPLOITATION DES COMBUSTIBLES FOSSILES

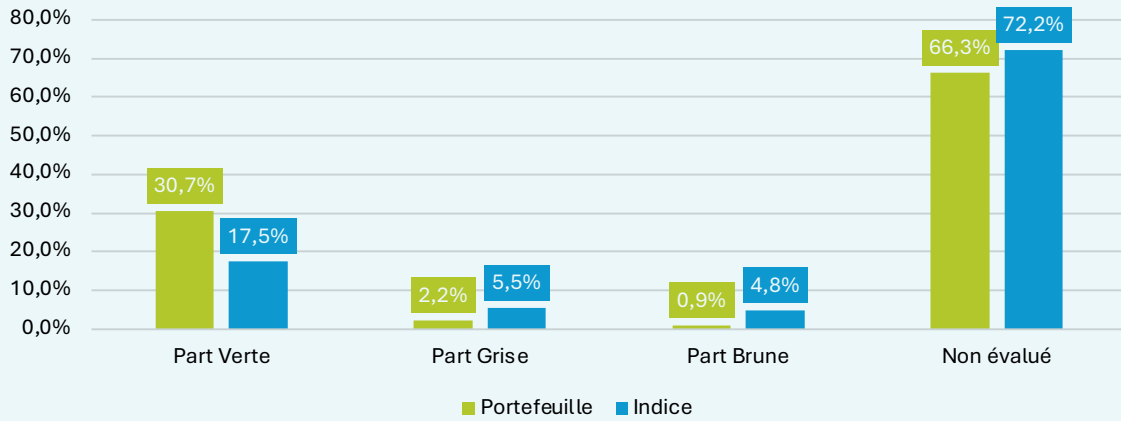
Sur base des émetteurs privés détenus



Selon le PAI_4 défini par l'agence Moody's, qui mesure l'exposition au secteur des énergies fossiles, nous avons sur 95.2% de taux de couverture, 84.8% d'émetteurs qui ne sont pas exposés à ce secteur.

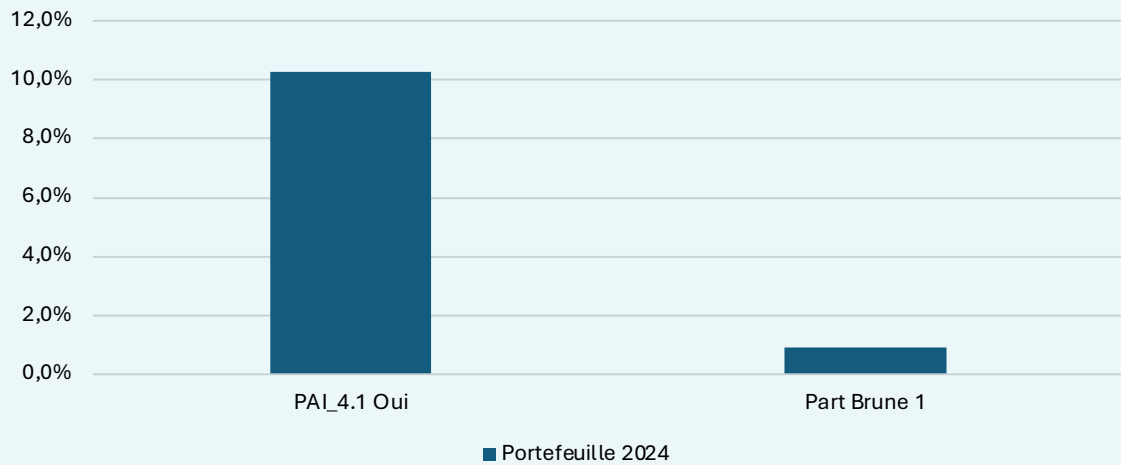
EXPOSITION AU SECTEUR DES ÉNERGIES FOSSILES SELON LES DIFFÉRENTES PARTS

Sur base des émetteurs privés détenus



EXPOSITION AUX ACTIVITÉS ET À L'EXPLOITATION DES COMBUSTIBLES FOSSILES

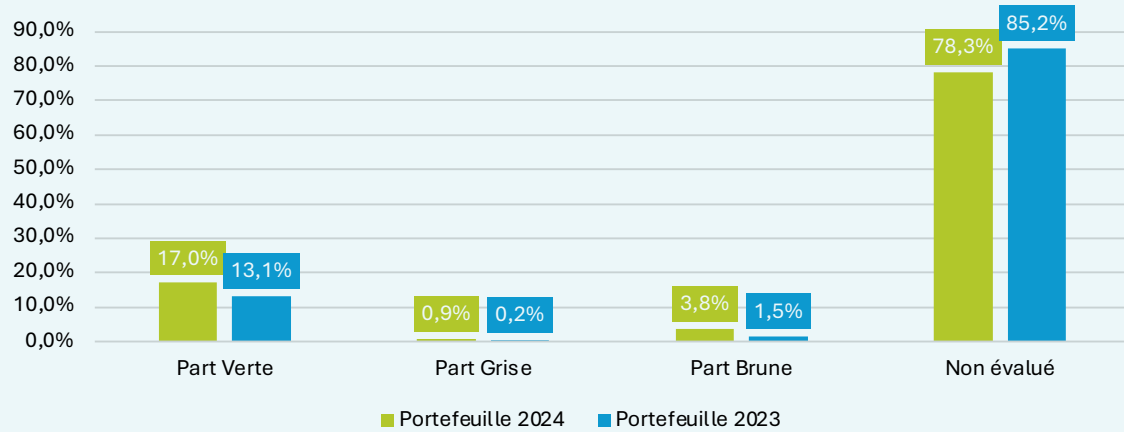
Sur base des émetteurs privés détenus



Selon le PAI_4 définis par l'agence Moody's, qui mesure l'exposition au secteur des énergies fossiles, nous avons sur 99,98% de taux de couverture, 89,7% d'émetteurs qui ne sont pas exposés à ce secteur.

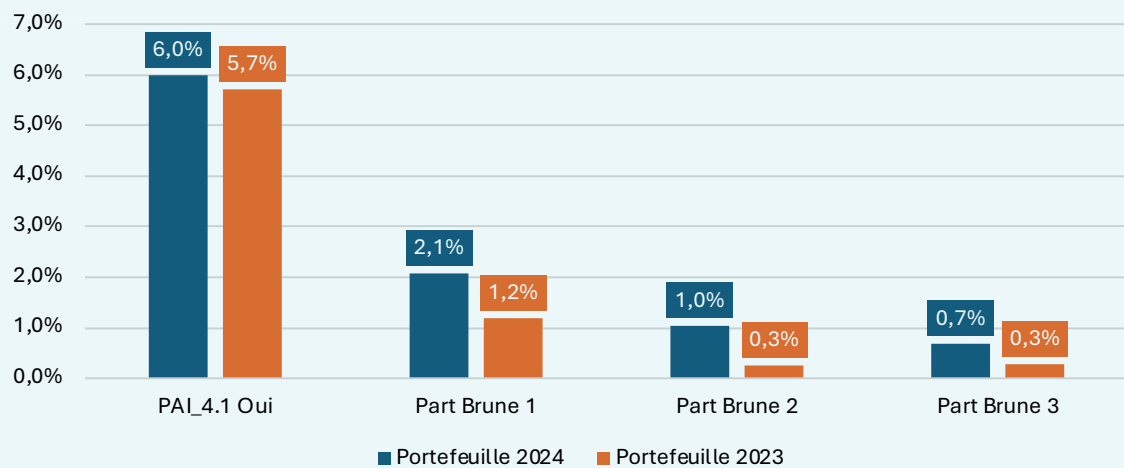
EXPOSITION AU SECTEUR DES ÉNERGIES FOSSILES SELON LES DIFFÉRENTES PARTS

Sur base des émetteurs privés détenus



EXPOSITION AUX ACTIVITÉS ET À L'EXPLOITATION DES COMBUSTIBLES FOSSILES

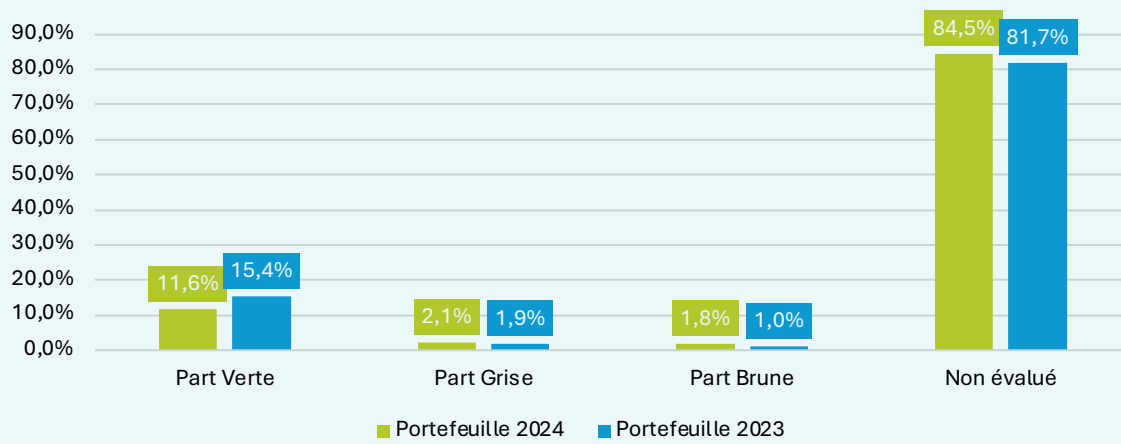
Sur base des émetteurs privés détenus



Selon le PAI_4 définis par l'agence Moody's, qui mesure l'exposition au secteur des énergies fossiles, nous avons sur 86,3% de taux de couverture, dont 80,3% d'émetteurs qui ne sont pas exposés à ce secteur.

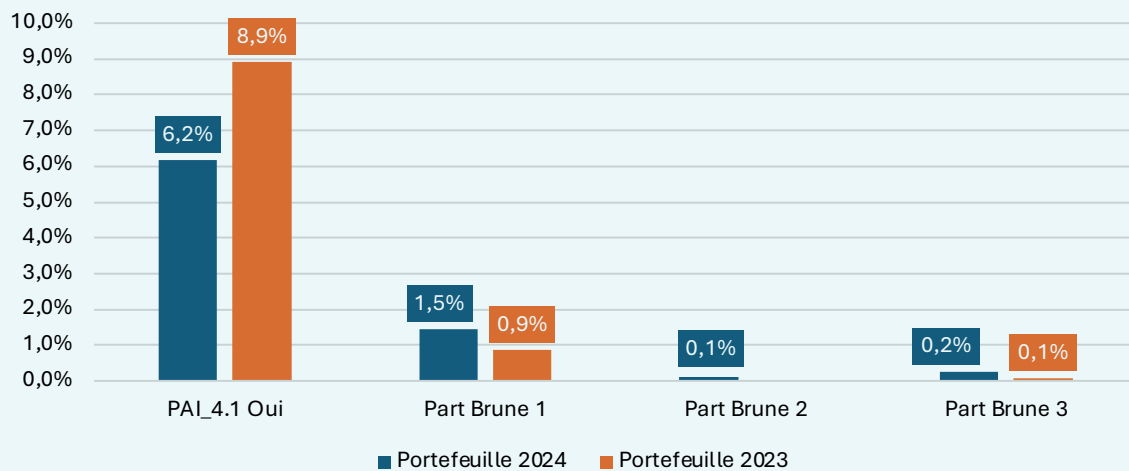
EXPOSITION AU SECTEUR DES ÉNERGIES FOSSILES SELON LES DIFFÉRENTES PARTS

Sur base des émetteurs privés détenus



EXPOSITION AUX ACTIVITÉS ET À L'EXPLOITATION DES COMBUSTIBLES FOSSILES

Sur base des émetteurs privés détenus

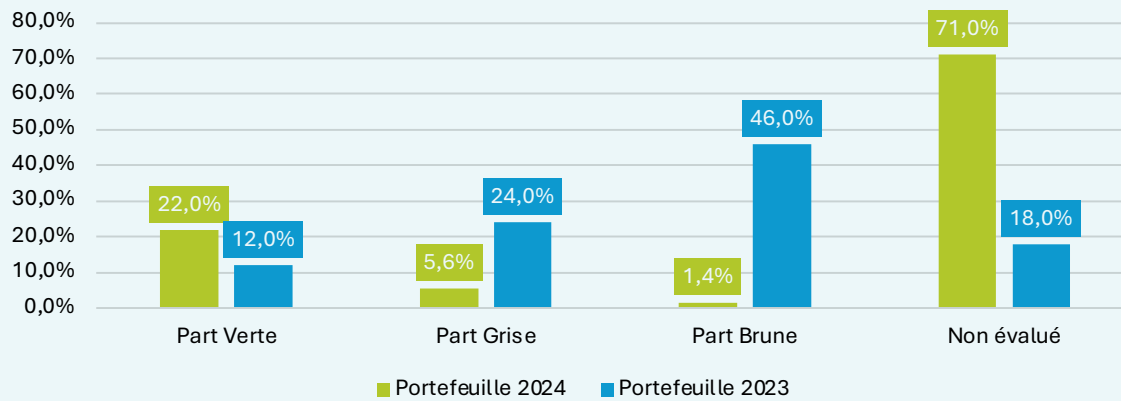


Selon le PAI_4 définis par l'agence Moody's, qui mesure l'exposition au secteur des énergies fossiles, nous avons un taux de couverture de 62,6 %, dont 56,5 % des émetteurs qui ne sont pas exposés à ce secteur.

● Mandat obligatoire

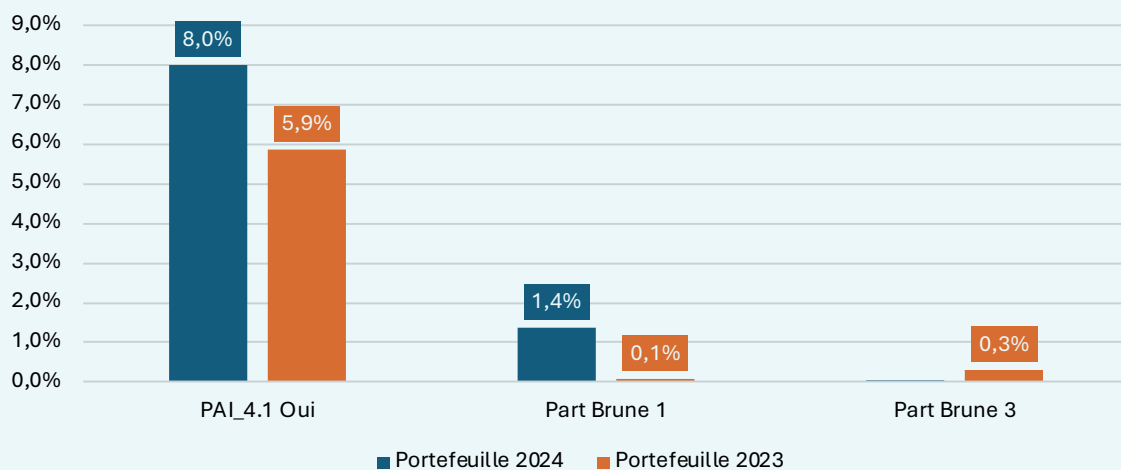
EXPOSITION AU SECTEUR DES ÉNERGIES FOSSILES SELON LES DIFFÉRENTES PARTS

Sur base des émetteurs privés détenus



EXPOSITION AUX ACTIVITÉS ET À L'EXPLOITATION DES COMBUSTIBLES FOSSILES

Sur base des émetteurs privés détenus



Selon le PAI_4 défini par l'agence Moody's, qui mesure l'exposition au secteur des énergies fossiles, nous avons un taux de couverture de 92.7%, dont 84.7% des émetteurs qui ne sont pas exposés à ce secteur.

En décomposant les émetteurs les plus exposés au secteur des énergies fossiles nous obtenons le top 6 des émetteurs (PAI 4.1)

Emetteurs exposés au secteur des énergies fossiles (PAI 4.1)

(Actif net)

ELECTRICITE DE FRANCE SA	124 270 579,57 €
KKR & CO INC	29 703 684,28 €
BLACKSTONE GROUP INC	19 514 105,08 €
SIEMENS AG	14 228 159,32 €
ENI SPA	12 017 202,48 €
TECHNIPFMC PLC	11 670 040,00 €

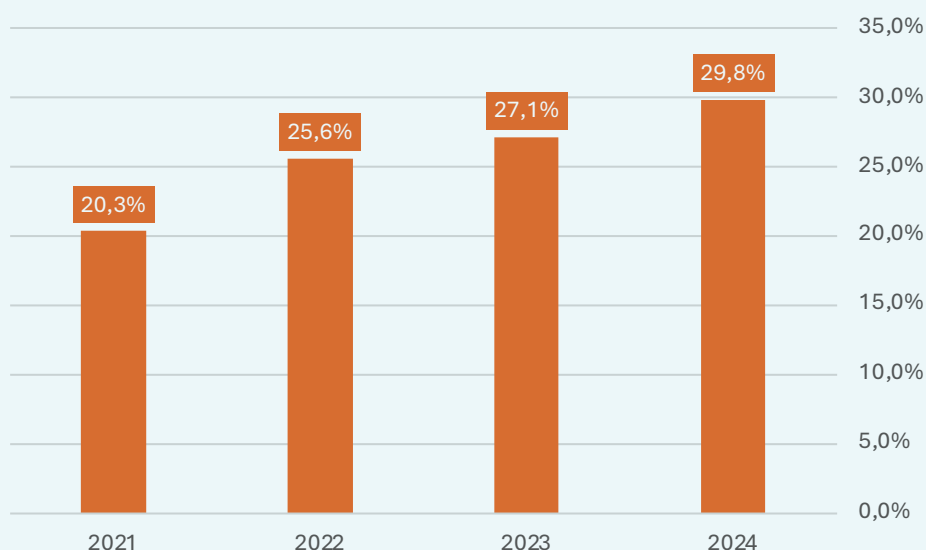
● Portefeuille non cotés (Infrastructures et Private Equity)

Sont considérés comme relevant de la Part Verte les sociétés et actifs d'infrastructures dont il est présumé qu'ils réalisent plus de 50% de leur chiffre d'affaires dans des activités qui figurent dans la taxonomie du label Greenfin.

En ce sens, vous trouverez ci-dessous l'évolution des parts vertes au sein du portefeuille non coté depuis 2021.

PART VERTE PORTEFEUILLE NON COTÉ – INFRASTRUCTURES & PE

Sur base des fonds détenus



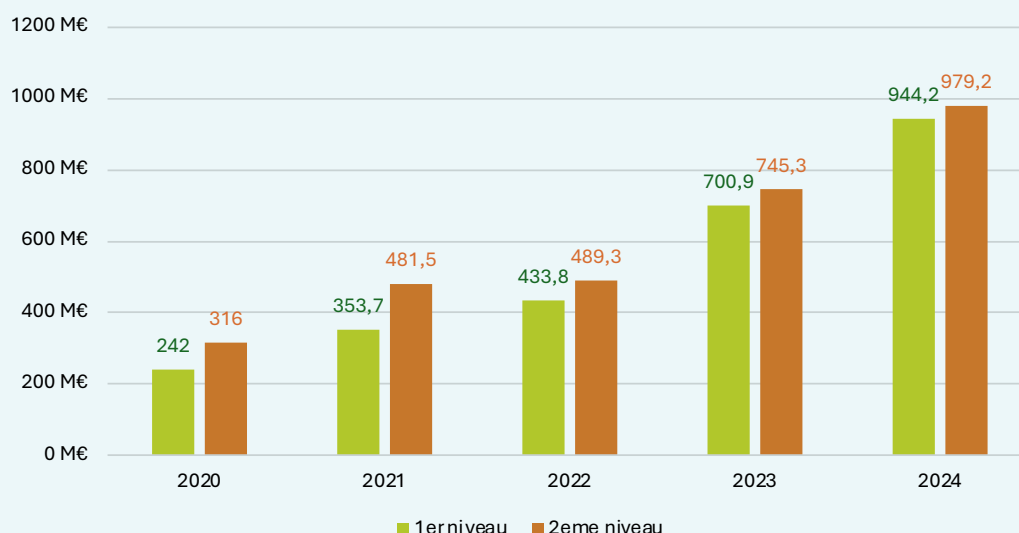
Sur la partie non coté, seulement 3% des sociétés en portefeuilles sont exposées activement au secteur des combustibles fossiles, avec un taux de couverture de 81%.

III. Investissements à impact

UMR s'est engagée à doubler sa poche d'investissements à impact sur la période 2020-2025. Ainsi, en 2024, nous avons continué nos investissements à impact, en premier niveau, les encours à impact ont progressé de plus de 234 millions d'euros pour un total de 979 millions d'euros en transparence. Cette forte augmentation est la résultante de nos programmes d'investissement réalisés au cours de l'année, de la valorisation de nos actifs ainsi que du déploiement des fonds d'actifs non-côtés validé au cours des dernières années.

Par « Investissement à impact » UMR entend les investissements réalisés avec l'intention de générer un retour positif mesurable d'ordre social ou environnemental et financier. Ils se basent sur trois principes : l'intentionnalité (la recherche explicite d'impact extra-financier), l'additionalité (l'investissement financier permet de générer un impact positif social ou environnemental pour la société financée) et la mesurabilité (l'évaluation de l'impact est rendue possible par une évaluation continue et des résultats concrets). Nous incluons également dans cette analyse les fonds classifiés article 9 de la réglementation SFDR.

ÉVOLUTION DES ENCOURS À IMPACT (EN M€)

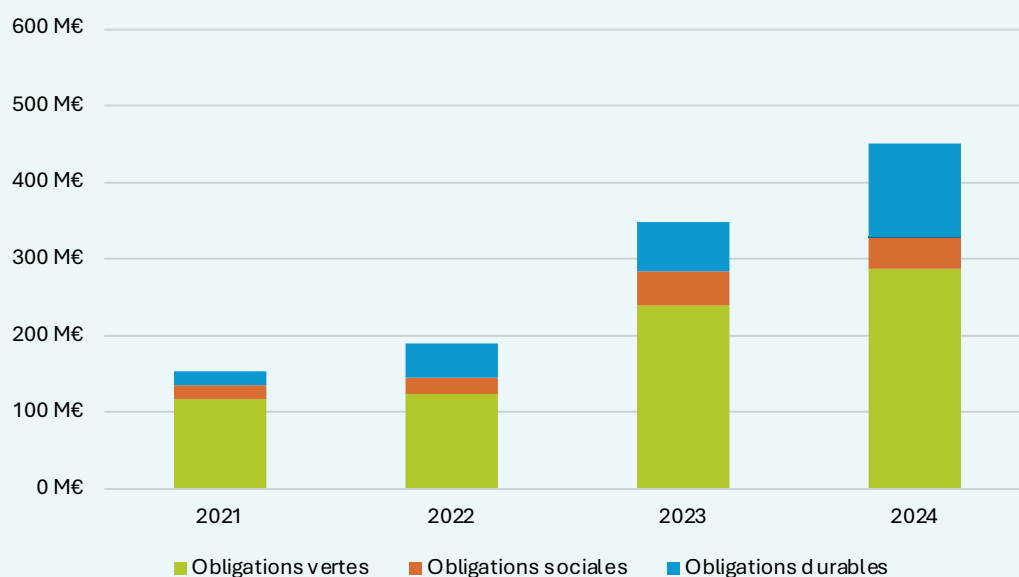


► Poche obligataire

A travers les mandats de gestion obligataire que UMR délègue aux sociétés de gestion, UMR s'attache à que ces investissements soit investi à travers des obligations qui respectent notre démarche ESG. Dans cette perspective, nous sommes attentifs aux investissements qui sont réalisé et augmentons notre part d'investissements sur ce type d'obligations. Ainsi, nous avons augmenté les encours d'obligations dites « ESG » de plus de 29% au cours de l'année 2024.

Sur les marchés obligataires, il existe majoritairement trois types d'obligations que l'on peut qualifier d'ESG. Ces dernières sont les Green Bonds (ou « obligations vertes ») qui ont pour vocation de financer des projets ou activités engendrant un bénéfice environnemental ; les Social Bonds (ou « obligations sociales ») qui ont vocation à financer des projets à bénéfice social et les Sustainable Bonds (ou « obligations durables ») qui peuvent financer à la fois des projets à bénéfice environnemental et/ou social.

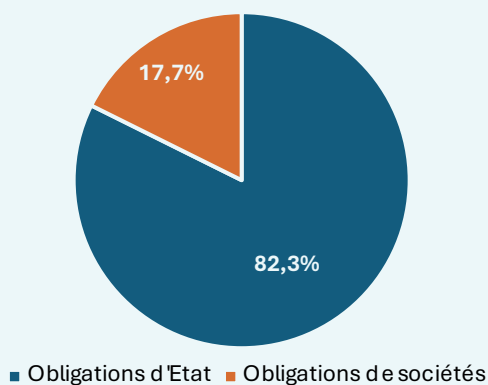
ENCOURS À IMPACT (EN M€) - PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE



Dans le détail, notre exposition en valeur de marché aux obligations « vertes » a été augmenté de 19% au cours de l'année 2024. De son côté, l'exposition aux obligations « sociales » a été maintenu et la part des obligations « durables » a augmenté de 90%.

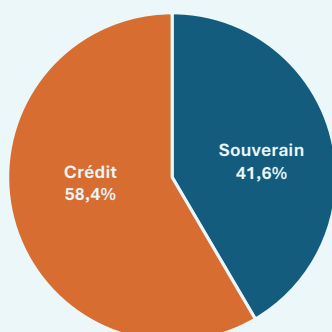
Au 31/12/2024, le poids des obligations « ESG » représente plus de 8.5% de notre portefeuille d'obligation en direct. Cela représente une augmentation de 29% de plus que l'année précédente.

**RÉPARTITION
PAR TYPE D'INSTRUMENT
DES NOUVEAUX INVESTISSEMENTS
EN OBLIGATIONS «ESG»**



**RÉPARTITION
PAR TYPE D'INSTRUMENT
DE LA POCHÉ
SUSTAINABLE BONDS**

122 M€



Exemple de sustainable bonds en portefeuille :

➔ Ahold Delhaize

Au cours du mois de mars 2024, nous avons participé sur le marché primaire à l'émission Sustainability-Linked Ahold Delhaize 2036 avec une notation financière de BBB+ et à 3,91% de taux à l'achat. Nous avons été alloués 2,5 millions en nominal.

Le produit de cette émission est utilisé pour financer/refinancer les projets éligibles et définis dans le programme SLB du groupe (« Sustainability-Linked Bond Framework »). Ces projets désignent notamment des initiatives liées au climat (la transition vers des énergies renouvelables, l'amélioration de l'efficacité énergétique...).

Cette émission est liée à l'atteinte des objectifs de durabilité suivants à horizon 2030 soit :

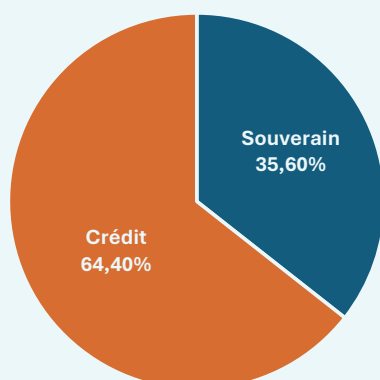
- 1/ la réduction de 50% des émissions de CO2 Scope 1 et 2 en valeur absolue ;
- 2/ la réduction de 42% des émissions de CO2 Scope 3 en valeur absolue ;
- 3/ la réduction du gaspillage alimentaire à hauteur de 50%.

Si ces objectifs ne sont pas atteints par Ahold Delhaize, alors le coupon de cette obligation bénéficiera d'un step-up de 25bps.

Cette émission Sustainability-Linked participe donc à l'atteinte des objectifs du groupe tels que : la neutralité carbone en 2040 (vs. les niveaux de 2018) ; la réduction de 38% des émissions carbone (Scope 1 & 2) d'ici 2025 (vs. les niveaux de 2018) puis de 50% d'ici 2030.

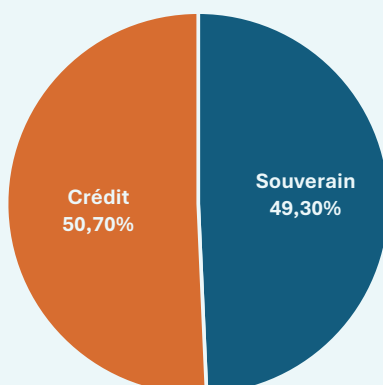
RÉPARTITION PAR TYPE D'INSTRUMENT DE LA POCHE SOCIAL BONDS

41 M€



RÉPARTITION PAR TYPE D'INSTRUMENT DE LA POCHE GREEN BONDS

287 M€



Exemple de social bonds en portefeuille

➔ Action Logement Services

Au cours du mois d'octobre 2024, nous avons investi à hauteur de 5 millions en nominal sur l'obligation Social Action Logement 2039, avec une notation financière de AA- et un taux à l'achat de 3,61%.

Le produit de cette émission est utilisé pour financer/refinancer un portefeuille de projets sociaux éligibles. Les catégories de projets sociaux mis en œuvre par Action Logement sont notamment :

- 1/ l'accès à des services de bases (aide à l'adaptation des logements au vieillissement, aide aux salariés en difficulté);
- 2/ l'accès à un logement à un coût abordable (ie. accession sociale à la propriété, financement des politiques publiques liées au logement, lutter contre l'habitat indigne...). Ainsi, pour favoriser l'accès au logement des salariés, en 2023, 214 191 aides à la mobilité ont été délivrées, représentant 243 M€.

Pour rappel, le groupe poursuit un objectif d'intérêt général en faveur du logement social, au service des politiques publiques du logement. Les activités d'ALS et de ses filiales ont pour vocation de faciliter l'accès au logement, en particulier pour les salariés, afin de favoriser par conséquent leur accès à l'emploi et de contribuer à la dynamique économique sur l'ensemble du territoire français.

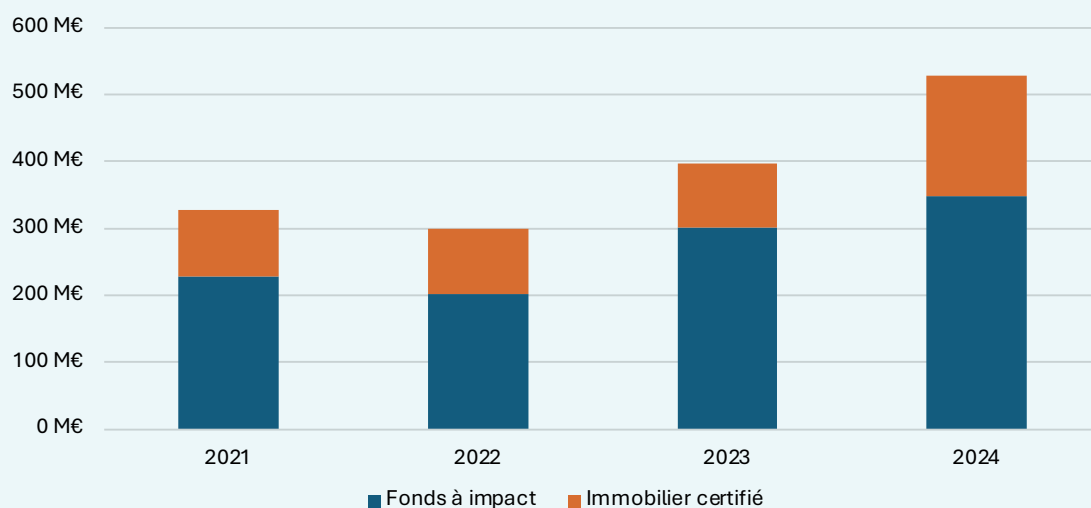
Lexique retenu pour catégorisation

Dénomination	Description
Obligation verte	Indique si le produit net de l'instrument obligataire sera appliqué à des projets ou activités écologiques qui cherchent à remédier au changement climatique ou d'autres projets liés à la durabilité environnementale.
Obligation sociale	Indique si les recettes du titre seront consacrées à des projets qui promeuvent l'aide sociale ou ont un impact positif direct pour les populations démunies, à faibles revenus, marginalisées, exclues ou défavorisées.
Obligation durable	Indique si les recettes du titre seront consacrées à des projets de développement durable (une combinaison de projets verts et à vocation sociale).

► Poche fonds à « impact »

UMR s'est engagée à multiplier la poche d'investissement d'impact d'ici 2025 par 2, dans cette optique nous continuons d'investir dans des fonds et de l'immobilier qui respectent cette philosophie. Ainsi, au cours de l'année 2024, UMR a validé son engagement dans 8 nouveaux fonds à impact afin de porter sa poche fonds à impact et immobilier en second niveau, à environ 527 millions d'euros au 31/12/2024.

ENCOURS À IMPACT (2^E NIVEAU - EN M€) - POCHES FONDS ET IMMOBILIER



L'augmentation de la poche impact en second niveau entre 2024 et 2023 provient, dans un premier temps, de l'ajout du fonds Coremimmo dans la partie immobilière.

A travers les investissements que réalisent UMR à travers des fonds à impact, UMR souhaite financer des entreprises qui prennent en considération les problématiques « ESG » au cœur de leur savoir-être et savoir-faire.

Dans le cadre de sa Mission et en accord avec le comité de mission, la Direction Des Investissements (DDI) a travaillé en 2024 sur une proposition de plan d'action visant à la création d'une poche dédiée à l'économie du Bien Vieillir.

■ Des investissements dans des entreprises à travers nos fonds à impact

A travers les investissements que réalisent UMR à travers des fonds à impact, UMR souhaite financer des entreprises qui prennent en considération les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Quelques exemples concrets d'entreprises dans lesquels nous avons investi à travers les fonds d'actifs non-côtés.

Private Equity

➤ BioFirst Group



Fondé en 1987 et basé à Westerlo, en Belgique, BioFirst Group est un pionnier de la pollinisation par les bourdons et un leader mondial des solutions de gestion durable des cultures, en particulier dans le domaine de la biocontrôle.

- BioFirst Group se positionne comme un leader de la gestion intégrée des ravageurs (Integrated Pest Management, IPM), avec une gamme de solutions allant des solutions biologiques (pollinisation, biocontrôle, biofertilisants), à la surveillance des cultures et aux produits conventionnels en tant que solutions de dernier recours.
- Les produits de BioFirst Group sont principalement utilisés dans les cultures sous abri (serres) pour les fruits et légumes et d'autres cultures de grande valeur telles que les plantes ornementales, aromatiques et médicinales.
- Le groupe a une présence mondiale dans plus de 70 pays et dispose de 17 sites de production en Europe, en Amérique du Nord, en Asie-Pacifique, en Afrique et en Amérique latine. Le groupe emploie actuellement environ 2 800 personnes.
- Il s'appuie sur des conseils techniques sur le terrain (plus de 500 experts) pour maximiser l'utilisation et l'efficacité des produits biologiques et maintenir les produits chimiques à un niveau minimal, soutenant ainsi la transition des agriculteurs vers des pratiques agricoles plus durables.

Biofirst est une entreprise "impact-native" : Elle propose des alternatives efficaces pour remplacer ou réduire l'utilisation des pesticides chimiques conventionnels.

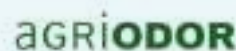
En 2022, environ 60% des revenus consolidés du groupe proviennent de produits ayant un impact net positif sur la biodiversité, le sol et la santé par rapport aux pesticides chimiques traditionnels. Cette part devrait croître pour atteindre plus de 70% d'ici 2028.

La Biodiversité comme principal résultat positif : Les macro-organismes, les biopesticides, les produits d'action physique et les solutions IPM de haute technologie (49% des ventes de 2022) permettent une réduction significative de l'utilisation des pesticides par les agriculteurs.

L'acquisition de Biotrop accélérera l'impact positif du groupe en ajoutant un acteur pur dans les biopesticides et les biostimulants, actif dans des régions où Biobest n'opère pas encore. Les produits de Biotrop sont principalement utilisés dans les grandes cultures en plein champ comme le soja, la canne à sucre, le maïs et le coton, où Biobest est peu présent.

La stratégie, la planification financière et la culture d'entreprise de Biobest et Biotrop sont orientées vers la création d'impact, et leur direction a montré une volonté de travailler conjointement avec Tikehau pour renforcer cette création d'impact.

➤ AgriOdor



Agriodor est une entreprise innovante spécialisée dans le développement de solutions de biocontrôle pour protéger les cultures contre les insectes ravageurs.

Fondée en 2019, cette startup s'appuie sur des recherches avancées en manipulation comportementale des insectes grâce à des molécules odorantes naturelles, telles que les kairomones (attractifs) et les allomones (répulsifs). Ces solutions permettent de réduire l'utilisation des pesticides chimiques tout en préservant la biodiversité, la santé humaine et l'environnement.

Chaque année, les insectes ravageurs causent environ 40 % des pertes de production agricole mondiale. Face à ce défi et à l'interdiction croissante des insecticides chimiques comme les néonicotinoïdes, Agriodor propose une alternative durable en développant des produits naturels compatibles avec les pratiques agricoles actuelles.

- **Engagement pour une agriculture durable :**

Agriodor s'inscrit dans une démarche de transition écologique en proposant des solutions naturelles qui réduisent la dépendance aux intrants chimiques. Son objectif est de sécuriser les récoltes tout en protégeant la biodiversité et la santé des écosystèmes agricoles.

- **Projets phares :** Depuis 2021, Agriodor participe au Programme National de Recherche et d'Innovation (PNRI) pour développer une alternative aux néonicotinoïdes dans la culture de betteraves sucrières. En utilisant un parfum perturbant l'installation des pucerons verts, cette technologie limite la propagation des viroses avec un produit mis sur le marché avec succès en 2025.

Agriodor vise à élargir son champ d'action à d'autres cultures et insectes nuisibles en misant notamment sur la reprise de l'entreprise Cearitis en 2025, spécialiste de la lutte contre des ravageurs majeurs tels que *Bactrocera oleae*, *Ceratitis capitata* et *Drosophila suzukii*.

- **Impact environnemental et économique :**

Les solutions d'Agriodor contribuent à réduire l'empreinte écologique de l'agriculture tout en répondant aux attentes des consommateurs pour des produits plus respectueux de l'environnement.

Infrastructures

➤ Métro de Malaga



Le métro de Malaga comprend deux lignes (ligne 1 et ligne 2) pour une longueur totale de 13,6 km et 19 stations, sous un contrat de concession valable jusqu'en 2042. Les deux lignes circulent en souterrain dans le centre-ville. La ligne 1 va du centre-ville vers l'est, en direction de l'Université de Malaga (partiellement en surface avec quelques intersections de niveau). La ligne 2 est entièrement souterraine, allant du centre-ville vers le sud de la ville près de la côte. Le métro est en fonctionnement depuis juillet 2014.

Une autre section (Section 4) verra la connexion de la station de métro Guadalmedina à l'Hôpital Civil, avec un risque de construction pris en charge par l'administration publique (Junta de Andalucía). L'engagement actuel est de compléter cette nouvelle section d'ici décembre 2027.

Le contrat de concession a été signé entre le gouvernement régional (« Junta de Andalucía ») et Metro de Malaga (« MdM »), une société détenue par les fonds gérés par Vauban et la Junta de Andalucía.

Au cours de l'année 2024, un nouveau Plan d'Efficacité Énergétique a été défini, dans lequel plusieurs actions sont listées pour être mises en œuvre entre 2024 et 2026. Parmi ces actions figurent l'optimisation des systèmes de climatisation dans les dépôts et les stations souterraines, ainsi que le développement de nouveaux logiciels pour surveiller la consommation des stations électriques, entre autres.

Un accord de collaboration a été signé entre la Société Municipale des Eaux et le Métro de Malaga pour réaliser un projet dans lequel les eaux souterraines collectées par le métro de banlieue seront utilisées par des entreprises publiques pour l'irrigation ou le nettoyage des rues. L'ensemble du projet comprend huit points de connexion différents, dont le premier est en cours d'exécution.

Dette privée

► Delpharm



Delpharm est un leader de la production et du développement de médicaments en sous-traitance pour les laboratoires pharmaceutiques avec une expertise galénique sous formes sèches (comprimés, gélules, effervescentes), liquides et injectables.

Le groupe se positionne comme un guichet unique pour les sociétés pharmaceutiques, les acteurs des génériques et les biotechnologies, avec une offre allant du développement de produits à la production par lots au niveau industriel, en passant aussi par le conditionnement

En septembre 2021, participation à un financement de 50 M€ dans le cadre de l'acquisition d'une filiale de GSK.

4 covenants d'impact répondant à trois objectifs de développement durable ont été mis en place.

- Covenant d'Impact® n°1 relatif au 8° ODD
➢ Réduction du taux d'accident du travail
- Covenant d'Impact® n°2 relatif au 13° ODD
➢ Réduction de l'empreinte carbone
- Covenant d'Impact® n°3 relatif au 5° ODD
➢ Augmentation du % de femmes cadres
➢ Augmentation du nombre de femmes au CA

Lors de la mise en place du financement, un dialogue approfondi a été mené avec la société autour de plusieurs enjeux et notamment celui de la décarbonation.

Plusieurs initiatives ont été mises en place dans ce cadre dont la définition d'une trajectoire de réduction de l'empreinte carbone (scope 1 et 2); des discussions sont par ailleurs en cours sur la mise en place d'engagements portant sur le scope 3

Grâce aux initiatives prises en matière d'engagements extra-financiers, Delpharm a pu démontrer à ses clients le renforcement de sa politique environnementale.

En pratique, cela a été un atout pour remporter de nouveaux contrats avec de grands donneurs d'ordres (ex: Merck, L'Oréal). Cela a aussi permis à Delpharm de démontrer aux pouvoirs publics, son engagement pérenne pour l'amélioration de sa performance extra-financière. Ceux-ci attribuent en effet des subventions très importantes de plusieurs dizaines de millions d'euros aux acteurs du secteur de la sous-traitance pharmaceutique, en faisant particulièrement attention à la démarche extra-financière des acteurs candidats.

Enfin, Delpharm a été la première société pour laquelle Eiffel a testé la méthodologie (co-construite avec Carbon4 Finance) de calcul de la température du portefeuille pour le non-coté.



➤ **Acome**

ACOME est un fabricant de systèmes de câblage hautement techniques, de tubes et d'accessoires à destination des secteurs de la télécommunication, de l'automobile et de la construction. Fort de son statut de SCOP, ACOME est détenue intégralement par le management et les salariés du groupe.

- Le groupe emploie plus de 2 000 collaborateurs à travers 4 continents (France, Chine, Brésil et Maroc) où il dispose de 12 usines, 11 plateformes logistiques et 3 centres techniques et de R&D.
- En janvier 2022, Eiffel a participé au refinancement de la dette existante de la société à travers l'émission d'un financement à impact de 15 M€

3 covenants d'impact répondant à deux objectifs de développement durable ont été mis en place.

- Covenant d'Impact® n°1 relatif au 12^e ODD
> Obtention de certifications RSE pour les différents sites et activités du groupe
- Covenant d'Impact® n°2 relatif au 8^e ODD
> Formations qualifiantes et/ou en lien avec l'activité professionnelle des salariés
- Covenant d'Impact® n°3 relatif au 12^e ODD
> Amélioration du score Ecovadis

Lors de la mise en place du financement, le groupe était déjà exemplaire sur de nombreux sujets, notamment en raison de son statut de SCOP qui permet l'implication de l'ensemble des salariés dans la gouvernance et un fort alignement d'intérêts, le partage équitable de la plus-value, une grande transparence d'information, un bas niveau de turnover et d'accidentologie.

Des discussions entre l'équipe d'investissement et le management ont permis d'identifier des axes d'amélioration autour de plusieurs sujets dont :

- Certifications qualité, environnement, santé et sécurité au travail;
- Formations qualifiantes

Depuis la mise en place du financement, plusieurs initiatives ont été lancées par la société dont :

- Le programme FRET21, lancé en 2022, qui a pour objectif de réduire les émissions de GES liées aux transports.
- La réalisation de 41 000 heures de formation qualifiantes en 2022, ce qui représente une moyenne de 23h par personne sur l'année. Ces formations se font au travers d'écoles internes.





Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris en cohérence avec SFDR

I. Stratégie de crédibilité

Comme les autres acteurs de la société, les entreprises financières et non financières – ont le devoir d'adresser la question du changement climatique, source potentielle de déstabilisation majeure des systèmes socio-économiques. Il ressort de ce constat, un principe désormais acquis : l'impact des émissions carbone doit avoir la même importance que les impacts financiers dans les arbitrages stratégiques des entreprises.

La structure analytique du score de crédibilité des plans de transition des émetteurs est construite en cohérence avec le cadre réglementaire européen de la CSRD, et motivé par les évolutions du référentiel du label ISR. Le but est de rassembler les éléments essentiels à chacune des-étapes indispensables à l'analyse des performances climat d'une entreprise afin d'obtenir une grille de lecture homogène.

Pour démontrer la façon dont les enjeux climatiques sont pris en compte nous avons mis en place une méthode d'évaluation de la crédibilité des stratégies de transition climatique des émetteurs qui comprend les éléments suivants :

➤ **L'analyse des différents objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre d'un émetteur**, notamment l'ambition à horizon 2050 et les ambitions intermédiaires, ainsi qu'une analyse de la cohérence entre la trajectoire définie par l'émetteur et les objectifs climatiques fixés par l'accord de Paris.

➤ **L'analyse de l'exposition et des incitations mises en place par l'émetteur et sa capacité à mettre en œuvre la stratégie adéquate afin d'atteindre les ambitions climatiques fixées.**

Sont regardées plus particulièrement la composition, et l'implication des organes de direction, l'adaptation de leur business en fonction des risques et des opportunités subséquents à la mise en application du plan de transition de l'entreprise.

➤ **L'analyse des moyens prospectifs mis en œuvre par l'émetteur dans le cadre de l'atteinte des objectifs fixés.**

Sont notamment pris en compte les ressources financières allouées, les efforts de développement de technologie ou la transition vers des technologies bas carbone

CRÉDIBILITÉ

Objectifs

On souhaite mesurer la situation actuelle de l'entreprise ainsi que la mise en place d'une tendance baissière de ces émissions sur un horizon temporel de court et moyen terme

Exposition & incitations

On souhaite vérifier si le business model et l'organisation mis en place par l'entreprise sont cohérents avec les ambitions qu'elle s'est fixée

Perspectives

On souhaite vérifier que les moyens alloués ainsi que l'évolution des revenus bas carbone sur la période de long terme permettent d'aller vers la neutralité carbone

Faisabilité

On souhaite encadrer le score par une analyse qualitative sectorielle de la faisabilité des plans de transition.

II. Politique de décarbonation du portefeuille immobilier

Conscients de l'urgence climatique et de notre rôle en tant qu'acteur engagé, nous avons mis en place une politique de décarbonation ambitieuse de l'ensemble de notre portefeuille immobilier. Cette démarche s'inscrit dans le respect des Accords de Paris et vise à réduire durablement notre empreinte carbone, à l'échelle de tous nos actifs.

Face à l'importance de cet enjeu, nous nous engageons également à respecter les exigences du Décret Tertiaire pour nos bâtiments concernés, avec l'objectif d'atteindre les seuils fixés à l'horizon 2050.

Cette politique s'accompagne d'une orientation claire de nos investissements vers des actifs performants sur le plan environnemental. À titre d'exemple, nous avons investi et réceptionné en 2024 un actif résidentiel à Marseille, composé de 51 appartements, bénéficiant de la certification NF Habitat, gage de qualité et de performance environnementale.

La certification NF Habitat est une procédure rigoureuse, au terme de laquelle un organisme indépendant et accrédité (Qualitel) vérifie si un produit ou service respecte des exigences définies dans un référentiel officiel et reconnu, fixant poste par poste les actions nécessaires pour garantir un résultat conforme.

Bien que cette certification ne soit pas obligatoire, elle est choisie volontairement par les professionnels qui souhaitent garantir la qualité de leurs produits et services.

Elle offre de nombreux avantages, tels que :

- Une meilleure isolation thermique et acoustique
- Des économies grâce à une consommation énergétique réduite
- Un logement plus sain, avec une meilleure ventilation et moins d'humidité
- Une meilleure sécurité contre les intrusions

Par des actions concrètes, tant sur l'exploitation que sur l'investissement, nous construisons un immobilier plus durable, sobre en carbone et aligné avec les enjeux de la transition énergétique.

Investissements disposant d'un plan d'actions de décarbonation

47%

Investissements ne disposant pas d'un plan d'actions de décarbonation

53%

III. Projections de l'alignement aux 3 scénarios de l'AIE

L'indicateur retenu est le pourcentage de réduction des émissions du portefeuille par million d'euros investi (scope 1, 2 et 3 estimé), à horizon 2030 avec fin 2021 comme année de référence. En ligne avec les scénarios du GIEC, nous considérons qu'un indicateur en émissions, avec lequel les gérants sont familiers, semble essentiel pour atteindre l'objectif de limitation du réchauffement climatique. En effet, il est traçable et il est possible de le vérifier auprès des entreprises détenues en portefeuille année après année.

Afin de quantifier notre alignement vis-à-vis de l'objectif à horizon 2030, nous nous reposons sur des projections.

Cette approche repose sur des indicateurs fournis par MSCI et s'obtient sur la base des émissions absolues déclarées par les entreprises et des objectifs qu'elles se sont fixés. Ainsi, nous supposons que les émetteurs sont crédibles dans la réalisation des objectifs déclarés à ce stade. Dans le cas où les objectifs de réduction sont exprimés en intensité (t CO₂/M€ CA, t CO₂/unité vendue, etc.), ils sont convertis en objectifs d'émissions absolues sur la base d'une croissance du dénominateur de 1% par an. Pour les entreprises n'ayant pas déclaré d'objectif, une croissance de 1% des émissions scope 1 et 2 par an est supposée.

En ligne avec les recommandations de l'institut de l'économie pour le climat (I4CE), nous avons choisi un scénario de référence à titre indicatif pour mieux identifier les représentations plausibles de situations

futures incertaines, mais aussi pour évaluer les futurs risques auxquels Ofi Invest AM sera exposés à court, moyen et long terme. Ce scénario nous permet d'évaluer les risques et les opportunités liés à la transition vers une économie bas-carbone et de construire notre stratégie à partir d'un scénario robuste face aux incertitudes. Ofi Invest AM a choisi le scénario du GIEC 1,5 P2 construit, en autres, à partir d'hypothèses sur l'évolution de la concentration des GES dans l'atmosphère.

Ce scénario de changement climatique explore les possibles conséquences des activités humaines sur le système climatique et répond à la question suivante : Quelles sont les conséquences sur le système climatique de différentes trajectoires d'émissions de GES représentant elles-mêmes différentes trajectoires socio-économiques ? Ce scénario repose très peu sur les solutions de capture et stockage des GES (BECS ci-dessous) et ainsi les émissions doivent être réduites de moitié d'ici 2030.

IV. Point sur l'objectif de réduction de l'empreinte carbone

La transition environnementale

est une des 2 thématiques transverses du plan ESG 2025 d'UMR.

Dans le cadre de la réduction de l'empreinte carbone du portefeuille conformément aux objectifs fixés dans notre plan ESG 2025, nous avons demandé à nos différents gestionnaires le calcul de l'intensité carbone des portefeuilles. Ce périmètre comprend notre poche obligation en direct et nos fonds actions, soit 64.7% de nos encours au 31/12/2024. Ainsi, conforme à son plan ESG, UMR continue de diminuer l'empreinte carbone de ses portefeuilles en prenant en considération les indicateurs extra-financier des émetteurs

Un scénario de référence permet d'évaluer les futurs risques auxquels le portefeuille sera exposé.

Dans le cadre de la politique d'investisseur responsable du groupe Vyv, construit avec UMR et notre gérant principal Ofi Invest, nous avons fait le choix du scénario P2 1.5°C du GIEC, scénario de référence adopté majoritairement par les acteurs de marché.

Ainsi, une réduction de 50% des GES est théoriquement attendue sur la période 2020 à 2030.

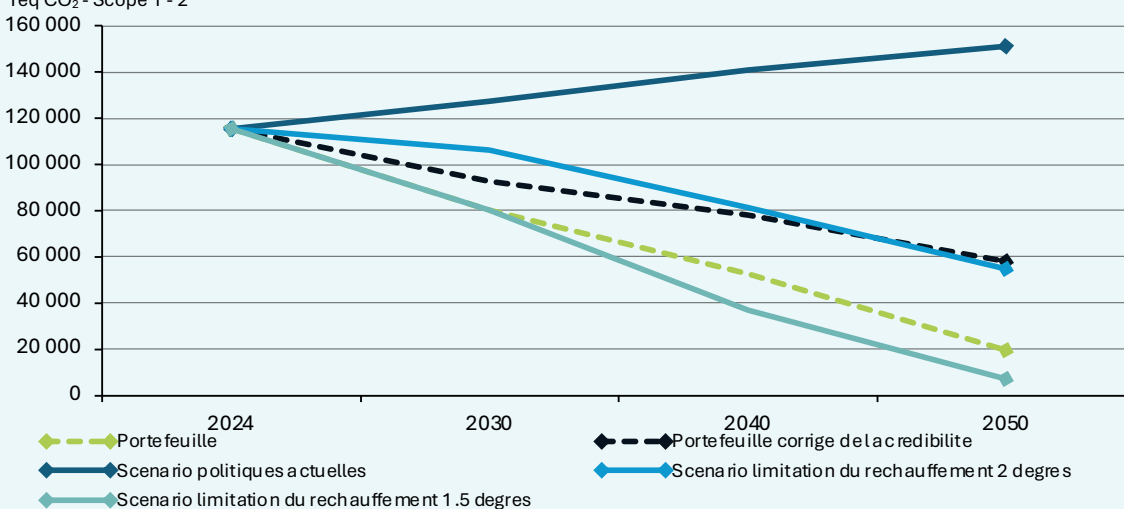
Toutefois, les estimations de scope 3 précises ne commencent qu'à partir de 2021 et les travaux ont été effectués en 2024. Il a été convenu d'avoir l'application suivante :

- Année de référence : fin 2023
- Année intermédiaire de calcul : 2030
- Périmètre concerné : actions et obligations privés détenus en direct
- Mesure de suivi : taux de réduction des émissions par millions d'Euros investis sur les scopes 123. Projection sur la base des objectifs déclarés par les émetteurs
- Objectif 2030 : - 30% (prorata de l'objectif du scénario en partant de 2023)

VOICI LA PROJECTION À DATE DES ÉMISSIONS COMPARÉE À PLUSIEURS SCÉNARIOS DU GIEC.

Projection de l'alignement aux 3 scénarios du GIEC

Teq CO₂ - Scope 1 - 2

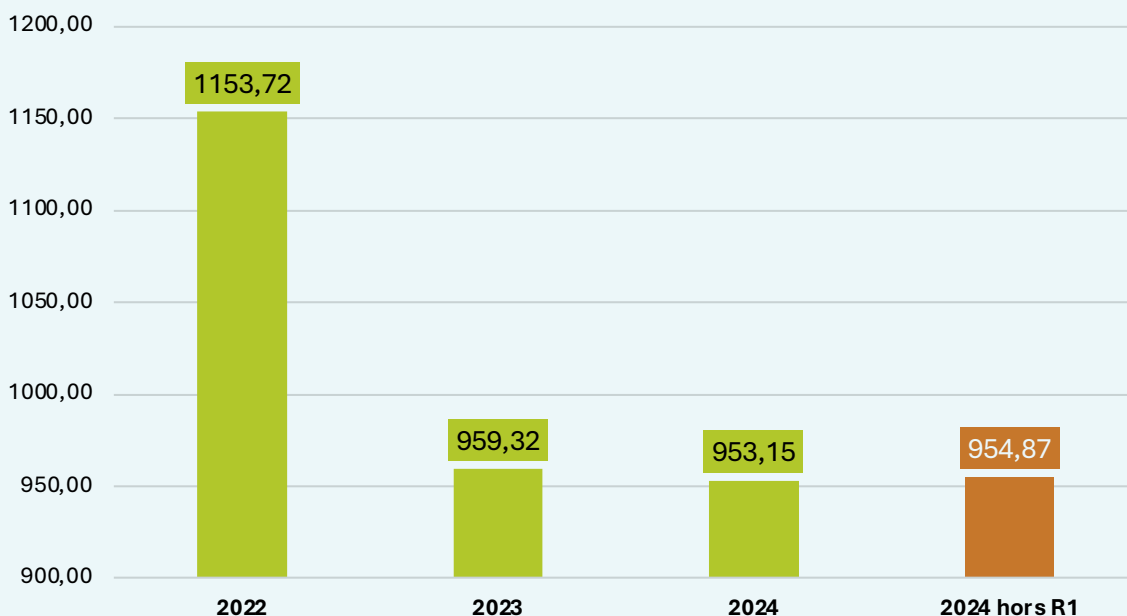


Source : Ofi invest AM - au 31/12/2024

► Empreinte carbone de nos investissements

Sur la partie coté (obligations et fonds dédiés actions) nous avons les données concernant l'empreinte carbone de nos investissements.

ÉMISSIONS SCOPE 1, 2 ET 3 / CA (TEQ CO₂ / MILLIONS D'EUR)



**Le fonds UMR Select Europe R1 n'est pas inclus dans le calcul des émissions de CO₂ (en bleu), car historiquement, il n'était pas pris en compte dans l'analyse extra-financière, à l'exception de cette année. Par souci de cohérence, nous avons donc choisi de l'ajouter uniquement à partir de cette année.*

Entre 2022 et 2024 nous avons diminué notre empreinte carbone de 17.4%. Le fonds UMR Select Alternatif a contribué à la diminution, avec une baisse de l'empreinte carbone de 19.3%. Tout comme les autres fonds, les travaux ont particulièrement porté leur fruit sur le fonds UMR Selecte OCDE, qui est le fonds ayant observé la plus forte baisse de son empreinte carbone à hauteur de 20.5% malgré une augmentation des encours au sein du portefeuille +57 M€.

Enfin les mandats obligataires sont ceux qui participent le plus aux émissions carbone avec 1 048 Teq CO₂ par millions d'euro de chiffres d'affaires contre 1 310 Teq CO₂ par millions d'euro de chiffres d'affaires en 2022.

Sur les actifs non cotés, pour un taux de couverture de 37%, nous avons une empreinte carbone de 348 tCO₂ par millions d'euros investis contre 832 tCO₂ par millions d'euros investis l'année précédente pour un taux de couverture de 54%.

Couverture

Résultat

Table 1

	Emissions de GES totales (scope 1,2 et 3)	37%	139 255 tCO ₂ e
#1.1	Emissions de GES (scope 1)	41%	7 375 tCO ₂ e
	Emissions de GES (scope 2)	41%	3 504 tCO ₂ e
	Emissions de GES (scope 3)	37%	130 223 tCO ₂ e
#1.2	Empreinte carbone	37%	384 tCO ₂ e / M€ investis
#1.3	Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements	47%	1 141 tCO ₂ e / M€ chiffre d'affaires
#1.4	Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	81%	3%
#1.5	Part de consommation d'énergie non renouvelable	44%	56%
	Part de production d'énergie non renouvelable	76%	24%

Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité

I. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité

Bien que les cadres méthodologiques soient instables et que les mesures demeurent volatiles et imprécises, Ofi Invest AM se doit de construire une approche permettant de comprendre l'alignement de son portefeuille d'investissement au regard de la biodiversité.

A ce jour, le concept des limites planétaires proposé par le Stockholm Resilience Center a été mise en avant lors de la COP15 et semble être devenu la norme. Cette approche permet un suivi des pressions exercées de l'humanité susceptibles de menacer la stabilité des écosystèmes. Selon les experts, six des neuf limites planétaires sont dépassées, et ainsi le risque de déstabiliser l'environnement planétaire de manière irréversible a augmenté de manière significative ces dernières années.

Afin de faire le lien avec les objectifs internationaux de long terme, Ofi Invest AM a développé un cadre d'analyse, détaillé en Annexe, qui s'inspire des travaux du Stockholm Resilience Center. Ce cadre permet de transposer les limites planétaires au niveau d'un portefeuille et de suivre leur alignement vis-à-vis des quatre pressions majeures identifiées par l'IPBES.

Afin de définir les limites planétaires et mesurer l'alignement des portefeuilles, **Ofi Invest AM déploie une approche en quatre étapes.**

➤ Retraitement des données non cohérentes fournies par Carbon 4 Finance

Un nombre limité de données s'écartent fortement du reste de l'échantillon, moins de 5%, ayant pour conséquence de surestimer les limites planétaires. Ainsi, nous mettons en place un contrôle de qualité de la donnée du MSAppb* par million d'euros investi. Dans cette approche, nous remplaçons les données non cohérentes par la valeur du 95% percentile de la distribution.

➤ Création d'un indice représentatif de l'économie mondiale.

Afin de déterminer les pressions de l'économie mondiale, nous reconstruisons un indice représentatif. Etant donné que les indices financiers permettent de tenir compte des perspectives économiques (attente des investisseurs) et non l'état actuel (création de surplus économique), nous pondérons les émetteurs selon une approche « fair share ». Cette pondération repose sur (1) les contributions au PIB de chaque pays, provenant de la Banque Mondiale, et (2) la contribution de l'émetteur à la somme des chiffres d'affaires par pays. Ensuite, nous calculons le MSAppb* par million d'euros investi de l'indice sur les quatre pressions.

► Déterminer les limites planétaires

Pour cela, une correspondance est réalisée entre les mesures de dépassement fournies par le Stockholm Resilience Center et les pressions évaluées par Carbon 4 Finance. En retraitant le MSAppb* par million d'euros investi de l'indice par les dépassements, nous obtenons les limites planétaires sur les quatre pressions.

► Evaluer le positionnement du portefeuille et l'économie mondiale

Le MSAppb* par million d'euros investi par pression est calculé sur le portefeuille d'investissement. Les expositions aux pressions de l'indice représentatif et du portefeuille sont ensuite rebasées par aux limites planétaires afin d'exprimer les dépassements au prorata des limites.

■ Dépendances

Pour l'identification des impacts et dépendances vis-à-vis de la biodiversité, Ofi Invest AM se repose sur une approche dite de double matérialité. La double matérialité permet de comprendre d'une part l'impact de l'entreprise sur l'écosystème (notre impact) et d'autre part l'impact d'une dégradation de l'écosystème sur l'entreprise (nos dépendances).

En termes d'éléments de mesure, Ofi Invest AM a choisi de se reposer sur les deux indicateurs fournis par Carbon4 Finance :

► **L'indicateur de mesure de l'impact est le « Mean Species Abundance » (MSA) par km².** Le MSA repose sur les modèles EXIOBASE et GLOBIO et exprime l'abondance relative moyenne des espèces originelles par rapport à leur abondance dans des écosystèmes non perturbés. Les valeurs vont de 0% à 100%, avec 100% représentant un écosystème intact non perturbé. Le MSA.km² est une unité de mesure représentant la surface en km² théorique impactée pour un facteur de 0% de MSA. L'impact d'1 MSA.km² est donc équivalent à l'artificialisation d'1 km² d'un écosystème naturel non perturbé. Cette métrique peut être décomposé selon la perte en biodiversité dans les milieux aquatiques et terrestres, mais également selon l'horizon temporel, soit le stock (statique) ou le flux (dynamique).

De plus, elle peut être décomposée sur les cinq facteurs de pression responsables de l'érosion de la biodiversité selon l'IPBES (les changements d'utilisation des terres et des mers, la surexploitation des ressources naturelles, le changement climatique, la pollution et les espèces exotiques envahissantes).

► **L'indicateur de mesure de la dépendance liée à la biodiversité est le « Critical Dependency Score » (CDS).**

Le CDS repose sur la méthodologie ENCORE et permet d'identifier la proportion des activités directes et indirectes en situation de dépendance critique liée à la biodiversité.

Les valeurs prises par le CDS sont 0 ou 100%, dès lors que l'activité est au moins à 80% dépendante d'au moins un service écosystémique. Pour chaque émetteur, une analyse des dépendances est faite de manière séparée sur la production et sur la chaîne d'approvisionnement. Ces mesures sont obtenues en agréant les dépendances critiques des 21 services écosystémiques évalués par Carbon4 Finance.

Dans le cadre de l'analyse de l'impact sur la biodiversité de nos investissements sur la poche action et alternatif, notre gestionnaire OFI a mesuré les pressions pesant sur la biodiversité au travers de 5 indicateurs.

A savoir que les indicateurs retenus diffèrent de l'année précédente :

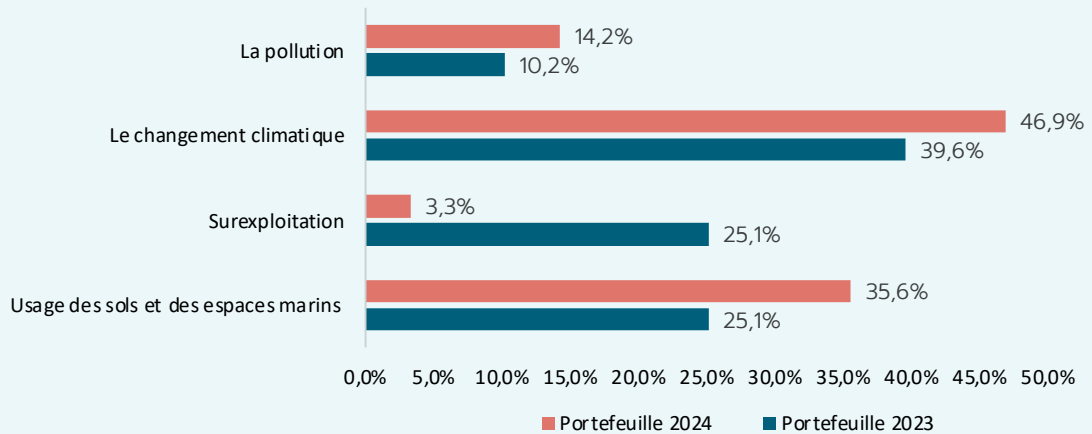
- 1 – La pollution
- 2 – Le changement climatique
- 3 – Surexploitation
- 4 – Usage des sols et des espaces marins

Les indicateurs utilisés pour représenter l'empreinte biodiversité du portefeuille proviennent du « Global Biodiversity Score (GBS) ». Afin d'évaluer l'empreinte des entreprises sur la biodiversité, le GBS étudie la contribution des activités économiques aux pressions sur la biodiversité et en déduit les impacts sur la biodiversité. Une approche hybride est utilisée pour tirer parti des meilleures données disponibles à chaque étape de l'évaluation. Des données sur les achats ou liées à des pressions (changements d'affectation des sols, émissions de gaz à effet de serre...) peuvent ainsi être utilisées pour affiner les évaluations...

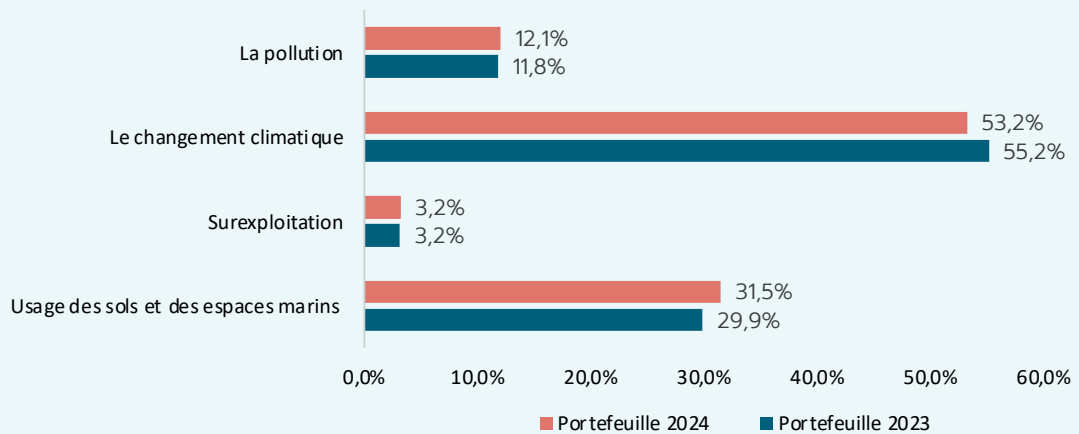
EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AUX PRINCIPALES PRESSIONS

En % des impacts du portefeuille

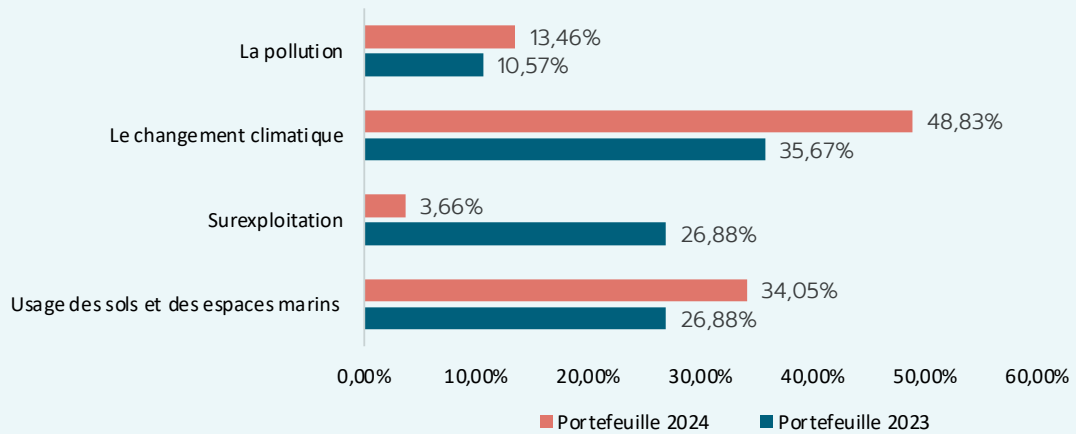
● UMR Select OCDE



● UMR Select Alternatif



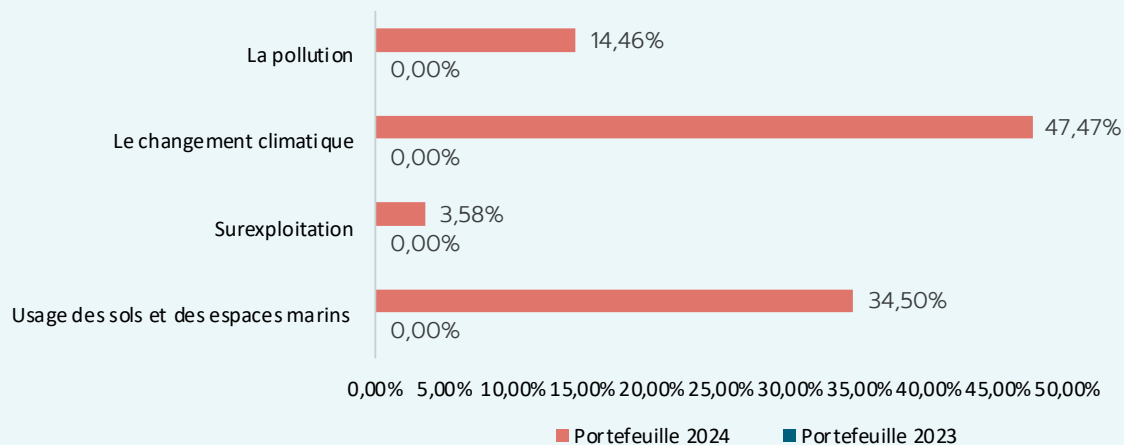
● UMR Select Europe R2



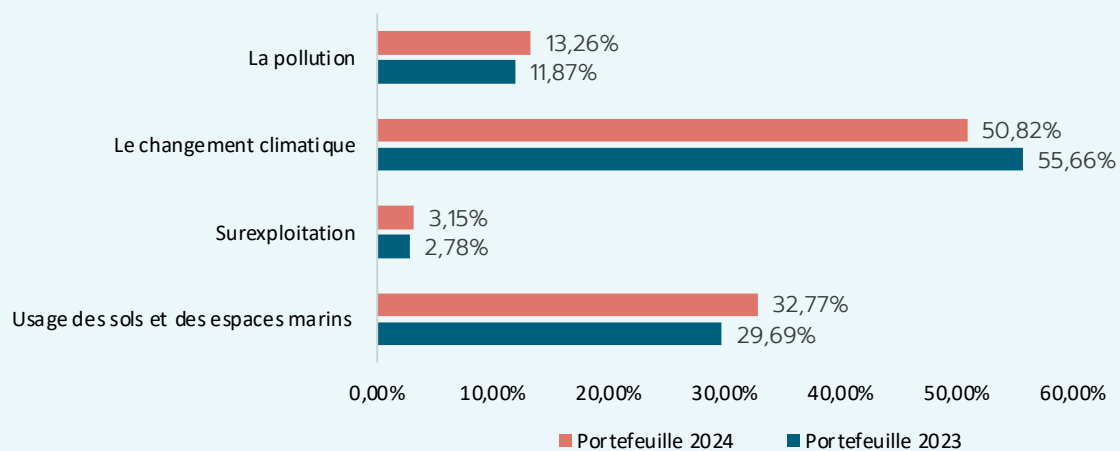
EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AUX PRINCIPALES PRESSIONS

En % des impacts du portefeuille

● UMR Select Europe R1



● Mandats obligataires



II. Exemple d'investissements en faveur de la biodiversité (Brocéliande)

Au cours de l'exercice 2024, nous avons officiellement lancé notre fonds dédié aux investissements forestiers en Europe dénommé Brocéliande.

Doté d'une enveloppe d'investissement initiale de 30M€, nous avons déployé au cours de cet exercice près de 30% de l'engagement via l'acquisition de 3 forêts :

👉 le Bois des Cartes

une forêt de 399 hectares à dominante de chênes située dans la Vienne (86)

👉 la Forêt de Champlain

d'une superficie de 95 hectares se composant de chênes communs et de pins sylvestre située dans Le Loir et Cher (41)

👉 la Forêt de Saint-Symphorien

une forêt située en Gironde (33) de 73 hectares ravagés par les flammes en 2022 dont l'UMR reboisera l'ensemble de la forêt via des peuplements de pins maritimes, des chênes rouge d'Amérique, du chêne tauzin et du pin taeda.

III. Point biodiversité et climat – Portefeuille non coté

SWEN Capital Partners a développé des méthodologies d'évaluation de la prise en compte du climat et de la biodiversité dans la stratégie d'investissement des fonds étudiés en phase de due diligence.

Cette approche déployée progressivement depuis 2021 est désormais généralisée à toutes les opportunités d'investissement dans des fonds en primaire.

Celles-ci se composent de 5 piliers d'analyse : **Politique et Stratégie de la société de gestion, Gouvernance, Préinvestissement, Suivi et Sortie, Transparence et Communication.**

Elles s'inspirent de la Task Force on Climate-related Financial Disclosure, des Investor Climate Action Plans (The Investor Agenda) et de la Taskforce of Nature-related Financial Disclosure, plans d'actions et cadres de reporting sur les sujets climatiques et de biodiversité.

Au 31/12/2024, les scores climat et biodiversité moyens des véhicules SWEN (moyenne simple des scores des fonds en portefeuille au 31/12/2024) concernés étaient de :

Fonds	Score Climat moyen des fonds en portefeuille	Score Biodiversité moyen des fonds en portefeuille
Territoires Innovants 3	52%	11%
SWEN PE Select Europa 6	47%	12%
SWEN PE Select Europa 7	84%	52%
SWEN Infra Multi-Select 4	65%	17%
SWEN Infra Multi-Select 5	65%	21%
SWEN Territoires Innovants 4	42%	6%
Benchmark	50%	11%

SWEN Capital Partners fournit l'intensité de consommation d'énergies par secteur à fort impact climatique représenté par la consommation d'énergie en GWh par million d'euros de chiffre d'affaires des sociétés bénéficiaires d'investissements, par secteur à fort impact climatique :



Du point de vue biodiversité nous sommes bienfaisants sur les :

► **Rejets dans l'eau :**

Pour un taux de couverture de 33%, nous avons 0 tonne de rejets dans l'eau provenant des sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée.

► **Déchets dangereux et radioactifs :**

Pour un taux de couverture de 33%, nous avons 0 tonne de déchets dangereux et de déchets radioactifs produites par les sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée.

► **Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité :**

pour un taux de couverture de 63%, nous avons 8% des parts de nos investissements dans des sociétés dont les activités ont une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité.

IV. Indicateurs sociaux et de gouvernance

UMR s'est engagée autour de la thématique de la transition sociétale, c'est-à-dire en investissement dans des entreprises qui conjuguent, croissance économique pérenne, travail décent et réduction des inégalités.

Dans le cadre de ce thématique et l'article 29 de la loi énergie climat, nous avons voulu mesurer l'aspect social de nos investissements.

La Mixité au sein des conseils d'administration est définie comme le pourcentage de femmes présentes au sein du conseil d'administration de leur entreprise.

Pour les émetteurs dotés d'un conseil d'administration à deux niveaux, le calcul est basé sur les membres du Conseil de surveillance uniquement. Cet indicateur qui correspond à l'Indicateur d'incidences négatives sur la durabilité numéro 13 défini par la réglementation SFDR est alimentée par les données de MSCI ESG Research.

Le résultat est obtenu en réalisant la somme pondérée par le poids de chaque ligne du résultat de chaque émetteur privé.

De plus nous avons ajouté l'indicateur d'écart salarial entre les femmes et les hommes.

Il est défini comme la différence entre le salaire brut horaire moyen des hommes et des femmes, apportée au salaire brut horaire moyen des hommes. Les données sont exprimées en pourcentage du revenu des hommes. Cet indicateur qui correspond à l'Indicateur d'incidences négatives sur la durabilité numéro 12 défini par la réglementation SFDR est alimentée par les données de MSCI ESG Research.

Le résultat est obtenu en réalisant la somme pondérée par le poids de chaque ligne du résultat de chaque émetteur privé.

ECART DE RÉMUNÉRATION HOMME/FEMME NON AJUSTÉ (*)

	2024	Taux de couverture 2024	2023	Taux de couverture 2023
Mandats obligataires	14,5 %	50 %	20,8 %	27 %
UMR Select Europe R2	13,8 %	55 %	17,6 %	41 %
UMR Select Europe R1	13,8 %	59 %	-	-
UMR Select OCDE	14,8 %	44 %	17,5 %	28 %
UMR Select Alternatif	14,9 %	31 %	20,5 %	29 %

DIVERSITÉ DES SEXES AU SEIN DU CONSEIL D'ADMINISTRATION (*)

	2024	Taux de couverture 2024	2023	Taux de couverture 2023
Mandats obligataires	39,6 %	91 %	38,8 %	83 %
UMR Select Europe R2	41,8 %	96 %	38,5 %	95 %
UMR Select Europe R1	43,2 %	100 %	-	-
UMR Select OCDE	33,0 %	86 %	32,5 %	83 %
UMR Select Alternatif	38,0 %	63 %	34,3 %	73 %

► Portefeuille non coté

Pour l'année 2023, et afin de répondre à l'exigence des PAI (Principal Adverse Impact), une mesure de différents indicateurs sociaux a été réalisée.

Sur le portefeuille non coté, les sociétés de gestion ont rapporté avoir créé près de 6 512 emplois nets pour un taux de couverture de 53 %.

Mixité au sein des organes de gouvernance

- **Définition :** Ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés concernées, exprimé en pourcentage du nombre total de membres.

Portefeuille UMR : Le résultat ressort à 19 %, contre 16 % l'année précédente, pour un taux de couverture de 70 % en 2023.

Écart de rémunération entre hommes et femmes

- **Définition :** Écart de rémunération moyenne entre les hommes et les femmes au sein des sociétés investies.

Portefeuille UMR : Le résultat est de 22 %, contre 16 % l'année précédente, pour un taux de couverture de 53 %, contre 42 % en 2022.





Prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la gestion des risques

comprenant notamment les risques physiques, de transition et de responsabilité liés au changement climatique et à la biodiversité

I. Risques physiques des actifs immobiliers

A travers l'Article 173, la loi sur la Transition Energétique de 2015 a complété le Code Monétaire et Financier en élargissant le champ d'application de l'obligation d'information quant à la prise en compte de critères ESG (Environnemental, Social et Gouvernance) à un ensemble d'investisseurs institutionnels.

Leurs souscripteurs doivent en effet disposer d'informations sur les modalités de prise en compte de critères ESG dans la politique d'investissement.

Un focus sur l'exposition financière aux risques climatiques et sur les moyens mis en œuvre pour contribuer à l'atteinte des objectifs de la transition énergétique – dont celui de limitation du réchauffement climatique à 2°C et de sa nécessaire adaptation – est notamment attendu. C'est tout l'objet de ce reporting climat, dont la méthodologie est décrite ci-après.

Selon le rapport de l'European Environment Agency (EEA – 2017), les aléas climatiques observés et attendus pour l'Europe sont les suivants :

- Augmentation du niveau de la mer ;
- Augmentation des épisodes de pluies abondantes, plus particulièrement dans le nord de l'Europe ;
- Augmentation de la température moyenne ;
- Augmentation des vagues de chaleur ;
- Augmentation des sécheresses, plus particulièrement dans le sud de l'Europe ;
- Augmentation des tempêtes de vents, plus particulièrement en hiver et dans le nord de l'Europe ;
- Analyse du niveau de dépendance aux services écosystémiques.

Swiss Life REIM a mené une étude de vulnérabilité géographique sur les actifs immobiliers gérés, sur la base méthodologique ci-dessous :



► **Pour chaque actif**, un score de risque est calculé par aléa climatique. Des intervalles de valeur pour qualifier différentes catégories de risque ont été établies :

Risque quasi-nul	Risque faible	Risque moyen	Risque élevé
0 - 25	25 - 50	50 - 75	75 - 100

► **Pour chaque aléa identifié**, une liste d'indicateurs climatiques a été établie. La définition détaillée de chaque indicateur est décrite en annexe. Ces indicateurs climatiques sont utilisés pour interroger les modèles climatiques aux latitudes et longitudes des actifs de Swiss Life REIM :

Aléa climatique	Indicateur climatique	Source de l'indicateur
Submersion marine	Elevation du niveau marin annuel (m)	CLIMsystems SLR
Pluies abondantes	% des précipitations intenses x jours de pluie consécutifs MAXIMUM x jours de fortes précipitations	DRIAS*
Augmentation de la température moyenne	Amplitude thermique x Journées chaudes x °C jour de chauffage x °C jour de climatisation	DRIAS*
Vagues de chaleur	Extrême chaud de la température maximale x Jours anormalement chaud x Jours de vague de chaleur x Nuits tropicales x Nuits anormalement chaudes	DRIAS*

Aléa climatique	Indicateur climatique	Source de l'indicateur
Sécheresses	Période de sécheresse x Indicateur de sécheresse météorologique x Taux de précipitations intenses	DRIAS*
Tempêtes de vent	Nombre de jours avec rafales supérieures à 100 km/h	Météo-France

* DRIAS : Donner accès aux scénarios climatiques Régionalisés français pour l'Impact et l'Adaptation de nos Sociétés et environnement. C'est une base de données française très précise (résolution de 8 km) gérée par Météo-France.

Pour les actifs situés à l'étranger, nous interrogeons les bases cartographiques de l'European Environment Agency (EEA) qui sont moins précises que DRIAS.

Une fois l'indice exposition déterminé, on applique un facteur d'aggravation de l'aléa sur chaque actif. Cette modulation accentue le risque d'exposition par rapport à une localisation spécifique.

Les trois facteurs d'aggravation retenus sont :

- Localisation dans une zone inondable / PPRI
- Localisation dans un îlot de chaleur urbain
- Localisation dans une zone argileuse

La base de données utilisée pour extraire ces informations est Géorisques, gérée par le Bureau de Recherches Géologiques et Minières (BRGM)

Adresse	Code Postal	Risques physiques majeurs					Risques de dégradation du confort des occupants		
		Pluies abondantes	Submersion marine	Tempêtes de vent	Sécheresse	Note bâtiment risques physiques majeurs	Vagues de chaleur	Hausse de la température moyenne	Note bâtiment risques de dégradation du confort des occupants
7 Place Adrien Zeller Strasbourg (67)	67000	71%	0%	4%	32%	71%	74%	61%	68%
34/37 Rue du Pré Gauchet	44000	67%	0%	5%	72%	72%	54%	57%	55%
117 Quai Bacalan	33000	100%	0%	5%	83%	100%	70%	75%	73%
43/47 Avenue de la Grande Armée	75016	22%	0%	5%	41%	41%	75%	62%	68%
14 Rue du Général Audran	92400	65%	0%	5%	52%	65%	75%	62%	68%
62/68 Boulevard Garibaldi	75015	24%	0%	5%	42%	42%	72%	60%	66%
15 Rue du Louvre	75001	59%	0%	5%	38%	59%	75%	63%	69%
22 Avenue d'Eylau	75016	22%	0%	5%	41%	41%	75%	62%	68%
121 Rue d'Alésia	75014	24%	0%	5%	42%	42%	72%	60%	66%
30 Avenue du Général Leclerc	92100	49%	0%	5%	52%	52%	72%	60%	66%

II. Modélisation de l'impact financier des risques climatiques

► Climate Value at Risk (CVaR)

Afin d'évaluer l'impact financier des risques climatiques, Ofi Invest AM utilise la VaR Climatique (CVaR) développée par notre fournisseur de données MSCI.

Sur base d'un scénario de référence (3°C, 2°C ou 1,5°C), cette mesure prospective permet de déterminer de manière quantitative l'impact du changement climatique sur la valorisation des instruments détenus dans un portefeuille d'investissement.

La mesure développée par MSCI évalue les émetteurs suivant deux types de risques :

- Ceux dits nets de transition, en agrégeant les risques liés notamment à la réglementation avec les opportunités technologiques développées par les entreprises dont les titres sont détenus en portefeuille ;
- Ceux dits physiques qui sont induits par le changement climatique, tel que les impacts causés par les phénomènes météorologiques extrêmes.

Afin de mesurer les risques de transition, l'approche de MSCI repose sur plusieurs étapes :

- Transposition des « *Nationally Determined Contributions* » (NDC) au niveau des pays aux activités des entreprises afin de déterminer un budget d'émissions par émetteur entre 2021 et 2050 ;
- MSCI calcule l'excédent ou le déficit en émissions, la différence entre émissions projetées et budget d'émissions, afin d'estimer l'impact financier sur les instruments émis par l'entreprise.
- En utilisant les objectifs déclarés, MSCI projette les émissions des entreprises à horizon 2050 ;

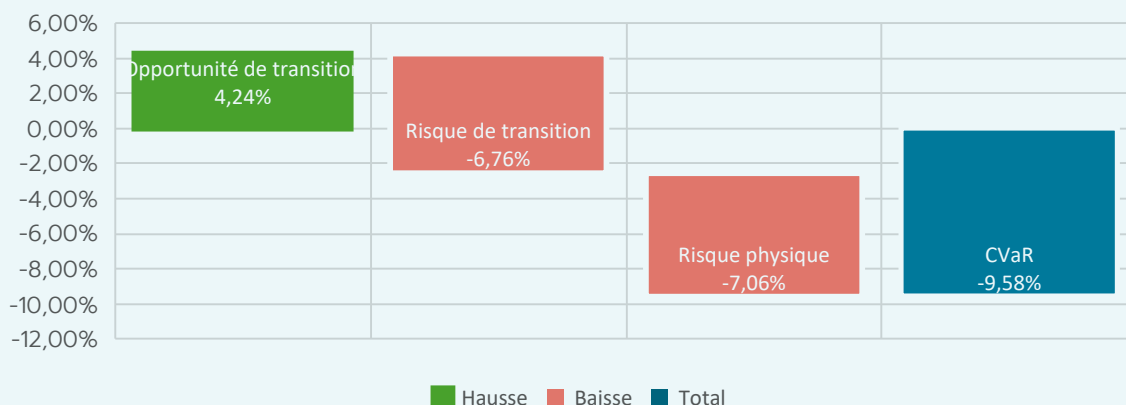
Les opportunités de transition s'évaluent par le biais de la valorisation des brevets ayant pour but l'atténuation du changement climatique. Pour chaque société, cette métrique permet d'évaluer son exposition aux technologies d'atténuation du changement climatique. En utilisant les dépôts de brevets comme indicateur de la capacité d'innovation et une projection des revenus futurs, le modèle de valorisation utilisé par MSCI essaye de déterminer les entreprises qui tireront des bénéfices financiers dans le cas où des politiques climatiques ambitieuses étaient mises en œuvre au niveau mondial.

Pour déterminer les risques physiques auxquels un émetteur est exposé, l'approche de MSCI repose sur :

- Un historique des 35 dernières années de phénomènes météorologiques extrêmes, décomposé en risques chroniques (lents à se manifester, tel que la chaleur ou le froid extrême) et aigus (catastrophes naturelles, tel que les inondations, les tempêtes, les fortes précipitations, les tempêtes de neige, les cyclones) ;
- Un modèle permettant de projeter les conséquences futures induites par le changement climatique au niveau régional et national, basée sur les recommandations faites par le Potsdam Institute for Climate Impact Research (PIK) et l'ETH Zürich ;
- Une cartographie de l'ensemble des sites des 27 000 sociétés cotées couvertes, permettant d'estimer l'impact financier des risques physiques pour un émetteur.

EXPOSITION AUX RISQUES CLIMATIQUES DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

(en % d'émetteurs privés du portefeuille)



Pour illustrer le graphique ci-dessus, sur la base du scénario OFI expliqué dans la méthodologie, nous sommes exposés à une perte financière estimée à 6.76% du portefeuille concernant le risque de transition et de 7.06% pour le risque physique.

Dans le cadre de notre analyse, et conformément au scénario climatique utilisé, la CVaR indique une perte conditionnelle de 9,58 % de la valeur du portefeuille dans l'hypothèse où les aléas climatiques – physiques ou de transition – se matérialiseraient.

Cette estimation permet de mieux appréhender l'exposition du portefeuille à des risques extrêmes liés au changement climatique, en tenant compte non seulement de la probabilité d'occurrence, mais également de la gravité des pertes potentielles au-delà du seuil de VaR.

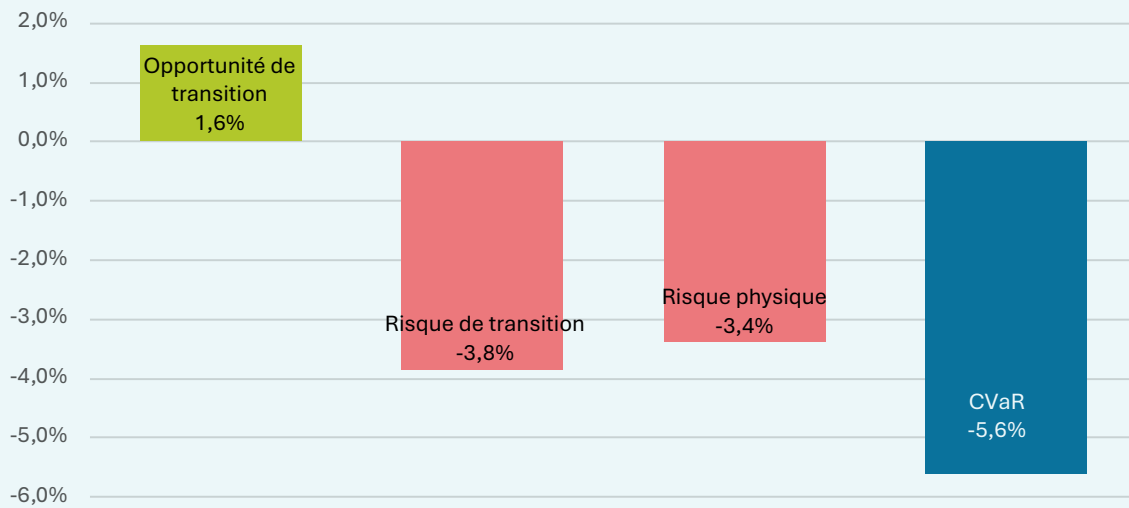
Les opportunités de transition s'évaluant par le biais de la valorisation des brevets ayant pour but l'atténuation du changement climatique, nous pourrions en bénéficier à hauteur de 4.2% du portefeuille.

Au niveau des fonds dédiés (UMR Select OCDE, UMR Select Alternatif, UMR Select Europe R1 et R2), nous avons une amélioration par rapport à l'année N-1 concernant la CVaR.

Nous avons diminué notre perte moyenne estimée de 3.7% soit un gain de 4.1M€.

EXPOSITION AUX RISQUES CLIMATIQUES – FONDS DÉDIÉS

(en % d'émetteurs privés du portefeuille)





Perspectives

Dans le cadre de la rédaction de ce nouveau rapport, la principale évolution était liée à la fusion de nos deux gérants historiques (Egamo et OFI), représentant une fraction importante de nos encours.

Nous avons pu également intégrer un de nos fonds dédiés (UMR Select Europe R1) dont les données étaient absentes jusqu'ici.

Ce rapprochement permet à terme une harmonisation des méthodologies mais demande un temps d'intégration au niveau global. En effet, les enjeux nouveaux, CSRD notamment, ont retardé significativement l'envoi de données de la part d'OFI pour bâtir notre propre rapport.

Coté perspectives, les grands chantiers de la période 2025 à début 2026 sont les suivants :

- Passage du fonds euro en SFDR Art 8.
Nous construisons actuellement la démarche pour répondre aux exigences réglementaires.
- Dans la continuité de cette étude, nous allons également élaborer le plan ESG de l'UMR pour les prochaines années et notamment la stratégie 2030.
- En lien avec les indicateurs de mission de l'UMR, même si nos objectifs initiaux ont été atteints, nous allons poursuivre des investissements à Impact et SFDR Art 9
- Nous allons poursuivre les travaux avec le groupe VyV et OFI sur la stratégie de décarbonation des portefeuilles
- Nous continuerons d'améliorer la qualité de données, notamment avec nos fournisseurs principaux de données ESG via les portefeuilles gérés : OFI et Swen.



Annexes

- Liste des produits financiers mentionnés en vertu de l'article 8/9 du règlement SFDR
- Sources de données
- PAI
- Notation ESG / Catégories ISR
- Biodiversité
- Risques climatiques
(Projections des portefeuilles d'actifs UMR)



Liste des produits financiers mentionnés en vertu de l'article 8/9 du règlement SFDR

Ci-dessous, la liste 2024 non exhaustive des fonds cotés et non cotés éligibles à l'article 8 ou 9 du SFDR. Cette liste ne prend pas en compte les organismes qui n'appliquent pas le règlement SFDR ou pour lesquels l'information n'est pas disponible.

Libellé valeur	Article SFDR
ABN AMRO Parnassus US Sustainable Eqs (3230)	8
ABN AMRO Parnassus US Sustainable Eqs (3230)	8
Acto V Parts B2	8
Allianz Actions Aéquitas (3230)	8
Allianz Euo HY	8
Amilton Global Property C	8
Amilton Premium Europe R (3230)	8
AMIRAL CLIMATE SOLUTIONS – DEBT FUND I	9
Amplegest Pricing Power (3230)	8
Amundi Dette Senior Initiative Impact – DS 2020	8
Amundi Mégatendance II parts A170	8
Amundi Select HY	8
AMUNDI SENIOR IMPACT DEBT IV	8
Andera MidCap V parts A1	8
Andera Smart Infra 1 parts A1	9
Antin Infrastructure Fund V	8
Ararat C	8
Aviva Actions Euro ISR (3230)	8
Axiom Obligataire – Part SC EUR	8
BFT Aureus (3230)	8
BFT Crédit 12 Mois ISR (3230)	8
BIODISCOVERY VI	8
BNP Paribas Aqua (3230)	9
BNP Paribas Mois ISR (3230)	8
Bond Investment Opportunity Class X	8
Brocéliande	9
CANDRIAM BDS GLB GV-C EUR	8
Capagro Agri-Food Innovation Fund II	9
Carmignac Emergents E EUR Acc	9
Carmignac Investissement E EUR Acc	8
Carmignac Pf Emergents F EUR Acc	9
Carmignac Pf Flexible Bond A EUR Acc	8
Carmignac Pf Grandchildren A EUR Acc	9
Carmignac Pf Grande Europe E EUR Acc	9

Libellé valeur	Article SFDR
Carmignac Pf Investissement A EUR Acc	8
CARMIGNAC PTF HUMAN XPERIENCE	9
CEREA MEZZANINE IV	8
CICLAD VII parts A1	8
Comgest Monde (3230)	8
Core Infrastructure Fund IV	8
DNCA Invest Alpha Bonds (3230)	8
DPAM L Bonds Emerging Markets Sust (3230)	9
DPAM L Bonds Emerging Markets Sustainable	9
Ecofi Agir Pour Le Climat (3230)	9
Ecofi Enjeux Futurs (3230)	9
Ecofi Tresorerie C	8
EDR Fund Global Data (3230)	8
Educapital II	9
Efimmo I	8
EGAMO FINANCEMENT DES TERRITOIRES	8
EGAMO MULTI ACTION MONDE – PART I	8
EGAMO MULTI MONET X	8
EGAMO OBLIGATION EURO – PART I	9
EGAMO OBLIG CT-I	8
EIFFEL IMPACT DEBT parts B	9
EIFFEL IMPACT DIRECT LENDING part A2bis	9
EIFFEL TRANSITION INFRASTRUCTURE (part A)	9
Eleva Absolute Return Europe Fund A2 EUR Acc	8
Eleva Eleva European Sel (3230)	8
Epargne Ethique Monetaire C	8
Epargne Ethique Obligations C	8
Epargne Fonciere	9
Erasmus Small Cap Euro R	8
ESFIN Bio Filières Durables part A1	9
Ethique et partage	8
Expansion (ex-Cabestan) III Capital – Parts A1	8
FCPR Private Assets Multi Strategies	8
FLE SICAV FIS	8

Libellé valeur	Article SFDR
Foncière Quaero I	8
FRANCE ECONOMIE REELLE	8
GEMWAY-GEMEQT-R	8
Groupama Axiom Legacy 21	8
ICG Infrastructure Equity Fund I	8
Immorente	8
Infragreen II	9
Infragreen III	9
Infragreen IV parts A2	9
Infragreen V - Parts A	9
INFRAVIA EUROPEAN FUND IV	8
INFRAVIA EUROPEAN FUND V	8
IPF Fund III parts A	9
IPF Fund II parts A	9
IROKO ZEN	8
IVO FIXED INCOME Part I	8
Jeito II SLP	8
Jeito I SLP	8
La Française Carbon Impact 2026	9
La Française Sub Debt C	8
Lauxera Growth II S.L.P. - Parts A	8
LAZARD CAPITAL FI	8
Lazard Convertible Europe	8
Lazard Convertible Global (3230)	8
Lazard Corpo Euro High Yield C	8
Lazard Credit Opportunities C	8
LAZARD EUR SD-IC	8
Lazard Global Green Bond Opportunities	9
LAZRD-EUR-SDHY-PVC	8
LBPAM DETTE PRIVEE ENTREPRISE V	8
LBPAM Dettes Senior Midcap	9
LF Carbon Impact Floating Rates	9
LF Grand Paris Patrimoine	9
LFPI Midcap VIII parts A	8
LFP IMMO SR	9
LFP IMMO SR II	9
LFP Opportunity Delff Senior Corporate loans	8
LF Résidences Seniors	9
Logistis Luxembourg SA	8

Libellé valeur	Article SFDR
LOGISTIS OPCI (SPPICAV)	8
Loomis Sayles US Growth Equity Fund (3230)	8
M.Cr.Dur.Sol.-C-4D (3230)	8
M&G (LUX) GLBL SUSTAINPARISALGNDEURAACC	9
MAM Asia C (3230)	8
MAM Entreprises Familiales C (3230)	8
MAM Euro High Yield ESG C (3230)	8
MAM Flexible Bonds C (3230)	8
MAM Human Values C (3230)	8
MAM Impact Green Bonds C (3230)	9
MAM Obli Convertibles C EUR Acc (3230)	8
MAM Short Duration ESG C	8
MAM Sustain USA C (3230)	8
MAM Target 2027 C	8
MAM Taux Variables C (3230)	8
MAM Transition Durable Actions C (3230)	9
Mandarine Europe Microcap R	8
Mandarine Global Microcap R	8
Mandarine Global Target 2030 C	8
Mandarine Global Transition R	9
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe R	8
MIFA - BLUE ORCHARD	9
M International Convertible 2028 IC	8
Mirova Core Infrastructure Fund III parts A2	8
Mirova Core Infrastructure Fund II - Parts A	8
Mirova Euro high Yield Sustainable Bonf Fund	9
Mirova Euro Short Term Sustainable Bond Fund R/A EUR	9
Mirova Funds Climate Solutions Equity Fund R/A EUR	9
Mirova Funds Euro Green and Sustainable Bond Fund R/A EUR	9
Mirova Funds Euro Green and Sustainable Corporate Bond Fund R/A EUR	9
Mirova Funds Europe Environmental Equity Fund R/A EUR	9
Mirova Funds Europe Sustainable Equity Fund R/A EUR	9
Mirova Funds Euro Sustainable Equity Fund R/A EUR	9
Mirova Funds Global Green Bond Fund R/A	9
Mirova Funds Global Sustainable Equity Fund R/A EUR	9

Libellé valeur	Article SFDR
Mirova Funds Women Leaders Equity Fund R/A	9
Mirova Sustainable Economy Fund R/A	9
Mirova US Sustainable Equity Fund	9
Montanaro European Smaller Companies (3230)	8
Montpensier Convertibles	8
Mutuelles Impact	9
NB Emerging Blend	8
NIFLI LSUSGEq RAC (3230)	8
NIF Lux I Themat AI & Robotics RE/A EUR	8
NIF Lux I Thematics Water Fd RE/A EUR	9
Nomura Funds Ireland Corporate Hybrid Bond Fund	8
Nouvelle Stratégie 50	8
Ofi Euro High Yield (3230)	8
Ofi Euro HY	8
Ofi Fincl Inv Precious Metals (3230)	8
Ofi Fincl Inv RS Euro Credit Short Term (3230)	8
Ofi Fincl Inv RS Euro Equity Smart Beta (3230)	8
Ofi Fincl Inv RS Euro Inv Grd Clmt Chg (3230)	8
OFI FUND – Global Convertible Bond I EUR C H	8
OFI Global Bond Emerging Opportunities	8
Ofi High Yield 2027	8
OFI Immobilier	8
OFI INV ISR ACT JA ISR-AH	8
Ofi RS Act4 Green Future (3230)	8
Ofi RS Equity Climate Change (3230)	8
OFI RS Euro Convertible Bond Defensive	8
OFI RS European Convertible Bond C	8
OFI RS LIQUIDITES PART C D	8
Ofi RS MultiTrack (3230)	8
OFI RS Prudent Part RC (3230)	8
OPCI DYNAPIERRE (3230)	8
Ostrum Souverains Euro (3230)	8
Pearl Infrastructure Capital II SCA, RAIF	9
PFO	8
PFO 2	9
PICTET ROBOTICS (3230)	8
Pluvalca Credit Opportunities 2028 A	8
Porteurs d'Espérance C	8
PRIMOPIERRE	9

Libellé valeur	Article SFDR
PRIMOVIE	9
Proclero C	9
QUAERO EUROPEAN INFRASTRUCTURE FUND III FPCI	9
REMAKE LIVE	8
Renaissance Europe (3230)	8
Revaia Growth II SLP part A	8
ROBECO-QI EMER MKT ACT-D EUR	8
RobecoSAM Smart Energy Fund (3230)	9
SCI UMR SELECT RETAIL	8
SCPI Fructipierre	8
SCPI Immo Evolutif	8
Serena Capital IV	8
SIENNA (ex-ACOFI) PREDIREC ABL-3 – Parts B	8
SLF LUX Eq ESG Global High Divid R	8
SOFIDY Conv Imm A (3230)	8
SSP OFI GLOBAL EMERGING DEBT PART I	8
SWEN Blue Ocean	9
Swen Co-Invest II – Parts A	8
Swen Co-Invest II – Parts B	8
SWEN IMPACT FUND FOR TRANSITION	9
SWEN IMPACT FUND FOR TRANSITION (Parts B)	9
SWEN IMPACT FUND FOR TRANSITION II (SWIFT 2) parts A2	9
Swen Infra Multi Select IV	8
Swen Infra Multi Select V	8
SWEN MEZZ FLEX III	8
Swen PE Select Europa VI	8
Swen PE Select Europa VII	9
SWEN Territoires Innovants III	8
SWEN Territoires Innovants IV	8
Swiss Life Funds (F) Bond ESG 6M P	8
Swiss Life Funds (F) Green Bonds Impact	8
Swiss Life MultiAsset Growth R EUR Acc	8
Sycomore Fund Happy @ Work (3230)	9
Sycomore Sélection Crédit (3230)	8
Sycomore Sélection MidCap	8
Sycomore Sélection Responsable (3230)	8
T. Rowe Price Japanese Equity Fund (3230)	8
Tikehau 2029 R Acc EUR	8
Tikehau Decarbonization II parts A1	9

Libellé valeur	Article SFDR	Libellé valeur	Article SFDR
Tikehau Direct Lending IV	8	Vyv Allocation Flexible Part S	8
Tikehau Impact Lending	9	Vyv Convertibles Euro Part S	8
TIKEHAU NOVO 2018	8	Vyv Multi Action Euro Part S	8
Tikehau Regenerative Agriculture parts A3	9	Vyv Multi Action Monde Part S	8
Tikehau Short Duration Fund (3230)	8	Vyv Multi Marché Monétaire Part S	8
Tikehau T2 Energy Transition Fund	9	Vyv Obligation Court Terme Part S	8
UMR Select Alternatif	8	Vyv Obligation Euro Part S	9
UMR SELECT EUROPE R1	8	Wise World ISR	8
UMR SELECT EUROPE R2	8	Zencap Real Estate Debt III	8
UMR SELECT OCDE	8	Zencap Rebond Tricolore	8
VARENNE VALEUR-PEURACC	8	ZENITH EUROSE PRIME BY DNCA part C	8
Verto Growth II SLP	8	ZENITH SMID CAP EUROPE BY INDEPENDANCE AM part C	8
Vyv Action France Part S	8	ZENITH VALOR BY R-CO part C	8
Vyv Action Mieux Vivre Part S	8		

Sources de données

OUTIL	MODULE
MSCI	MSCI ESG ratings and metrics equities and fixed income
	MSCI ESG BISR – Individual Screens
	Sustainable Impact Metrics
	Exposition aux ODD
	MSCI ESG Controversies Equities
	Climate Change Metrics
	MSCI ESG Social Impact Metrics
	MSCI Climate Value-at-Risk
MESG (EX VIGEO)	Notations ESG et secteurs ESG
	Armes controversées
	Taxonomie
	SFDR (PAI)
CARBONE 4	Données biodiversité
CDP	Données environnementales
Climate Action 100+	CAPEX dans des projets d'exploration Oil & Gas
Science Based Targets Initiative	Objectifs de réduction des émissions et potentiel de réchauffement
PROXINVEST et ISS	Proxi voteurs
REPRISK	Alertes controverses
BLOOMBERG	Données ESG
URGEWALD	Global Coal Exit List (GCEL) et Global Oil & Gas Exit List (GOGEL)

PAI EMETTEURS PRIVES

Description	PAI	Résultat (N : 2024)	Taux de Couverture - Poids (N : 2024)
Emissions scope 1 (Teq CO2)	PAI_1.1	4 765,64	99,97%
Emissions scope 2 (Teq CO2)	PAI_1.2	4 082,80	99,97%
Emissions scope 3 (Teq CO2)	PAI_1.3	86 046,18	99,97%
Emissions scope 1+2+3 (Teq CO2)	PAI_1.4	94 894,62	99,97%
Emissions scope 1+2+3 / EVIC (Teq CO2/million d'EUR) (*)	PAI_2.1	477,69	99,97%
Emissions scope 1+2+3 / CA (Teq CO2/million d'EUR) (*)	PAI_3.1	892,19	99,97%
Exposition au secteur des énergies fossiles (Yes/No)	PAI_4.1 Oui	10,25%	99,98%
	PAI_4.1 Non	89,73%	99,98%
Consommation d'énergie non-renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.1	12 388,03	98,00%
Production d'énergie non-renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.2	15 016,90	21,22%
Consommation d'énergie renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.3	1 486,67	97,26%
Production d'énergie renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.4	8 920,41	42,55%
Consommation d'énergie (GWh) (*)	PAI_5.5	13 762,47	99,13%
Production d'énergie (GWh) (*)	PAI_5.6	17 753,46	39,14%
Part d'énergie non-renouvelable consommée (%) (*)	PAI_5.7	57,99%	98,00%
Part d'énergie non-renouvelable produite (%) (*)	PAI_5.8	28,70%	21,22%
Consommation d'énergie / CA (GWh/million d'EUR) (*)	PAI_6.1	0,38	99,12%
Part de sites situés à proximité de zones sensibles du point de vue de la biodiversité (%) (*)	PAI_7.1	1,21%	95,70%
Part du CA provenant d'activités qui impliquent une perturbation substantielle de la biodiversité (%) (*)	PAI_7.2	0,64%	99,97%
Emissions hydrauliques (T/million d'EUR) (*)	PAI_8.1	133 697,40	10,81%
Déchets dangereux (Tonnes)	PAI_9.1	160,99	62,85%
Violation des principes de l'UNGC et de l'OECD (Yes/No)	PAI_10.1 FAIL	0,00%	0,00%
	PAI_10.1 PASS	99,99%	99,99%
	PAI_10.1 WATCH LIST	0,00%	0,00%
Absence de processus et de mécanismes de contrôle de la conformité aux principes de l'UNGC et de l'OECD (*)	PAI_11.1	29,38%	97,43%
Ecart de rémunération homme/femme non ajusté (*)	PAI_12.1	13,55%	59,01%
Ecart de rémunération homme/femme médiane (*)	PAI_12.2	18,57%	37,34%
Diversité des sexes au sein du conseil d'administration (*)	PAI_13.1	43,17%	99,97%
Nombre de femmes membres du conseil d'administration (*)	PAI_13.2	5,15	99,97%
Nombre d'hommes membres du conseil d'administration (*)	PAI_13.3	7,04	99,97%
Nombre de membres du conseil d'administration (*)	PAI_13.4	11,69	99,97%
Exposition à des armes controversées (Yes/No)	PAI_14.1 Oui	0,00%	0,00%
	PAI_14.1 Non	99,99%	99,99%

PAI EMETTEURS SOUVERAINS

Description	PAI	Moyenne Pondérée / Répartition N : 2024	Taux de Couverture - Poids (N : 2024)
Souverains - Emissions carbone (Teq CO2) (*)	PAI_15.1	-	0,00%
Souverains - Intensité carbone (Teq CO2/million d'EUR) (*)	PAI_15.2	-	0,00%
Souverains - Pays à risque de violation sociale (Yes/No)	PAI_16.1 Oui	0,00%	0,00%
	PAI_16.1 Non	0,00%	0,00%

PAI EMETTEURS PRIVÉS OPTIONNELS

Description	PAI	Moyenne Pondérée / Répartition N : 2024	Taux de Couverture - Poids (N : 2024)
Investissements dans des entreprises sans initiatives de réduction des émissions de carbone (Yes/No)	PAI_OPT_4.1 Oui	78,64%	99,98%
	PAI_OPT_4.1 Non	1,62%	99,98%
Investissements dans des entreprises produisant des produits chimiques (Yes/No)	PAI_OPT_9.1 Oui	2,41%	99,98%
	PAI_OPT_9.1 Non	97,58%	99,98%
Cas de mesures insuffisantes prises pour remédier aux violations des normes anti-corruption et anti-corruption (Yes/No)	PAI_OPT_16.1 Oui	1,42%	97,63%
	PAI_OPT_16.1 Non	96,21%	97,63%
Nombre de condamnations pour violation des lois anti-corruption et anti-pots-de-vin (*)	PAI_OPT_17.1	0,01	97,63%
Montant des amendes pour violation des lois anti-corruption et anti-pots-de-vin (en euros) (*)	PAI_OPT_17.2	20 564,05 €	97,63%

(*) poids du portefeuille rebasé à 100% de la donnée disponible

PAI EMETTEURS PRIVES

Description	PAI	Résultat (N : 2024)	Taux de Couverture - Poids (N : 2024)
Emissions scope 1 (Teq CO2)	PAI_1.1	15 092,93	86,45%
Emissions scope 2 (Teq CO2)	PAI_1.2	4 477,25	86,45%
Emissions scope 3 (Teq CO2)	PAI_1.3	120 409,75	86,45%
Emissions scope 1+2+3 (Teq CO2)	PAI_1.4	139 979,93	86,45%
Emissions scope 1+2+3 / EVIC (Teq CO2/million d'EUR) (*)	PAI_2.1	233,01	86,45%
Emissions scope 1+2+3 / CA (Teq CO2/million d'EUR) (*)	PAI_3.1	602,10	86,46%
Exposition au secteur des énergies fossiles (Yes/No)	PAI_4.1 Oui	6,00%	86,28%
	PAI_4.1 Non	80,28%	86,28%
Consommation d'énergie non-renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.1	7 821,05	80,28%
Production d'énergie non-renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.2	2 763 386,15	10,47%
Consommation d'énergie renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.3	4 225,61	75,69%
Production d'énergie renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.4	2 954,00	26,58%
Consommation d'énergie (GWh) (*)	PAI_5.5	11 565,25	82,74%
Production d'énergie (GWh) (*)	PAI_5.6	1 243 574,03	23,34%
Part d'énergie non-renouvelable consommée (%) (*)	PAI_5.7	57,18%	79,48%
Part d'énergie non-renouvelable produite (%) (*)	PAI_5.8	47,92%	9,40%
Consommation d'énergie / CA (GWh/million d'EUR) (*)	PAI_6.1	0,28	82,72%
Part de sites situés à proximité de zones sensibles du point de vue de la biodiversité (%) (*)	PAI_7.1	1,74%	82,53%
Part du CA provenant d'activités qui impliquent une perturbation substantielle de la biodiversité (%) (*)	PAI_7.2	2,16%	86,46%
Emissions hydrauliques (T/million d'EUR) (*)	PAI_8.1	36 784 117,17	5,76%
Déchets dangereux (Tonnes)	PAI_9.1	110,46	41,38%
Violation des principes de l'UNGC et de l'OECD (Yes/No)	PAI_10.1 FAIL	2,84%	86,41%
	PAI_10.1 PASS	76,56%	86,41%
	PAI_10.1 WATCH LIST	7,00%	86,41%
Absence de processus et de mécanismes de contrôle de la conformité aux principes de l'UNGC et de l'OECD (*)	PAI_11.1	40,99%	82,68%
Ecart de rémunération homme/femme non ajusté (*)	PAI_12.1	14,81%	44,27%
Ecart de rémunération homme/femme médiane (*)	PAI_12.2	14,36%	39,28%
Diversité des sexes au sein du conseil d'administration (*)	PAI_13.1	33,04%	86,34%
Nombre de femmes membres du conseil d'administration (*)	PAI_13.2	3,72	86,43%
Nombre d'hommes membres du conseil d'administration (*)	PAI_13.3	7,58	86,34%
Nombre de membres du conseil d'administration (*)	PAI_13.4	11,35	86,38%
Exposition à des armes controversées (Yes/No)	PAI_14.1 Oui	0,00%	0,00%
	PAI_14.1 Non	86,00%	86,51%

PAI EMETTEURS SOUVERAINS

Description	PAI	Moyenne Pondérée / Répartition N : 2024	Taux de Couverture - Poids (N : 2024)
Souverains - Emissions carbone (Teq CO2) (*)	PAI_15.1	1 105 578 323,02	15,89%
Souverains - Intensité carbone (Teq CO2/million d'EUR) (*)	PAI_15.2	437,67	15,89%
Souverains - Pays à risque de violation sociale (Yes/No)	PAI_16.1 Oui	0,00%	0,00%
	PAI_16.1 Non	15,89%	15,89%

PAI EMETTEURS PRIVÉS OPTIONNELS

Description	PAI	Moyenne Pondérée / Répartition N : 2024	Taux de Couverture - Poids (N : 2024)
Investissements dans des entreprises sans initiatives de réduction des émissions de carbone (Yes/No)	PAI_OPT_4.1 Oui	52,37%	86,13%
	PAI_OPT_4.1 Non	7,11%	86,13%
Investissements dans des entreprises produisant des produits chimiques (Yes/No)	PAI_OPT_9.1 Oui	0,75%	86,28%
	PAI_OPT_9.1 Non	85,53%	86,28%
Cas de mesures insuffisantes prises pour remédier aux violations des normes anti-corruption et anti-corruption (Yes/No)	PAI_OPT_16.1 Oui	11,34%	86,16%
	PAI_OPT_16.1 Non	74,82%	86,16%
Nombre de condamnations pour violation des lois anti-corruption et anti-pots-de-vin (*)	PAI_OPT_17.1	0,08	85,64%
Montant des amendes pour violation des lois anti-corruption et anti-pots-de-vin (en euros) (*)	PAI_OPT_17.2	311 577,47 €	85,64%

(*) poids du portefeuille rebasé à 100% de la donnée disponible

PAI EMETTEURS PRIVES

Description	PAI	Résultat (N : 2024)	Taux de Couverture - Poids (N : 2024)
Emissions scope 1 (Teq CO2)	PAI_1.1	31 592,42	95,38%
Emissions scope 2 (Teq CO2)	PAI_1.2	7 286,25	95,38%
Emissions scope 3 (Teq CO2)	PAI_1.3	304 086,08	95,38%
Emissions scope 1+2+3 (Teq CO2)	PAI_1.4	342 964,75	95,38%
Emissions scope 1+2+3 / EVIC (Teq CO2/million d'EUR) (*)	PAI_2.1	441,43	95,38%
Emissions scope 1+2+3 / CA (Teq CO2/million d'EUR) (*)	PAI_3.1	755,60	95,39%
Exposition au secteur des énergies fossiles (Yes/No)	PAI_4.1 Oui	10,48%	95,25%
	PAI_4.1 Non	84,77%	95,25%
Consommation d'énergie non-renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.1	14 541,75	93,73%
Production d'énergie non-renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.2	24 474,30	21,38%
Consommation d'énergie renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.3	1 696,64	86,72%
Production d'énergie renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.4	6 966,27	38,32%
Consommation d'énergie (GWh) (*)	PAI_5.5	15 269,12	95,03%
Production d'énergie (GWh) (*)	PAI_5.6	23 658,22	32,33%
Part d'énergie non-renouvelable consommée (%) (*)	PAI_5.7	58,16%	91,07%
Part d'énergie non-renouvelable produite (%) (*)	PAI_5.8	42,92%	21,35%
Consommation d'énergie / CA (GWh/million d'EUR) (*)	PAI_6.1	1,03	94,72%
Part de sites situés à proximité de zones sensibles du point de vue de la biodiversité (%) (*)	PAI_7.1	1,00%	92,27%
Part du CA provenant d'activités qui impliquent une perturbation substantielle de la biodiversité (%) (*)	PAI_7.2	2,75%	95,50%
Emissions hydrauliques (T/million d'EUR) (*)	PAI_8.1	13 359,88	12,48%
Déchets dangereux (Tonnes)	PAI_9.1	2 364,07	53,80%
Violation des principes de l'UNGC et de l'OECD (Yes/No)	PAI_10.1 FAIL	0,29%	96,36%
	PAI_10.1 PASS	94,10%	96,36%
	PAI_10.1 WATCH LIST	1,98%	96,36%
Absence de processus et de mécanismes de contrôle de la conformité aux principes de l'UNGC et de l'OECD (*)	PAI_11.1	34,15%	94,06%
Ecart de rémunération homme/femme non ajusté (*)	PAI_12.1	13,77%	55,22%
Ecart de rémunération homme/femme médiane (*)	PAI_12.2	16,71%	44,29%
Diversité des sexes au sein du conseil d'administration (*)	PAI_13.1	41,78%	95,78%
Nombre de femmes membres du conseil d'administration (*)	PAI_13.2	5,03	95,91%
Nombre d'hommes membres du conseil d'administration (*)	PAI_13.3	7,09	95,78%
Nombre de membres du conseil d'administration (*)	PAI_13.4	11,68	95,92%
Exposition à des armes controversées (Yes/No)	PAI_14.1 Oui	0,00%	0,00%
	PAI_14.1 Non	96,39%	96,39%

PAI EMETTEURS SOUVERAINS

Description	PAI	Moyenne Pondérée / Répartition N : 2024	Taux de Couverture - Poids (N : 2024)
Souverains - Emissions carbone (Teq CO2) (*)	PAI_15.1	406 087 334,52	59,45%
Souverains - Intensité carbone (Teq CO2/million d'EUR) (*)	PAI_15.2	192,39	59,45%
Souverains - Pays à risque de violation sociale (Yes/No)	PAI_16.1 Oui	0,00%	0,00%
	PAI_16.1 Non	59,45%	59,45%

PAI EMETTEURS PRIVÉS OPTIONNELS

Description	PAI	Moyenne Pondérée / Répartition N : 2024	Taux de Couverture - Poids (N : 2024)
Investissements dans des entreprises sans initiatives de réduction des émissions de carbone (Yes/No)	PAI_OPT_4.1 Oui	70,89%	94,98%
	PAI_OPT_4.1 Non	2,75%	94,98%
Investissements dans des entreprises produisant des produits chimiques (Yes/No)	PAI_OPT_9.1 Oui	0,72%	95,23%
	PAI_OPT_9.1 Non	94,51%	95,23%
Cas de mesures insuffisantes prises pour remédier aux violations des normes anti-corruption et anti-corruption (Yes/No)	PAI_OPT_16.1 Oui	7,26%	94,04%
	PAI_OPT_16.1 Non	86,78%	94,04%
Nombre de condamnations pour violation des lois anti-corruption et anti-pots-de-vin (*)	PAI_OPT_17.1	0,11	92,09%
Montant des amendes pour violation des lois anti-corruption et anti-pots-de-vin (en euros) (*)	PAI_OPT_17.2	7 809,07 €	92,09%

(*) poids du portefeuille rebasé à 100% de la donnée disponible

PAI EMETTEURS PRIVES

Description	PAI	Résultat (N : 2024)	Taux de Couverture - Poids (N : 2024)
Emissions scope 1 (Teq CO2)	PAI_1.1	2 584,11	62,32%
Emissions scope 2 (Teq CO2)	PAI_1.2	791,63	62,32%
Emissions scope 3 (Teq CO2)	PAI_1.3	24 153,88	62,32%
Emissions scope 1+2+3 (Teq CO2)	PAI_1.4	27 529,62	62,32%
Emissions scope 1+2+3 / EVIC (Teq CO2/million d'EUR) (*)	PAI_2.1	318,09	62,32%
Emissions scope 1+2+3 / CA (Teq CO2/million d'EUR) (*)	PAI_3.1	728,73	62,32%
Exposition au secteur des énergies fossiles (Yes/No)	PAI_4.1 Oui	6,18%	62,63%
	PAI_4.1 Non	56,45%	62,63%
Consommation d'énergie non-renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.1	10 724,31	58,88%
Production d'énergie non-renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.2	27 937,91	11,35%
Consommation d'énergie renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.3	2 440,79	54,82%
Production d'énergie renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.4	6 352,95	22,21%
Consommation d'énergie (GWh) (*)	PAI_5.5	12 488,35	60,40%
Production d'énergie (GWh) (*)	PAI_5.6	23 609,67	19,42%
Part d'énergie non-renouvelable consommée (%) (*)	PAI_5.7	60,07%	56,61%
Part d'énergie non-renouvelable produite (%) (*)	PAI_5.8	47,12%	11,46%
Consommation d'énergie / CA (GWh/million d'EUR) (*)	PAI_6.1	1,43	60,10%
Part de sites situés à proximité de zones sensibles du point de vue de la biodiversité (%) (*)	PAI_7.1	1,52%	58,89%
Part du CA provenant d'activités qui impliquent une perturbation substantielle de la biodiversité (%) (*)	PAI_7.2	1,81%	62,26%
Emissions hydrauliques (T/million d'EUR) (*)	PAI_8.1	267 227,85	4,31%
Déchets dangereux (Tonnes)	PAI_9.1	347,59	31,89%
Violation des principes de l'UNGC et de l'OECD (Yes/No)	PAI_10.1 FAIL	0,50%	63,97%
	PAI_10.1 PASS	62,41%	63,97%
	PAI_10.1 WATCH LIST	1,06%	63,97%
Absence de processus et de mécanismes de contrôle de la conformité aux principes de l'UNGC et de l'OECD (*)	PAI_11.1	38,01%	60,80%
Ecart de rémunération homme/femme non ajusté (*)	PAI_12.1	14,86%	30,75%
Ecart de rémunération homme/femme médiane (*)	PAI_12.2	19,11%	23,80%
Diversité des sexes au sein du conseil d'administration (*)	PAI_13.1	37,98%	62,55%
Nombre de femmes membres du conseil d'administration (*)	PAI_13.2	4,51	62,67%
Nombre d'hommes membres du conseil d'administration (*)	PAI_13.3	7,29	62,55%
Nombre de membres du conseil d'administration (*)	PAI_13.4	11,69	62,79%
Exposition à des armes controversées (Yes/No)	PAI_14.1 Oui	0,00%	0,00%
	PAI_14.1 Non	64,23%	64,23%

PAI EMETTEURS SOUVERAINS

Description	PAI	Moyenne Pondérée / Répartition N : 2024	Taux de Couverture - Poids (N : 2024)
Souverains - Emissions carbone (Teq CO2) (*)	PAI_15.1	3 754 998 187,16	72,94%
Souverains - Intensité carbone (Teq CO2/million d'EUR) (*)	PAI_15.2	271,47	72,94%
Souverains - Pays à risque de violation sociale (Yes/No)	PAI_16.1 Oui	1,67%	72,94%
	PAI_16.1 Non	71,27%	72,94%

PAI EMETTEURS PRIVÉS OPTIONNELS

Description	PAI	Moyenne Pondérée / Répartition N : 2024	Taux de Couverture - Poids (N : 2024)
Investissements dans des entreprises sans initiatives de réduction des émissions de carbone (Yes/No)	PAI_OPT_4.1 Oui	39,78%	62,08%
	PAI_OPT_4.1 Non	4,11%	62,08%
Investissements dans des entreprises produisant des produits chimiques (Yes/No)	PAI_OPT_9.1 Oui	0,87%	62,63%
	PAI_OPT_9.1 Non	61,76%	62,63%
Cas de mesures insuffisantes prises pour remédier aux violations des normes anti-corruption et anti-corruption (Yes/No)	PAI_OPT_16.1 Oui	6,15%	62,36%
	PAI_OPT_16.1 Non	56,21%	62,36%
Nombre de condamnations pour violation des lois anti-corruption et anti-pots-de-vin (*)	PAI_OPT_17.1	0,11	62,13%
Montant des amendes pour violation des lois anti-corruption et anti-pots-de-vin (en euros) (*)	PAI_OPT_17.2	5 406,91 €	62,13%

(*) poids du portefeuille rebasé à 100% de la donnée disponible

➤ Mandats obligatoires R1 et R2

PAI EMETTEURS PRIVES

Description	PAI	Résultat (N : 2024)	Taux de Couverture - Poids (N : 2024)
Emissions scope 1 (Teq CO2)	PAI_1.1	91 190,51	77,65%
Emissions scope 2 (Teq CO2)	PAI_1.2	24 370,29	77,65%
Emissions scope 3 (Teq CO2)	PAI_1.3	1 235 647,55	77,65%
Emissions scope 1+2+3 (Teq CO2)	PAI_1.4	1 351 208,35	77,65%
Emissions scope 1+2+3 / EVIC (Teq CO2/million d'EUR) (*)	PAI_2.1	528,84	77,65%
Emissions scope 1+2+3 / CA (Teq CO2/million d'EUR) (*)	PAI_3.1	830,28	77,65%
Exposition au secteur des énergies fossiles (Yes/No)	PAI_4.1 Oui	8,01%	92,69%
	PAI_4.1 Non	84,68%	92,69%
Consommation d'énergie non-renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.1	27 337,78	84,99%
Production d'énergie non-renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.2	103 354,07	18,12%
Consommation d'énergie renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.3	2 051,70	81,08%
Production d'énergie renouvelable (GWh) (*)	PAI_5.4	17 135,86	43,69%
Consommation d'énergie (GWh) (*)	PAI_5.5	27 268,64	90,19%
Production d'énergie (GWh) (*)	PAI_5.6	78 944,26	33,18%
Part d'énergie non-renouvelable consommée (%) (*)	PAI_5.7	70,31%	82,80%
Part d'énergie non-renouvelable produite (%) (*)	PAI_5.8	41,93%	17,93%
Consommation d'énergie / CA (GWh/million d'EUR) (*)	PAI_6.1	0,34	90,14%
Part de sites situés à proximité de zones sensibles du point de vue de la biodiversité (%) (*)	PAI_7.1	1,75%	88,28%
Part du CA provenant d'activités qui impliquent une perturbation substantielle de la biodiversité (%) (*)	PAI_7.2	0,93%	91,23%
Emissions hydrauliques (T/million d'EUR) (*)	PAI_8.1	4 048,12	8,43%
Déchets dangereux (Tonnes)	PAI_9.1	1 999,81	44,60%
Violation des principes de l'UNGC et de l'OECD (Yes/No)	PAI_10.1 FAIL	0,00%	0,00%
	PAI_10.1 PASS	91,46%	92,33%
	PAI_10.1 WATCH LIST	0,87%	92,33%
Absence de processus et de mécanismes de contrôle de la conformité aux principes de l'UNGC et de l'OECD (*)	PAI_11.1	36,07%	90,13%
Ecart de rémunération homme/femme non ajusté (*)	PAI_12.1	14,50%	50,36%
Ecart de rémunération homme/femme médiane (*)	PAI_12.2	18,91%	34,25%
Diversité des sexes au sein du conseil d'administration (*)	PAI_13.1	39,63%	91,46%
Nombre de femmes membres du conseil d'administration (*)	PAI_13.2	4,81	91,46%
Nombre d'hommes membres du conseil d'administration (*)	PAI_13.3	7,35	91,46%
Nombre de membres du conseil d'administration (*)	PAI_13.4	11,71	91,83%
Exposition à des armes controversées (Yes/No)	PAI_14.1 Oui	0,00%	0,00%
	PAI_14.1 Non	92,90%	92,90%

PAI EMETTEURS SOUVERAINS

Description	PAI	Moyenne Pondérée / Répartition N : 2024	Taux de Couverture - Poids (N : 2024)
Souverains - Emissions carbone (Teq CO2) (*)	PAI_15.1	293 610 140,45	61,26%
Souverains - Intensité carbone (Teq CO2/million d'EUR) (*)	PAI_15.2	217,69	61,26%
Souverains - Pays à risque de violation sociale (Yes/No)	PAI_16.1 Oui	0,00%	0,00%
	PAI_16.1 Non	61,26%	61,26%

PAI EMETTEURS PRIVÉS OPTIONNELS

Description	PAI	Moyenne Pondérée / Répartition N : 2024	Taux de Couverture - Poids (N : 2024)
Investissements dans des entreprises sans initiatives de réduction des émissions de carbone (Yes/No)	PAI_OPT_4.1 Oui	64,22%	92,61%
	PAI_OPT_4.1 Non	2,43%	92,61%
Investissements dans des entreprises produisant des produits chimiques (Yes/No)	PAI_OPT_9.1 Oui	0,53%	92,69%
	PAI_OPT_9.1 Non	92,16%	92,69%
Cas de mesures insuffisantes prises pour remédier aux violations des normes anti-corruption et anti-corruption (Yes/No)	PAI_OPT_16.1 Oui	10,10%	92,49%
	PAI_OPT_16.1 Non	82,39%	92,49%
Nombre de condamnations pour violation des lois anti-corruption et anti-pots-de-vin (*)	PAI_OPT_17.1	0,09	91,61%
Montant des amendes pour violation des lois anti-corruption et anti-pots-de-vin (en euros) (*)	PAI_OPT_17.2	- €	91,61%

(*) poids du portefeuille rebasé à 100% de la donnée disponible

Notation ESG / Catégories ISR

► Emetteurs privés

La note ESG d'un émetteur dépend des facteurs suivants définis par l'équipe ESG d'Ofi Invest AM :

- Nombre d'enjeux ESG matériels identifiés pour chaque secteur d'activités. Ces enjeux sont ceux qui présentent au moins deux des quatre typologies de risques extra-financiers susceptibles d'impacter les parties prenantes et l'entreprise dans le cadre de son activité : risque réputationnel, risque légal (réglementaire/judiciaire), risque opérationnel et risque en termes d'opportunités de marché.
- Poids de ces enjeux au sein du secteur d'appartenance de l'émetteur ;
- Poids des piliers E, S et G in fine.

La méthodologie d'analyse ESG propriétaire repose sur une approche sectorielle qui met l'accent sur les enjeux significatifs pour les émetteurs au regard de leurs activités. Cette analyse se traduit par une notation de chaque émetteur, qui reflète son positionnement absolu en matière d'ESG.

Celle-ci s'échelonne sur une échelle de 0 à 10, le niveau 10 correspondant à la meilleure note ESG du secteur.

Les notes ESG des sociétés sont ensuite utilisées pour établir un score ISR propriétaire. Ce score ISR repose sur une approche « Best in Class ». Il s'agit d'un score relatif qui tient compte de la note ESG de l'émetteur par rapport à ses pairs au sein de son secteur ICB (niveau 2). Ce score ISR s'échelonne sur une échelle de 0,5 à 5, le niveau 5 correspondant au meilleur score ISR du secteur.

Sur la base de cette approche « Best in Class », les sociétés d'un même secteur ICB niveau 2 sont classées en fonction de leur score ISR, puis regroupées en cinq catégories, représentant chacune 20% en nombre (pour les OPC ouverts) des émetteurs du secteur analysé.

► Emetteurs publics

Au sein du modèle de notation propriétaire, le périmètre d'analyse ESG des émetteurs souverains comprend 43 États :

- 1. Les 38 États membres de l'OCDE ,**
- 2. Cinq autres : la Roumanie, Malte, Chypre, la Croatie, et la Bulgarie.**

À partir de standards internationaux et des objectifs de développement durable, l'équipe d'analyse ESG d'Ofi Invest AM a construit un référentiel en confrontant ces enjeux aux différents risques financiers et extra-financiers.

La typologie de risques prise en compte pour élaborer le référentiel ESG des États est la suivante :

- 1. Risques économiques et financiers :**
Risque d'altération de la croissance d'un pays, en raison de faiblesses dans les conditions créées par l'État pour soutenir les activités économiques.
- 2. Risques sur la stabilité politique :**
Risque d'altération de la croissance, en raison de conflits internes.
- 3. Risques sur la cohésion sociale :**
Risque d'altération de la croissance d'un pays, en raison du partage contestable des ressources ou de l'organisation non équitable de l'accès aux services.
- 4. Risque sur les ressources naturelles :**
Risque d'altération de la croissance, en raison d'une faible protection ou d'une mauvaise gestion des ressources naturelles.

► Projections de l'alignement aux 3 scénarios de l'AIE

L'indicateur retenu est le pourcentage de réduction des émissions du portefeuille par million d'euros investi (scope 1, 2 et 3 estimé), à horizon 2030 avec fin 2021 comme année de référence. En ligne avec les scénarios du GIEC, nous considérons qu'un indicateur en émissions, avec lequel les gérants sont familiers, semble essentiel pour atteindre l'objectif de limitation du réchauffement climatique. En effet, il est traçable et il est possible de le vérifier auprès des entreprises détenues en portefeuille année après année.

Afin de quantifier notre alignement vis-à-vis de l'objectif à horizon 2030, nous nous reposons sur des projections. Cette approche repose sur des indicateurs fournis par MSCI et s'obtient sur la base des émissions absolues déclarées par les entreprises et des objectifs qu'elles se sont fixés.

Ainsi, nous supposons que les émetteurs sont crédibles dans la réalisation des objectifs déclarés à ce stade. Dans le cas où les objectifs de réduction sont exprimés en intensité (t CO₂/M€ CA, t CO₂/unité vendue, etc.), ils sont convertis en objectifs d'émissions absolues sur la base d'une croissance du dénominateur de 1% par an. Pour les entreprises n'ayant pas déclaré d'objectif, une croissance de 1% des émissions scope 1 et 2 par an est supposée.

En ligne avec les recommandations de l'institut de l'économie pour le climat (I4CE), nous avons choisi un scénario de référence à titre indicatif pour mieux identifier les représentations plausibles de situations futures incertaines, mais aussi pour évaluer les futurs risques auxquels Ofi Invest AM sera exposés à court, moyen et long terme.

Ce scénario nous permet d'évaluer les risques et les opportunités liés à la transition vers une économie bas-carbone et de construire notre stratégie à partir d'un scénario robuste face aux incertitudes.

Ofi Invest AM a choisi le scénario du GIEC 1,5 P2 construit, en autres, à partir d'hypothèses sur l'évolution de la concentration des GES dans l'atmosphère.

Ce scénario de changement climatique explore les possibles conséquences des activités humaines sur le système climatique et répond à la question suivante : Quelles sont les conséquences sur le système climatique de différentes trajectoires d'émissions de GES représentant elles-mêmes différentes trajectoires socio-économiques ? Ce scénario repose très peu sur les solutions de capture et stockage des GES (BECS ci-dessous) et ainsi les émissions doivent être réduites de moitié d'ici 2030.

Biodiversité

➤ Limites planétaires – Pressions

Bien que les cadres méthodologiques soient instables et que les mesures demeurent volatiles et imprécises, Ofi Invest AM se doit de construire une approche permettant de comprendre l'alignement de son portefeuille d'investissement au regard de la biodiversité.

A ce jour, le concept des limites planétaires proposé par le Stockholm Resilience Center a été mise en avant lors de la COP15 et semble être devenu la norme. Cette approche permet un suivi des pressions exercées de l'humanité susceptibles de menacer la stabilité des écosystèmes. Selon les experts, six des neuf limites planétaires sont dépassées, et ainsi le risque de déstabiliser l'environnement planétaire de manière irréversible a augmenté de manière significative ces dernières années.

Afin de faire le lien avec les objectifs internationaux de long terme, Ofi Invest AM a développé un cadre d'analyse, détaillé en Annexe, qui s'inspire des travaux du Stockholm Resilience Center. Ce cadre permet de transposer les limites planétaires au niveau d'un portefeuille et de suivre leur alignement vis-à-vis des quatre pressions majeures identifiées par l'IPBES.

Afin de définir les limites planétaires et mesurer l'alignement des portefeuilles, Ofi Invest AM déploie une approche en quatre étapes.

1. Retraitement des données non cohérentes fournies par Carbon 4 Finance

Un nombre limité de données s'écartent fortement du reste de l'échantillon, moins de 5%, ayant pour conséquence de surestimer les limites planétaires. Ainsi, nous mettons en place un contrôle de qualité de la donnée du MSAppb* par million d'euros investi. Dans cette approche, nous remplaçons les données non cohérente par la valeur du 95% percentile de la distribution.

2. Création d'un indice représentatif de l'économie mondial

Afin de déterminer les pressions de l'économie mondiale, nous reconstruisons un indice représentatif. Etant donné que les indices financiers permettent de tenir compte des perspectives économiques (attente des investisseurs) et non l'état actuel (création de surplus économique), nous pondérons les émetteurs selon une approche « fair share ». Cette pondération repose sur (1) les contributions au PIB de chaque pays, provenant de la Banque Mondiale, et (2) la contribution de l'émetteur à la somme des chiffres d'affaires par pays. Ensuite, nous calculons le MSAppb* par million d'euros investi de l'indice sur les quatre pressions.

3. Déterminer les limites planétaires

Pour cela, une correspondance est réalisée entre les mesures de dépassement fournies par le Stockholm Resilience Center et les pressions évaluées par Carbon 4 Finance. En retraitant le MSAppb* par million d'euros investi de l'indice par les dépassements, nous obtenons les limites planétaires sur les quatre pressions.

4. Evaluer le positionnement du portefeuille et l'économie mondiale

Le MSAppb* par million d'euros investi par pression est calculé sur le portefeuille d'investissement. Les expositions aux pressions de l'indice représentatif et du portefeuille sont ensuite rebasées par aux limites planétaires afin d'exprimer les dépassements au prorata des limites.

➤ Dépendances

Pour l'identification des impacts et dépendances vis-à-vis de la biodiversité, Ofi Invest AM se repose sur une approche dite de double matérialité. La double matérialité permet de comprendre d'une part l'impact de l'entreprise sur l'écosystème (notre impact) et d'autre part l'impact d'une dégradation de l'écosystème sur l'entreprise (nos dépendances).

En termes d'éléments de mesure, Ofi Invest AM a choisi de se reposer sur les deux indicateurs fournis par Carbon4 Finance :

1. L'indicateur de mesure de l'impact est le « Mean Species Abundance » (MSA) par km².

Le MSA repose sur les modèles EXIOBASE et GLOBIO et exprime l'abondance relative moyenne des espèces originelles par rapport à leur abondance dans des écosystèmes non perturbés. Les valeurs vont de 0% à 100%, avec 100% représentant un écosystème intact non perturbé. Le MSA.km² est une unité de mesure représentant la surface en km² théorique impactée pour un facteur de 0% de MSA. L'impact d'1 MSA.km² est donc équivalent à l'artificialisation d'1 km² d'un écosystème naturel non perturbé. Cette métrique peut être décomposé selon la perte en biodiversité dans les milieux aquatiques et terrestres, mais également selon l'horizon temporel, soit le stock (statique) ou le flux (dynamique).

De plus, elle peut être décomposée sur les cinq facteurs de pression responsables de l'érosion de la biodiversité selon l'IPBES (les changements d'utilisation des terres et des mers, la surexploitation des ressources naturelles, le changement climatique, la pollution et les espèces exotiques envahissantes).

2. L'indicateur de mesure de la dépendance liée à la biodiversité est le « Critical Dependency Score » (CDS).

Le CDS repose sur la méthodologie ENCORE et permet d'identifier la proportion des activités directes et indirectes en situation de dépendance critique liée à la biodiversité. Les valeurs prises par le CDS sont 0 ou 100%, dès lors que l'activité est au moins à 80% dépendante d'au moins un service écosystémique. Pour chaque émetteur, une analyse des dépendances est faite de manière séparée sur la production et sur la chaîne d'approvisionnement. Ces mesures sont obtenues en agréant les dépendances critiques des 21 services écosystémiques évalués par Carbon4 Finance.

Biodiversité

🔗 Climate Value at Risk (CVaR)

Afin d'évaluer l'impact financier des risques climatiques, Ofi Invest AM utilise la VaR Climatique (CVaR) développée par notre fournisseur de données MSCI.

Sur base d'un scénario de référence (3°C, 2°C ou 1,5°C), cette mesure prospective permet de déterminer de manière quantitative l'impact du changement climatique sur la valorisation des instruments détenus dans un portefeuille d'investissement.

La mesure développée par MSCI évalue les émetteurs suivant deux types de risques :

- Ceux dits nets de transition, en agrégeant les risques liés notamment à la réglementation avec les opportunités technologiques développées par les entreprises dont les titres sont détenus en portefeuille ;
- Ceux dits physiques qui sont induits par le changement climatique, tel que les impacts causés par les phénomènes météorologiques extrêmes.

Afin de mesurer les risques de transition, l'approche de MSCI repose sur plusieurs étapes :

1. Transposition des « Nationally Determined Contributions » (NDC) au niveau des pays aux activités des entreprises afin de déterminer un budget d'émissions par émetteur entre 2021 et 2050 ;
2. En utilisant les objectifs déclarés, MSCI projette les émissions des entreprises à horizon 2050 ;
3. MSCI calcule l'excédent ou le déficit en émissions, la différence entre émissions projetées et budget d'émissions, afin d'estimer l'impact financier sur les instruments émis par l'entreprise.

Les opportunités de transition s'évaluent par le biais de la valorisation des brevets ayant pour but l'atténuation du changement climatique. Pour chaque société, cette métrique permet d'évaluer son exposition aux technologies d'atténuation du changement climatique. En utilisant les dépôts de brevets comme indicateur de la capacité d'innovation et une projection des revenus futurs, le modèle de valorisation utilisé par MSCI essaye de déterminer les entreprises qui tireront des bénéfices financiers dans le cas où des politiques climatiques ambitieuses étaient mises en œuvre au niveau mondial.

Pour déterminer les risques physiques auxquels un émetteur est exposé, l'approche de MSCI repose sur :

1. Un historique des 35 dernières années de phénomènes météorologiques extrêmes, décomposé en risques chroniques (lents à se manifester, tel que la chaleur ou le froid extrême) et aigus (catastrophes naturelles, tel que les inondations, les tempêtes, les fortes précipitations, les tempêtes de neige, les cyclones) ;
2. Un modèle permettant de projeter les conséquences futures induites par le changement climatique au niveau régional et national, basée sur les recommandations faites par le Potsdam Institute for Climate Impact Research (PIK) et l'ETH Zürich ;
3. Une cartographie de l'ensemble des sites des 27 000 sociétés cotées couvertes, permettant d'estimer l'impact financier des risques physiques pour un émetteur.



Risques climatiques

Projections des portefeuilles d'actifs UMR

1. Introduction

2. Synthèse des hypothèses financières et méthodologie d'adaptation

- 2.1. Synthèse des méthodologies
- 2.2. Synthèse des hypothèses financières
- 2.3. Principes d'implémentation

3. Portefeuille d'actifs et politique financière

4. Résultats des projections

- 4.1. Synthèse et comparaisons des résultats
- 4.2. Principaux facteurs de risques et principaux contributeurs
- 4.3. Focus sur la poche obligataire
 - 4.3.1. *Baseline*
 - 4.3.2. *Below 2°*
 - 4.3.3. *Court terme*
 - 4.3.4. *Delayed transition*
- 4.4. Focus sur la poche actions cotées
 - 4.4.1. *Baseline*
 - 4.4.2. *Below 2°*
 - 4.4.3. *Court terme*
 - 4.4.4. *Delayed transition*

5. Synthèse des résultats

1. Introduction

La directive CSRD du 6 décembre 2023, concernant le rapport de durabilité, s'ajoute au décret d'application de la Loi Energie Climat (LEC) du 27 mai 2021, et intensifie les informations à publier sur les modalités de prise en compte dans la politique d'investissement des critères relatifs au respect des objectifs ESG.

La gestion des risques, vise à décrire la prise en compte des risques liés au changement climatique, pour les risques physiques et de transition, au travers de l'utilisation de plusieurs scénarios, et au minimum deux scénarios de long terme :

- Un scénario dans lequel la température globale augmente de moins de 2° par rapport à l'ère pré-industrielle,
- Un scénario de transition tendancielle ou désordonnée, où l'augmentation atteint ou dépasse les 2°.

Pour la quatrième année consécutive, la société Solfica réalise pour le Groupe VyV l'étude visant à restituer les projections des porte-feuilles d'actifs des entités du Groupe.

Ainsi, l'étude présentée ci-après consiste à projeter la valeur des actifs jusqu'en 205 suivant différents scénarios climatiques déclinés en hypothèses financières.

Pour l'exercice 2024, aucun organisme de régulation européen n'ayant publié de nouveaux scénarios de stress test climatique, les projections reposent sur les hypothèses macro-économiques et financières du NGFS (Network for Greening the Financial System) mises à jour le 5 novembre 2024 pour les scénarios de long terme. Un scénario de choc à court terme complète l'étude, il est inspiré du scénario court terme de l'ACPR (juillet 2023).

Les 3 scénarios à long terme du NGFS, et le scénario à court terme, sont les suivants :

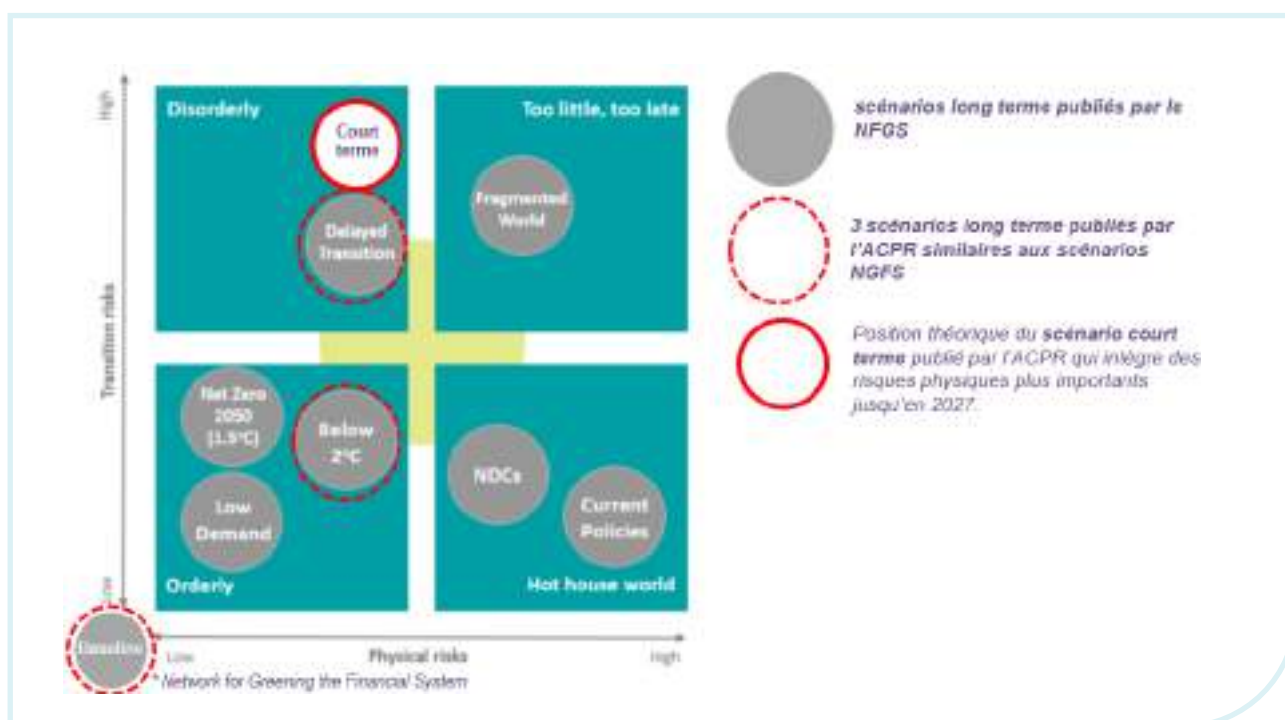
- **Baseline** : scénario fictif, repose sur les projections d'un modèle macro-économique couramment utilisé, notamment par le FMI, qui consiste à projeter les indicateurs fondamentaux macro-économiques et financiers,
- **Below 2°C** : appartient à la catégorie « orderly », simule des politiques climatiques qui s'implémentent graduellement et conduisent à limiter le réchauffement climatique à 2° à horizon 2100 avec 67% de probabilité,
- **Delayed transition** : les émissions annuelles de gaz à effet de serre ne diminuent pas avant 2030. Des politiques strictes sont mises en œuvre de manière non anticipée et désordonnée.
- **Court terme** : ce scénario simule des impacts physiques très importants et des politiques de transition brutales et rapides. Nous prolongeons les variables de ce scénario court terme jusqu'en 2050 en supposant un retour sur les niveaux du scénario baseline.

2. Synthèse des hypothèses financières et méthodologie d'adaptation

Les hypothèses financières des quatre scénarios énoncés plus haut sont détaillés ci-après.

Le diagramme ci-dessous présente le niveau d'intégration des risques physiques et de transition dans :

- les scénarios du NGFS* phase 5 (novembre 2024), parmi lesquels certains sont retenus pour l'exercice fin 2024,
- pour comparaison, les scénarios publiés par l'ACPR en juillet 2023, déduits du narratif et utilisés pour l'exercice 2023.



Concernant les 2 scénarios current policies, nationally determined contributions (NDCs) de la catégorie « Hot house world » :

- ils sont identiques du point de vue du PIB au scénario baseline,
- les risques physiques ne sont pas perceptibles à horizon 2050,
- ils ne présentent pas d'évolution des variables financières très différenciée par rapport au scénario baseline.

C'est pourquoi il nous semble que le scénario baseline, dans lequel aucun effort de transition n'est mis en œuvre et où les conséquences physiques du risque climatique ne sont pas projetées, est représentatif d'un scénario de la catégorie « Hot house world ».

Le tableau ci-après résume les quatre scénarios retenus ainsi que les hypothèses financières qui les sous-tendent.

TABEAU 1 : SYNTHÈSE DES SCÉNARIOS ET HYPOTHÈSES FINANCIÈRES

Scénarios	
Baseline	Normalisation des pentes de courbe de taux. Stabilité des taux longs autour de 3% et des spreads. Revalorisation modeste et régulière des actions.
Court terme	Hausse de +5% des taux courts en 2027, baisse graduelle à partir de 2030, puis retour au niveau du baseline à partir de 2038. Choc sur les taux longs de +4% en 2027 qui conduit les taux d'Etat français 10 ans à plus de 7,5% puis baisse tendancielle pour atteindre environ 4% en 2038, et 3,50% en 2050. Hausse de spread de 130 bps en moyenne en 2027 puis retour progressif au niveau initial en 2038, et baisse simultanée des actions de 30% en moyenne en 2027, puis hausse régulière de 3% en moyenne par an.
Below 2°	Des niveaux de taux très proches du baseline, en moyenne de 25 bps au-dessous, des évolutions des spreads en hausse très faible, de l'ordre de 5 bps en 2025 sur la plupart des secteurs, en hausse de 6 bps supplémentaires sur le secteur de l'énergie, puis stabilisation. Hausse des cours des actions inférieure à celle du baseline d'environ 1% par an jusqu'en 2030, puis identique au baseline et baisse marquée en 2025 des secteurs de production pétrolière (-6% environ) et de cokéfaction (-30% environ), croissance stable ensuite à +2,7% en moyenne par an.
Delayed transition	Les taux s'écartent progressivement du scénario baseline à partir de 2031 jusqu'à atteindre en moyenne +0.55% à partir de 2038, soit un niveau moyen de 4% sur le 10 ans français. Les spreads augmentent en 2031 de 15 bps en moyenne, la hausse est de 20 bps environ sur les secteurs liés à l'énergie, les actions baissent en 2031 sur la plupart des secteurs d'environ 3%, la baisse est de 20% sur le secteur de production pétrolière et de 70% sur le secteur lié aux produits de cokéfaction.

a) Scénario de référence, le baseline

Le scénario baseline est proche du scénario économique de base publié par le FMI. Ce scénario ne supporte aucun coût de transition puisqu'aucune politique spécifique au risque climatique n'est menée, et aucun impact financier des risques physiques n'est pris en compte. Ce scénario est un scénario fictif.

b) Scénario de transition brutale et immédiate, le court terme

Dans le scénario court terme, les conséquences financières d'une transition brutale sont marquées mais éphémères sur les actifs risqués. Les principaux impacts climatiques sont financés par les budgets des gouvernements, ce qui explique le niveau durablement élevé des taux d'Etat, jusqu'à ce que les bénéfices de la transition climatique se répercutent dans l'économie et permettent d'améliorer les situations des entreprises et des Etats.

Ce scénario est calqué sur le scénario court terme utilisé pour l'exercice 2023, avec des variables financières actualisées au 31 décembre 2024.

c) Scénario de below 2°

Ce scénario présente des niveaux de chocs de marché plutôt limités en comparaison des deux scénarios delayed et surtout court terme, notamment sur les actifs risqués.

Mais l'ACPR a publié ce scénario qui s'apparente au scénario de référence de l'Accord de Paris et il avait été retenu lors de l'exercice précédent.

d) Scénario de transition retardée, delayed transition

Le scénario delayed transition, comme son nom l'indique, consiste en une prise en compte tardive des réalités climatiques, à partir de 2031 uniquement, moment à partir duquel les taux d'Etat se tendent. En conséquence, les entreprises en perçoivent les effets négatifs, dans un mouvement d'intensité plus progressive et beaucoup plus modeste que dans le scénario court terme.

Les trois scénarios baseline, delayed transition et below 2° présentent des profils très similaires en matière d'évolution des taux. Seul le scénario de court terme est plus marqué mais sur une courte période. Le scénario below 2° paraît de moins en moins crédible à la lumière du dernier rapport du GIEC qui parle d'une hausse de température atteinte de 2,7° en France à horizon 2050. Dans le scénario delayed transition, les impacts liés au stress climatique sont uniquement notables sur le secteur pétrolier. Or, la Mutuelle est très peu exposée à ce secteur. Les trois scénarios hormis celui de court terme ont donc des profils et des résultats très similaires.

2.1. Synthèse des méthodologies

Le tableau ci-après présente la liste des hypothèses financières et les méthodologies d'adaptation aux actifs en portefeuille.

TABLEAU 2 : HYPOTHÈSES FINANCIÈRES ET MÉTHODOLOGIE SUR LES OBLIGATIONS

Classe d'actifs	Scénarios	Données publiées par le NGFS phase V (novembre 2024) pour les scénarios de long et ACPR pour le scénario de court terme	Ajustements réalisés
Taux Swap	Long terme	Taux longs et taux d'intervention des banques centrales	Les courbes complètes sont déterminées à partir de ces 2 taux.
	Court terme	Courbes de taux swap jusqu'à la maturité de 150 ans, et évolution fournie de 2024 à 2027	Projection d'un retour sur les niveaux du baseline au-delà de 2040
Taux Souverains	Baseline	Taux longs et taux courts pour 52 pays	Taux calibrés avec les spreads Etats constatés à la date de valorisation des portefeuilles, versus Swap Euro à la même date et maintenus constants sur la durée de projection.
	Long terme hors baseline (below 2° et delayed)	Taux longs et taux courts pour 52 pays	Spreads versus taux swap pour 8 pays ou zones géographiques (France, Allemagne, Italie, Espagne, UK, reste de l'Europe, US et Japon)
	Court terme	Taux versus taux swap du baseline, 4 pays et zones géographiques (France, Zone Euro, US et Japon) pour 6 maturités de 6 mois à 10 ans	Spread 10 ans appliqué aux maturités supérieures à 10 ans et pentes des courbes initiales maintenues sur la durée de projection.
Spreads corporate	Long terme	Pas de données de spreads	Spreads par pays et secteurs constatés à la date de valorisation des portefeuilles, considérés constants sur toute la durée de projection pour le baseline. Des hypothèses de spreads complémentaires publiées par l'ACPR pour 8 pays (France, Allemagne, Italie, Espagne, UK, Reste de l'Europe, US et Japon) et pour 12 secteurs sont utilisées dans les 2 scénarios de long terme.
	Court terme	Spread atteint par rapport au spread du baseline de 2025 à 2027, pour 4 pays et zones géographiques (France, Zone Euro, US et Japon) et pour 12 secteurs	Affectation des hypothèses de variations de spreads aux données du baseline, sur les mêmes 8 pays et 12 secteurs que les scénarios long terme.

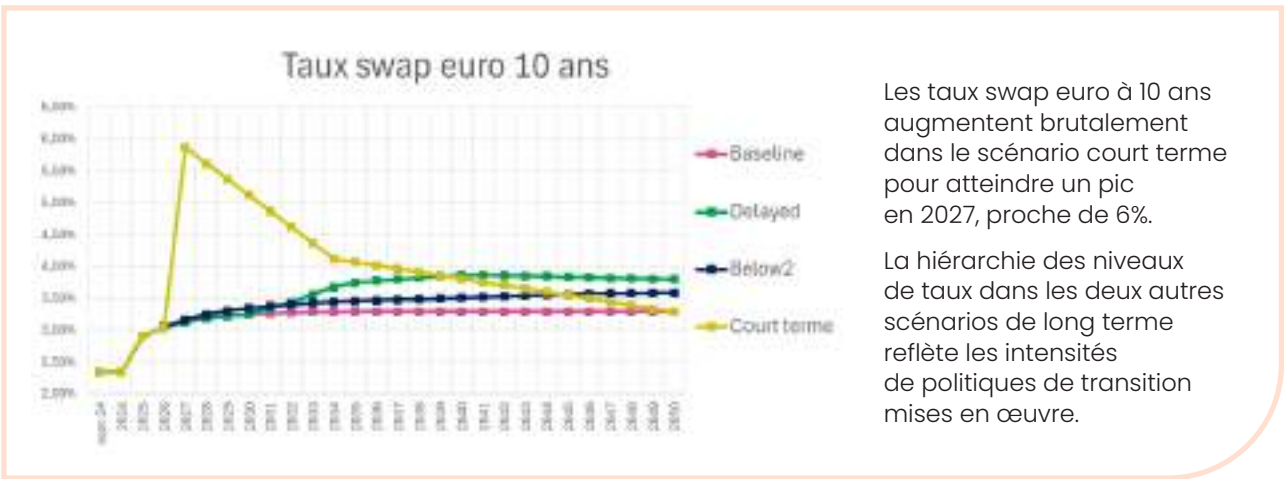
TABEAU 3 : HYPOTHÈSES FINANCIÈRES ET MÉTHODOLOGIE SUR LES ACTIONS ET IMMOBILIER

Classe d'actifs	Scénarios	Données publiées par le NGFS phase V (novembre 2024)	Ajustements réalisés
Actions	Long terme	Variations annuelles des prix des actions pour 33 pays. Pas d'indices d'actions sectoriels.	Variations des prix des actions retenues pour 4 pays et zones géographiques (France, reste de l'Europe, US, reste du monde). Affectations des hypothèses de variations sectorielles publiées par l'ACPR, pour 4 zones (France, Reste de l'Europe, US et Reste du Monde) et pour 22 secteurs.
	Court terme	Ecart en % par rapport à l'indice du baseline, pour 4 zones (France, Zone Euro, US et Japon) et pour 12 secteurs.	Affectation des hypothèses sur les mêmes zones et mêmes secteurs que les scénarios de long terme.
Immobilier	Long terme	Indice des prix de l'immobilier résidentiel pour 24 pays.	Variations des prix de l'immobilier pour 6 pays et zones géographiques (France, Italie, Espagne, Reste de l'Europe, US, Reste du Monde).
	Court terme	Pas d'hypothèses de prix de l'immobilier.	Hypothèses du prix de l'immobilier basées sur celles publiées par le NGFS en 2022 (scénario divergent) complétées par l'analyse historique des prix des SCPI.

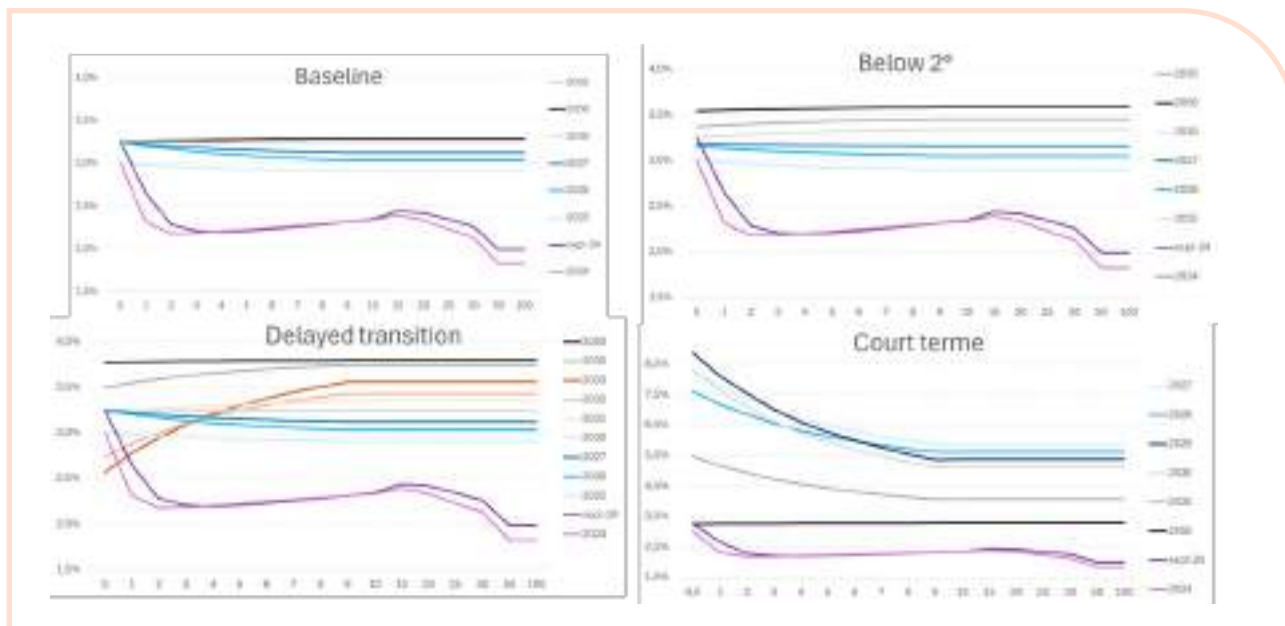
2.2. Synthèse des hypothèses financières

Le tableau ci-après présente la liste des hypothèses financières et les méthodologies d'adaptation aux actifs en portefeuille.

● Evolution des **taux swap euro** dans les quatre scénarios :



● Evolution des courbes de **taux swap euro** dans les quatre scénarios :



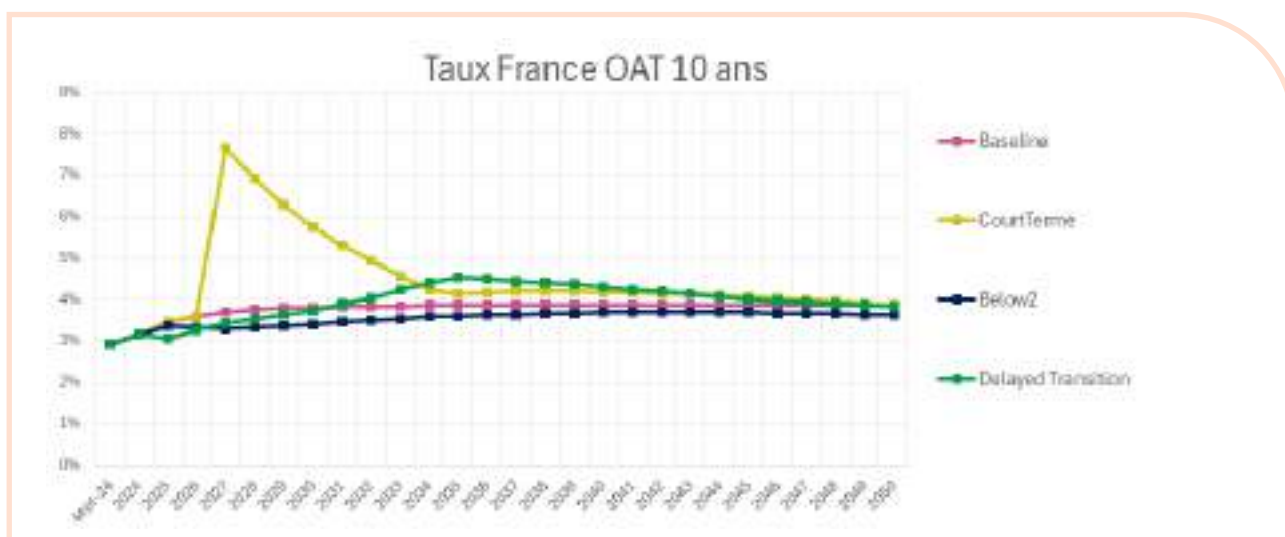
Les taux de swap présentent des évolutions très similaires pour les trois scénarios de long terme mais sont beaucoup plus heurtées pour le scénario court terme.

Soulignons en particulier :

- Dans le scénario court terme, la hausse très brutale des taux courts à 8,3% en 2027 suivie d'une baisse de 0,50% par an entre 2030 et 2036, pour atteindre 3,25% en 2037 (niveau du baseline) et de s'y stabiliser ;
- La forme de la courbe des taux inversée jusqu'en 2040, dans ce même scénario court terme, alors que les courbes des autres scénarios sont presque plates à partir de 2025 ;
- La pentification de la courbe dans le scénario delayed transition lors du choc observé en 2031, qui perdure jusqu'en 2035.

Dans le scénario court terme, les impacts du financement de la transition sont marqués et brutaux. Ils s'estompent progressivement à mesure que les retombées économiques sont favorables.

● Les projections des **taux d'emprunt d'Etat français à 10 ans** jusqu'en 2050 sont décrites ci-après :

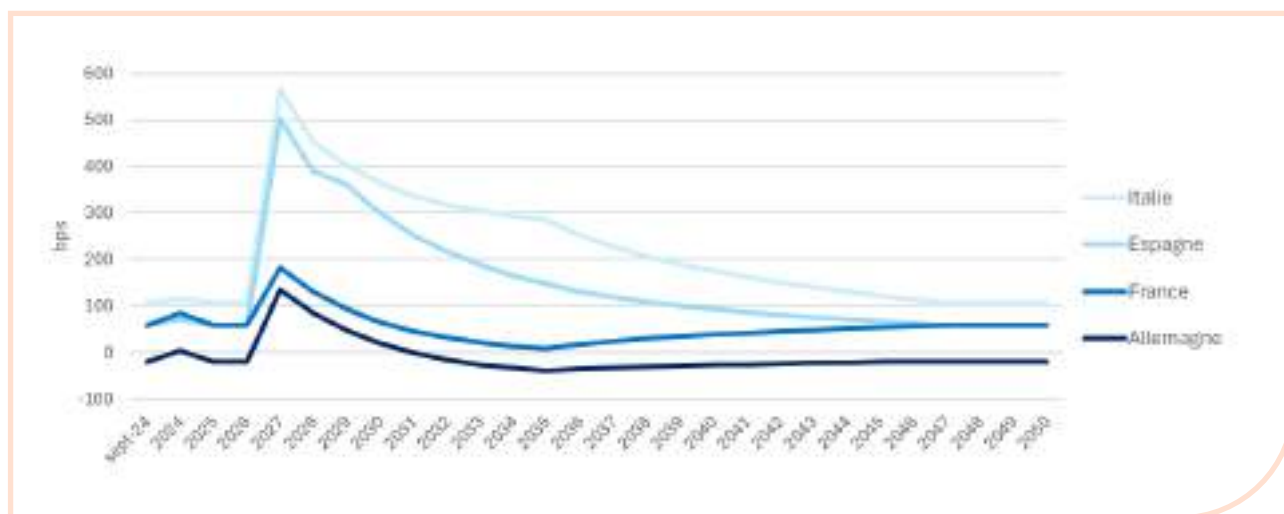


Dans les 3 scénarios long terme, des hausses de taux sont observées et restent relativement modérées, mais un peu plus marquées et persistantes dans le scénario delayed transition.

Le scénario court terme présente une variation de taux très importante en 2027, suivie d'un retour vers le niveau du baseline.

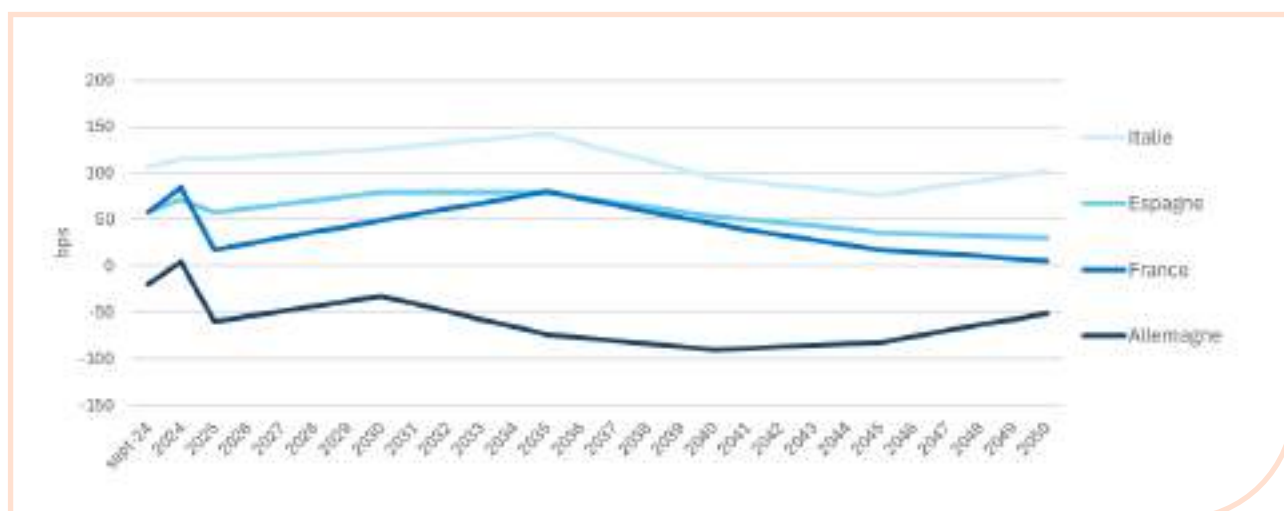
Dans les scénarios de long terme, les taux souverains évoluent de manière globalement homogène, ce qui n'est pas le cas dans le scénario court terme. En effet, dans ce scénario, le changement climatique a des impacts physiques très forts : épisodes de sécheresse et vague de chaleur record en 2027, suivis par des inondations catastrophiques. Ces événements expliquent que les taux montent de 5% en raison des efforts budgétaires qui font face aux multiples dépenses en infrastructures et reconstructions.

● Le graphique ci-après illustre l'évolution des spreads des **taux des états** 10 ans européens dans le **scénario court terme**.

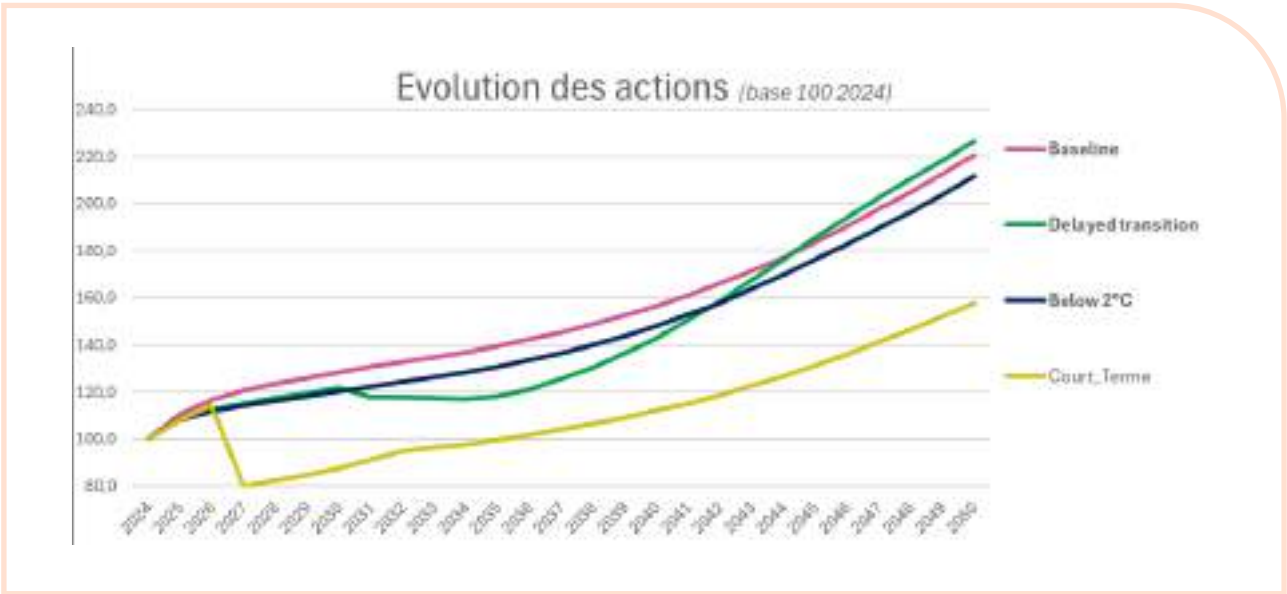


Selon la méthodologie explicitée en amont, les spreads des Etats convergent vers les niveaux du scénario baseline) partir de 2038.

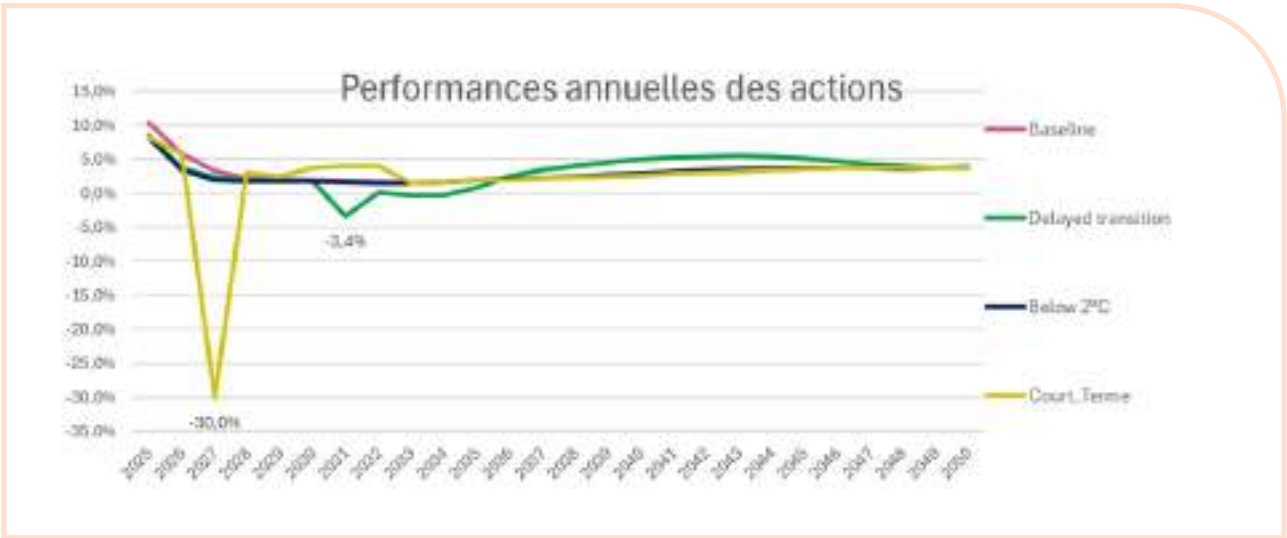
Et dans le scénario delayed transition :



Les projections des évolutions cumulées des actions françaises, sont présentées sur les graphiques suivants :

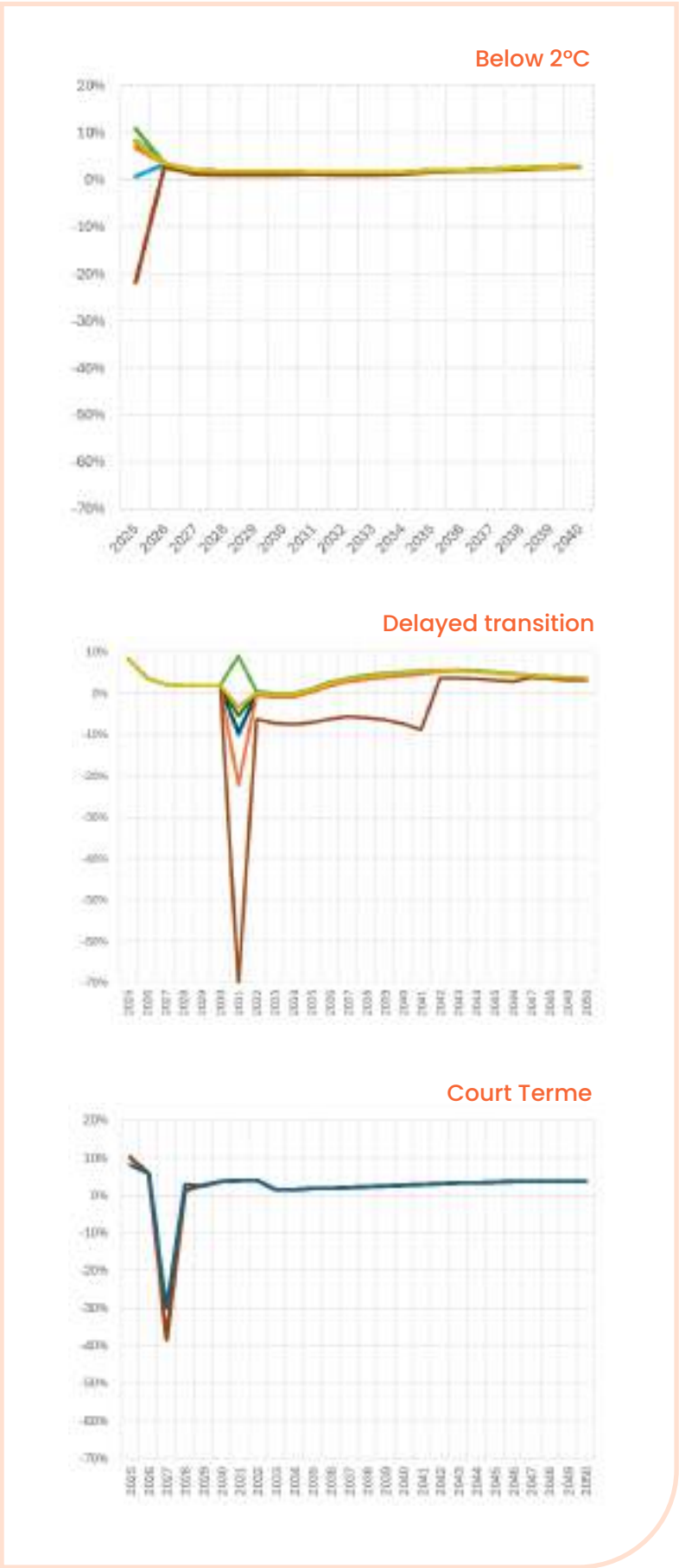


Les projections des performances annuelles des actions françaises, sont présentées sur les graphiques suivants :



Dans le scénario court terme, le choc de marché s'observe en 2027.

Les projections des performances annuelles des actions France jusqu'en 2050, pour les secteurs les plus représentatifs, sont décrites ci-dessous :



Dans le scénario below 2°, sur quelques secteurs spécifiques directement concernés par les efforts de transition énergétique, les actions subissent une baisse en 2025, suivie d'une remontée régulière mais modérée des valorisations.

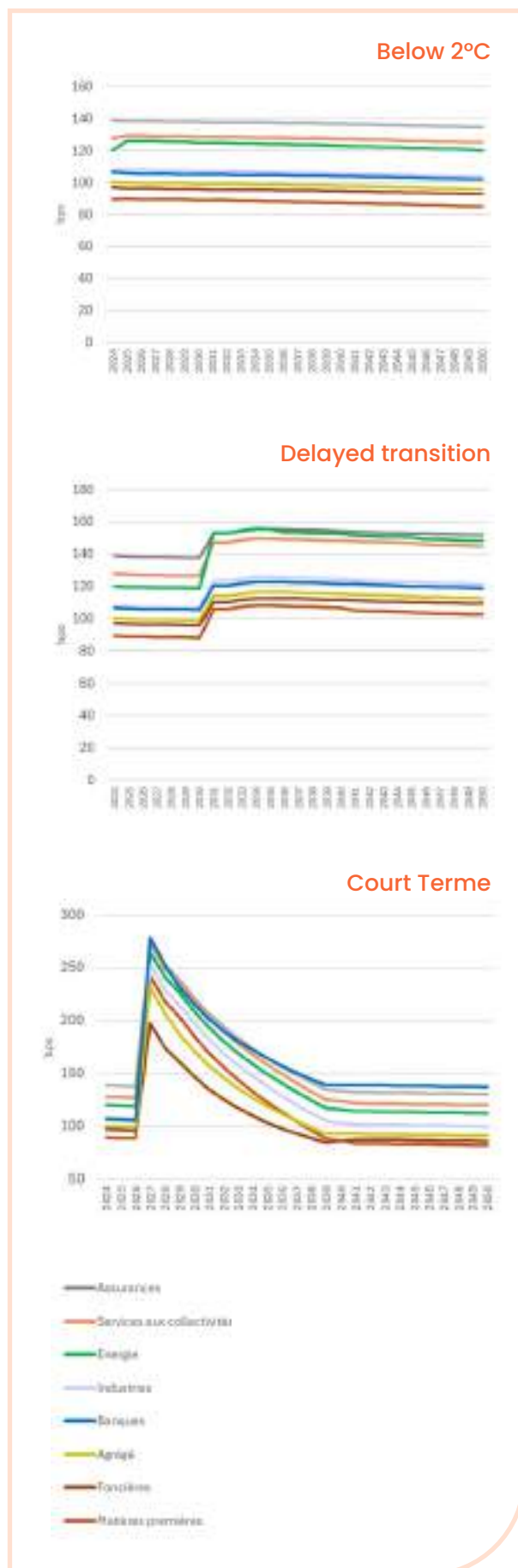
Les valorisations des indices actions reflètent les chocs brutaux enregistrés par les économies lors de la transition dans le scénario court terme, qui se diffusent à l'ensemble des secteurs d'activité, avec des baisses comprises entre -30% et -40%.

Evolution du spread moyen de l'indice des obligations de crédit françaises, par rapport aux niveaux du 31/12/2024 :

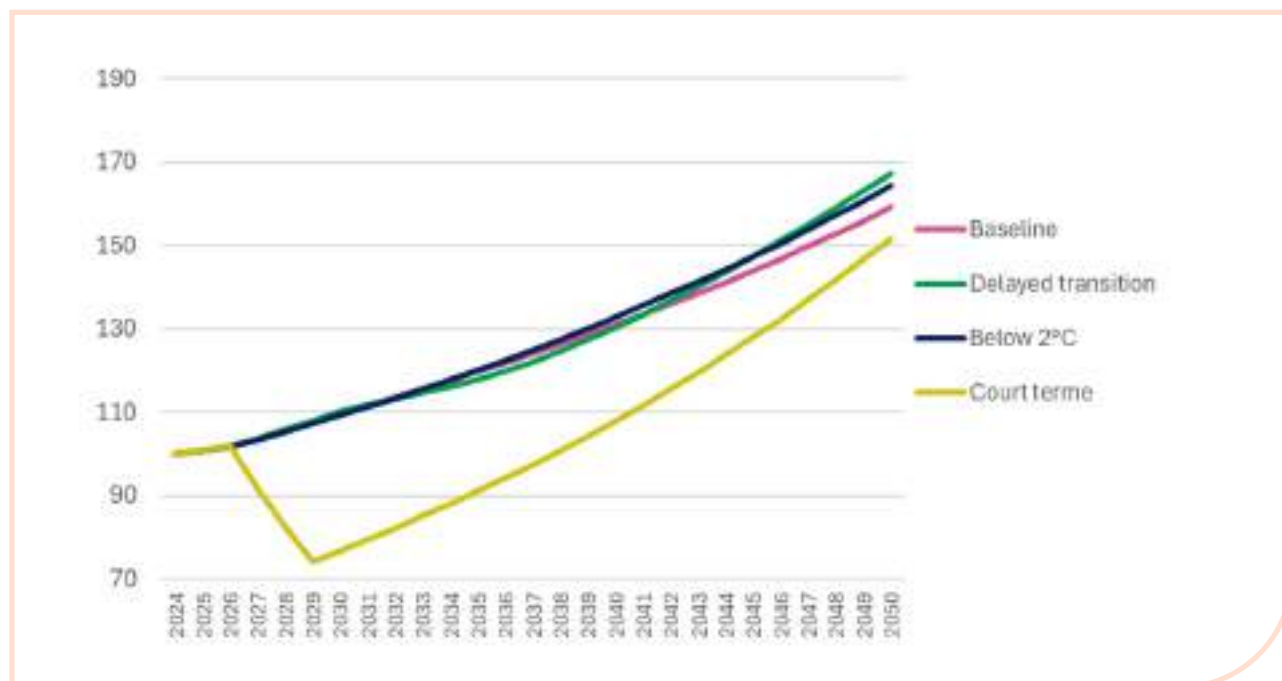


Nous pouvons apporter les commentaires suivants :

- Les hypothèses sur les spreads des obligations « corporate » du scénario baseline sont constantes sur toute la durée de projection.
- Le scénario below 2° présente des impacts très modérés sur les spreads, et concentrés sur les secteurs liés à l'énergie.
- Le scénario delayed transition simule une mise en œuvre plus tardive des politiques de transition, plus coûteuse économiquement que dans le scénario below 2°. Les impacts sur les spreads restent globalement faibles, quoiqu'un peu plus marqués sur certains secteurs, notamment l'énergie.
- Le choc de spread est significatif en 2027 dans le scénario court terme et conduit à des taux de défaut un peu plus importants. Les entreprises présentent ensuite des profils financiers plus favorables dans ce nouveau contexte économique, ce qui explique le resserrement tendanciel des spreads, puis une stabilisation à partir de 2038.

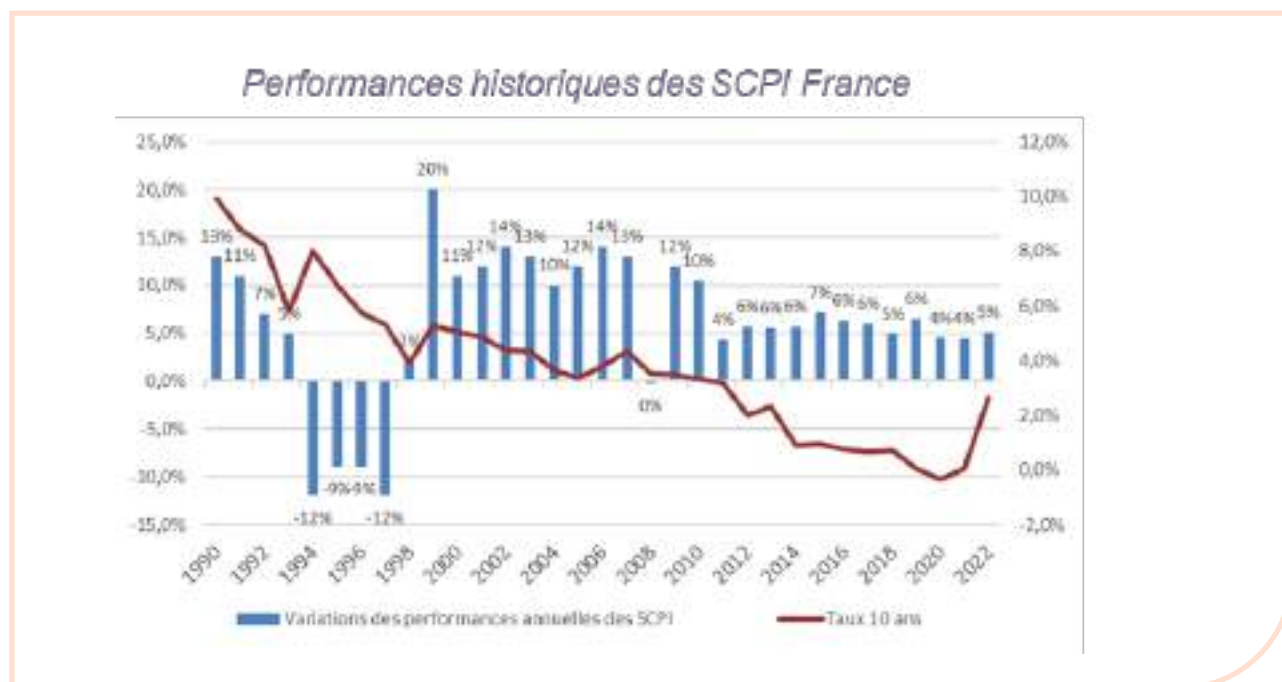


● Performance de l'indice des prix de l'immobilier physique :



Les prix de l'immobilier évoluent selon les mêmes schémas que les autres actifs risqués, avec de très modestes incidences pour les scénarios long terme.

Concernant le scénario court terme, aucune hypothèse relative à l'immobilier n'est présente dans l'exercice ACPR. Nous avons utilisé les données d'historique des performances des SCPI en France.



Les prix de l'immobilier baissent de 10% pendant trois années consécutives.

Ces hypothèses s'appliquent à l'immobilier physique. Concernant l'immobilier papier, les hypothèses retenues sont celles des foncières cotées.

2.3. Principes d'implémentation :

Les principes d'implémentation des hypothèses financières sur les actifs des portefeuilles ainsi que les fonctionnalités de l'outil de projection et leurs conséquences sur les résultats sont décrits ci-dessous :

- Les spreads des obligations sont différenciés par secteur et par zone géographique.
- Sur tous les OPC, y compris obligataires et monétaires, aucun dividende n'est distribué.
- La provision pour risque d'exigibilité est enregistrée annuellement dès que la valeur de marché des actifs risqués devient inférieure à la valeur nette comptable.

Dans un souci de simplification, la PRE est dotée en une seule fois, elle n'est pas lissée sur plusieurs années, comme l'autorise la réglementation.

- L'outil cherche à maintenir une duration constante tout au long de la simulation. Cet objectif n'est pas systématiquement atteint car :
 - les maturités maximales des obligations corporate sont de 15 ans, ce qui correspond au maximum constaté dans les portefeuilles,
 - les seuls remboursements et coupons obligataires n'apportent pas toujours suffisamment de cash à réemployer pour atteindre la cible de duration.
- Des taux de défauts sont appliqués chaque année sur les obligations de crédit d'émetteurs privés détenues en direct et via OPC obligataires et diversifiés (les obligations d'Etat et les obligations intra-Groupe sont exclues du périmètre). Ces taux de défaut sont déduits des spreads de chaque obligation et de la courbe des taux, et rapportés au nominal total du compartiment obligataire, obligations d'Etat et intra-Groupe incluses.

L'ordre de grandeur est à peu près le suivant : le taux de défaut est de 1% environ pour un spread de 80 points de base et avec un taux d'Etat de 2.5%, il passe à près de 5% lorsque le spread est de 300 points de base avec un taux d'Etat de 3%.

En pratique, pour chaque obligation, la probabilité individuelle de défaut sur l'année est calculée, un nombre aléatoire compris entre 0 et 1 est tiré et comparé à la probabilité de défaut. Si cet aléa est inférieur à la probabilité de défaut, il est considéré que l'obligation fait défaut. Le taux de défaut correspond à un nombre de titres ainsi déterminés et non pas à un montant.

3. Portefeuille d'actifs et politique financière

Des allocations et politiques financières doivent être déterminées annuellement pour pouvoir effectuer les projections des valeurs d'actifs.

Pour ces exercices de stress tests climatiques, les politiques simples suivantes ont été retenues :

- Maintien des allocations sur les classes d'actifs liquides par secteurs et par zones géographiques,
- Maintien des durations des portefeuilles obligataires,
- Pas de dégagement volontaire de plus-values latentes,
- Pas d'objectif de rendement comptable annuel (le rendement comptable calculé est le rendement comptable spontané résultant des seuls coupons, plus ou moins-values réalisées liées aux opérations de réallocations et dividendes éventuels pour certaines SCI),
- Pas de prise en compte d'hypothèses de passif.

Les simulations pourraient parfaitement intégrer des principes de dégagements réguliers de plus-values latentes sur certaines classes d'actifs à définir, notamment sur les OPC. De même, il est possible d'envisager des allocations d'actifs dynamiques.

Les projections pourraient également prendre en compte des flux exogènes issus du business plan de l'entité.

Le portefeuille initial est construit sur les positions et valorisations au 30/09/2024.

Ces valorisations sont projetées au 31/12/2024, en supposant que les actifs évoluent conformément à la modélisation ligne à ligne et aux évolutions des variables de marché constatées au cours du 4ème trimestre 2024.

Les valorisations de marché ainsi que les valeurs nettes comptables au 30/09/2024 sont présentées dans le tableau ci-après.

TABLEAU 4 : PORTEFEUILLE INITIAL

Classes d'actifs	Valeur de réalisation (%)	Valeur de réalisation euros (M€, coupons courus inclus)	VNC (M€, coupons courus inclus)	Allocation initiale
Obligations souveraines	10%	1125	1066	67%
Obligations d'entreprises	56%	6 266	5 933	67%
dont OPC Obligataires	19%	2 089	1 711	67%
Actions	24%	2662	1576	24%
dont participations	0%	0	0	24%
Immobilier	9%	1008	858	9%
Trésorerie et prêts	0%	37	37	0%
TOTAL	100%	11 098	9 469	100%

Dans les simulations, les instruments dérivés de couverture, à l'exception des instruments portant sur les devises, sont classés en stratégie tactique et ainsi ne sont pas projetés à horizon 2050.

Les stratégies de couvertures des devises sont supposées, quant à elles, être reconduites sur toute la durée de la simulation.

Les tableaux ci-après présentent les répartitions par classe d'actifs à la fin de la simulation, en 2050, ainsi que les durations initiales.

TABLEAU 5 : RÉPARTITIONS PAR CLASSE D'ACTIFS EN FIN DE PÉRIODE, ET DURATIONS INITIALES DES POSITIONS AU 30/09/24

Classes d'actifs Valeur de réalisation	Baseline	Court terme	Delayed transition	Below 2°	Classes d'actifs (y compris OPC)	Duration moyenne
Obligations et trésorerie	67,3%	68,5%	67,3%	66,8%	Obligations souveraines	10,7
Actions (part. incluses)	24,4%	24,9%	24,4%	24,3%	Obligations d'entreprise	4,6
Immobilier	8,3%	6,6%	8,3%	8,9%	Total	6,5
Total	100%	100%	100%	100%		

Dans les quatre scénarios, les obligations sont et restent prépondérantes du fait des niveaux de réemploi plus élevés qu'actuellement mais aussi parce que les actifs immobilier hors placement, comme les autres actifs dits « illiquides », ne font pas partie du programme de rebalancement. Leur poids est ainsi dilué au fil de la projection, en particulier dans le scénario court terme qui souffre en début de projection d'une baisse importante des valorisations et qui ne progresse pas suffisamment pour compenser cette baisse relative à horizon 2050.

4. Résultats des projections

4.1. Synthèse et comparaisons des résultats

Nous avons retenu trois éléments de synthèse principaux pour présenter les résultats : le taux de plus-value latente, le rendement comptable global et la valeur de marché globale du portefeuille.

Le graphique 1 reprend l'évolution de la plus-value latente dans chacun des 4 scénarios.



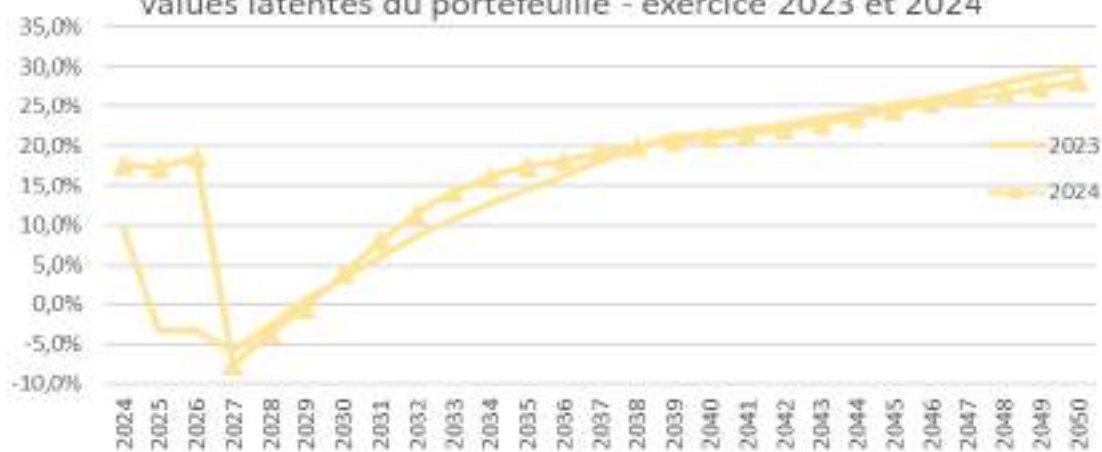
GRAPHIQUE 1 : TAUX DE PLUS-VALUES LATENTES

Le taux de latent du scénario court terme est le plus faible et c'est celui qui connaît le choc le plus important, avec un point bas en 2027 à presque -8%. Le retour au niveau initial se fait en 8 ans, aidé par des taux d'investissement obligataires très élevés, de l'ordre de 8% jusqu'en 2031.

Le niveau de plus-value latente du scénario court terme ne rattrape jamais celui des autres scénarios, le choc de marché ayant consommé une part importante du stock de plus-values latentes initiales.

Par rapport à l'exercice de projection des scénarios réalisé sur le portefeuille à fin 2023, la situation initiale de plus-value latente est un peu meilleure, et le choc sur les actifs est un peu plus marqué, ce qui conduit à un impact sur le taux de plus-value latente analogue, comme l'illustrent les graphiques suivants :

Comparaison des projections de taux de plus ou moins
valeurs latentes du portefeuille - exercice 2023 et 2024

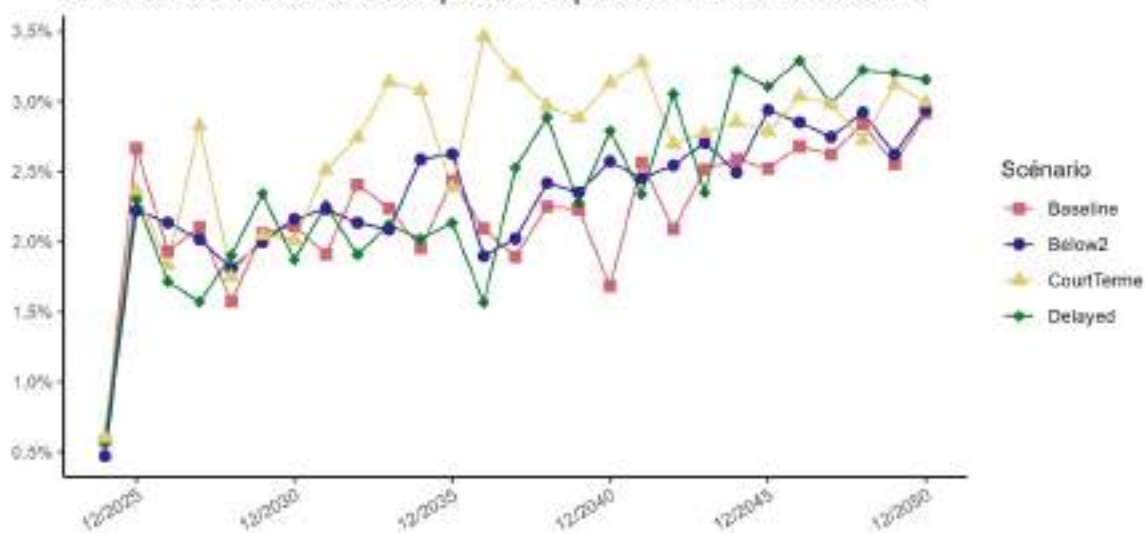


Pour ce qui concerne les autres scénarios : les taux de plus-value latente des scénarios below 2° et baseline sont très proches, les impacts de transition sont peu marqués et se résorbent dans la durée.

Et, si le scénario delayed transition termine au-dessus du niveau du below 2° à la fin de la projection, sa trajectoire est en retrait pendant plus de 11 ans, en raison du choc de spread subi en 2031.

Le graphique 2 présente l'évolution des taux de rendement comptable spontané, c'est-à-dire sans dégagement de plus-value latente pour parvenir à un objectif.

Evolution des rendements comptables du portefeuille selon le scénario

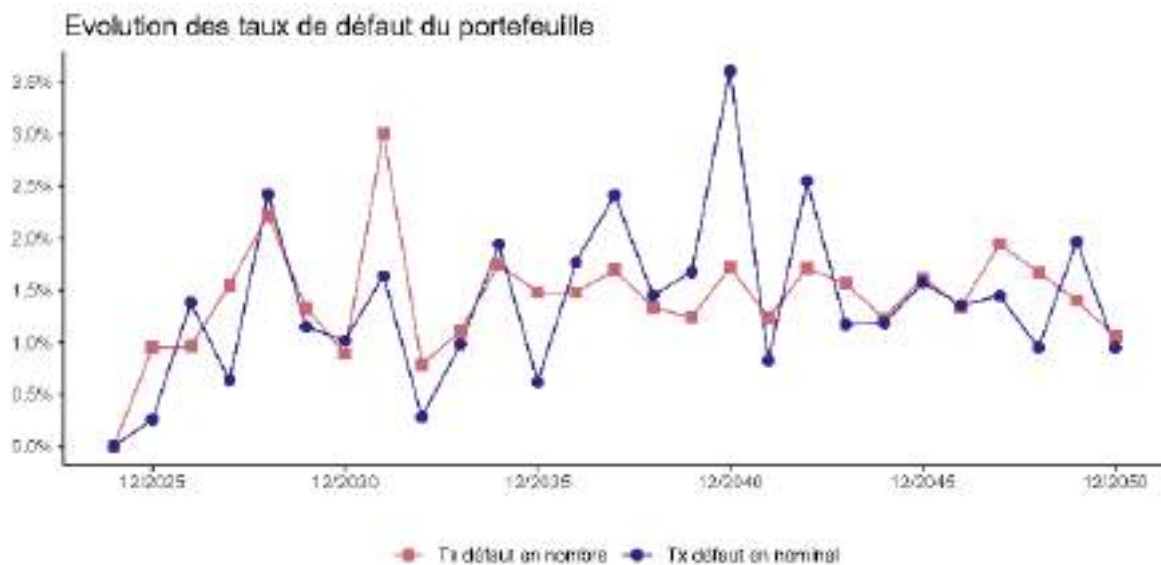


GRAPHIQUE 2 : ÉVOLUTION DES TAUX DE RENDEMENT COMPTABLE SPONTANÉ

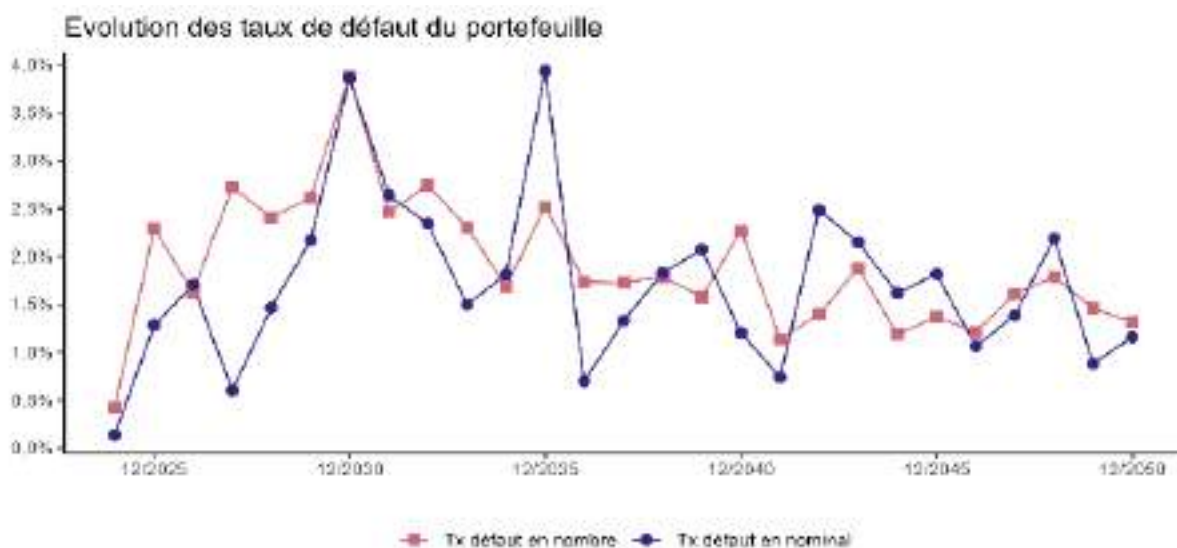
Le rendement comptable du scénario court terme est légèrement plus élevé que celui des autres scénarios à partir de 2031 car le taux de réemploi obligatoire est supérieur à 7% pendant 6 ans (entre 2027 et 2032) et il ne retrouve des niveaux inférieurs à 4% que sur la fin de la durée de projection.

Les oscillations des taux de rendement comptable proviennent des taux de défaut obligataires. En effet, le réemploi obligataire annuel conduit à augmenter la concentration du portefeuille sur un nombre plus limité de lignes. Rappelons que les défauts sont calculés en nombre. Leur équivalent en montant peut ainsi être plus important en raison du nombre de lignes obligataires plus restreint.

Les graphiques ci-après présentent les taux de défaut des scénarios baseline et court terme du portefeuille, en nombre de défauts et en montant de nominal rapporté au total.



Baseline

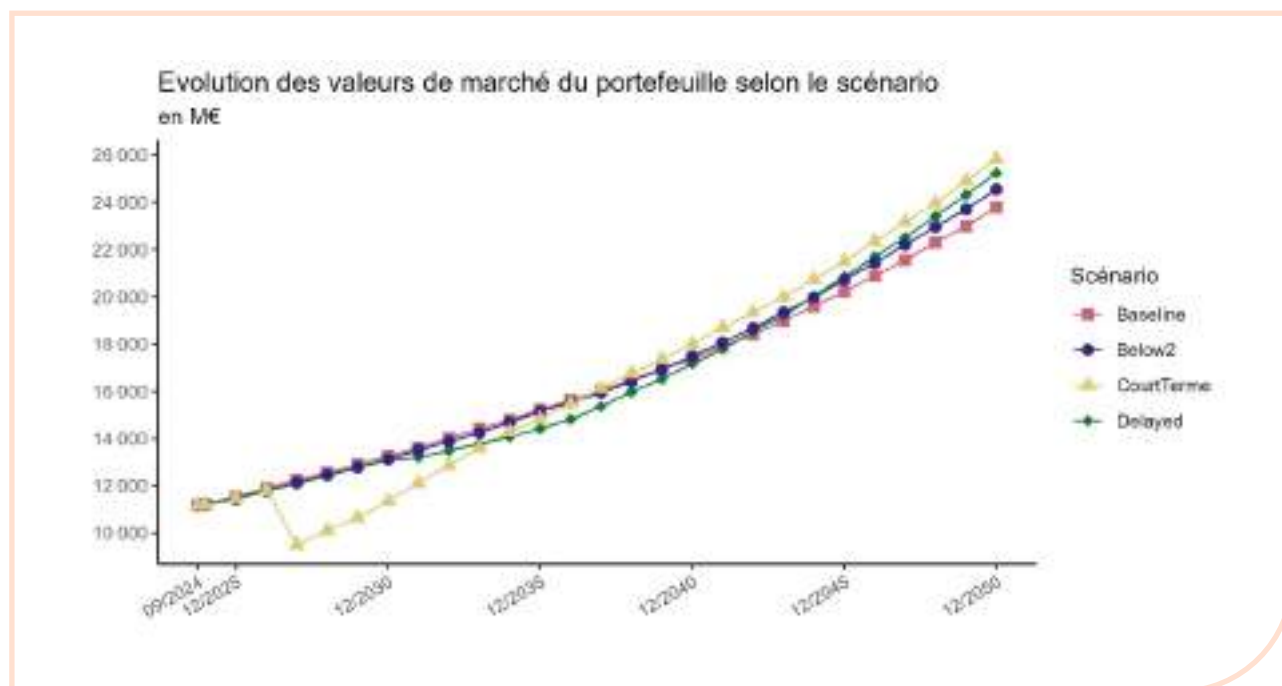


Court Terme

Le scénario court terme enregistre des défauts plus importants par rapport au scénario baseline au début de la projection en cohérence avec les chocs de marché en début de simulation. Le scénario court terme présente ensuite des taux de défaut très légèrement supérieurs, en moyenne de 2% par an.

Notons, dans le scénario baseline en 2040, que le montant des défauts est plus élevé sans que leur nombre n'explose. Ce résultat est uniquement dû à la concentration importante des réemplois sur le secteur bancaire : ainsi, lorsqu'un titre de ce secteur fait défaut, il a un impact financier significatif, ce qui est le cas en 2040.

Le graphique 3 ci-dessous reprend l'évolution de la valeur de marché.



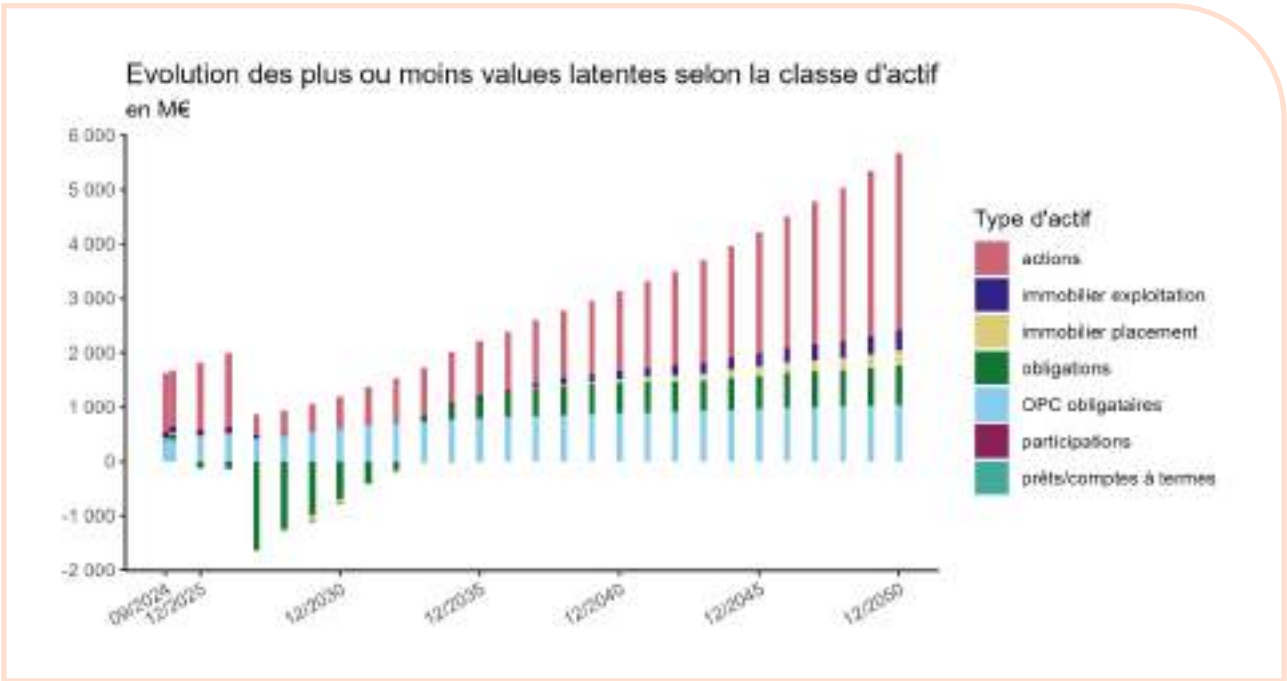
GRAPHIQUE 3 : EVOLUTION DE LA VALEUR DE MARCHÉ

Plusieurs éléments apparaissent à la lecture de ce graphique :

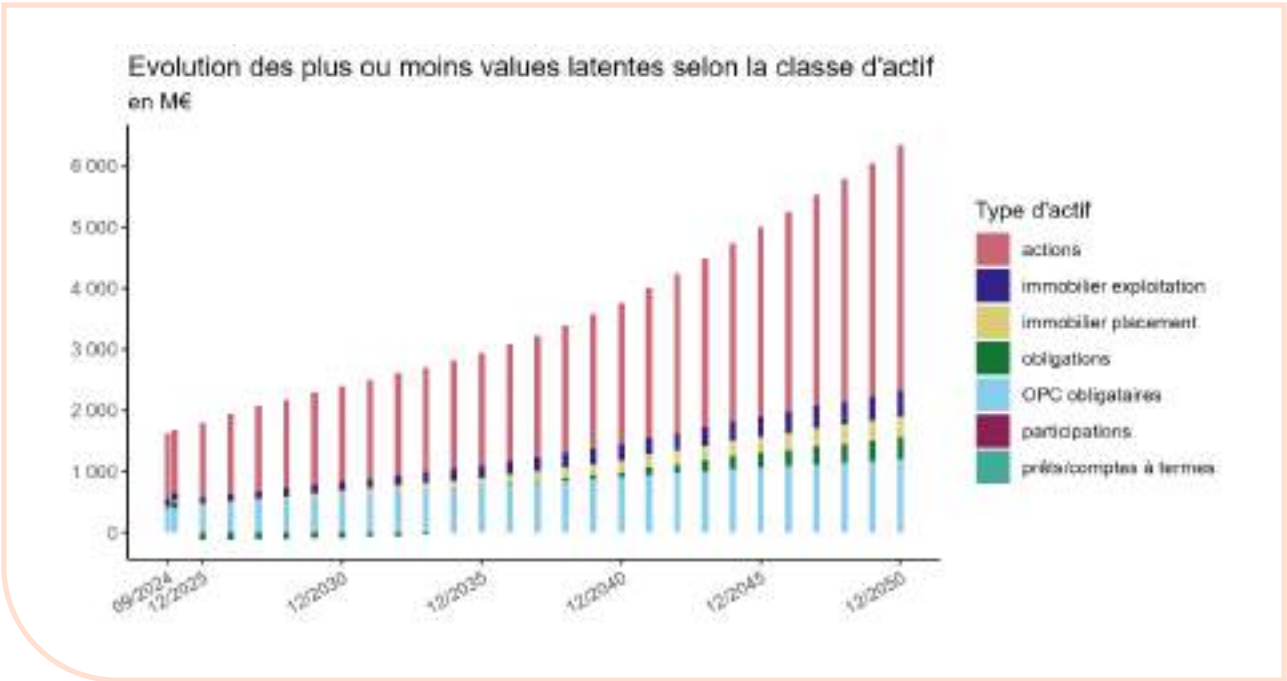
- Les valeurs de marché des trois scénarios de long terme terminent sur des niveaux très proches, tandis que le court terme atterrit un peu plus haut. Cela s'explique par les niveaux de taux plus élevés dans ce dernier scénario en début de simulation, permettant d'investir de manière significative dans des obligations longues corporate ou souveraines très longues qui engrangeront des plus-values latentes en fin de simulation.
- Le scénario court terme enregistre des résultats plus mauvais en début de période. C'est ainsi que le portefeuille perd 20% en valeur de marché en 2027. Le portefeuille retrouve sa valeur initiale dès l'année 2030, et les résultats deviennent à partir de 2039 plus positifs que dans les autres scénarios. Ce rattrapage est possible grâce aux niveaux de rendement moyen supérieurs à 6% sur les emprunts d'Etat et 8% sur les dettes corporate, taux qui prévalent pour les réemplois jusqu'en 2033.
- Notons que l'UMR est peu exposée au sein du compartiment actions, aux secteurs pétroliers et énergie, seuls secteurs heurtés dans le scénario delayed transition. De ce fait, les résultats de ce scénario sont meilleurs que ceux du baseline et du below 2° car, en complément, ils bénéficient de niveaux de taux qui restent plus élevés sur toute la durée de la projection.

4.2. Principaux facteurs de risques et principaux contributeurs

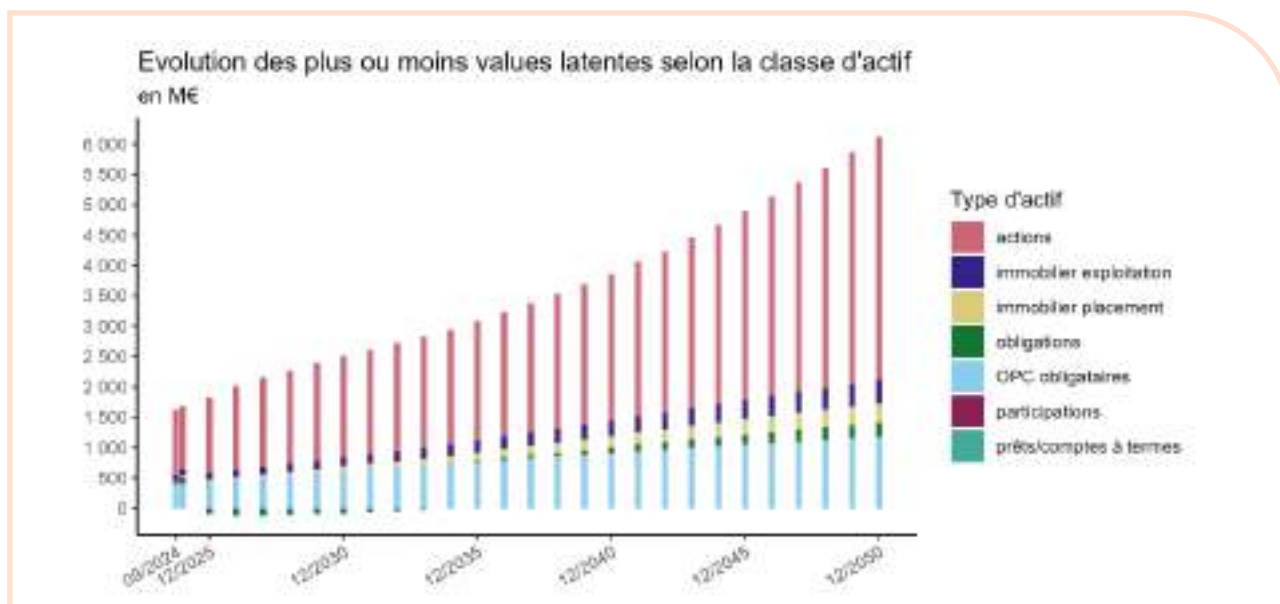
Le détail des projections par classes d’actifs concernant les 4 scénarios figure ci-après. Sont présentées les évolutions des plus-values latentes par classe d’actifs.



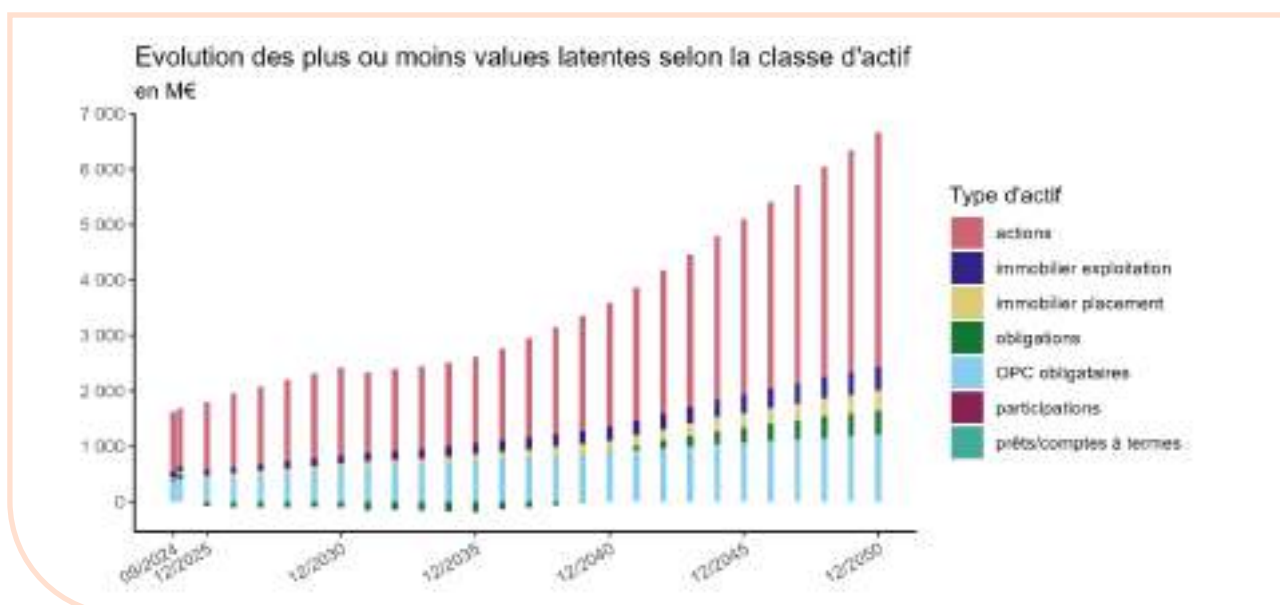
GRAPHIQUE 4 : PLUS-VALUES LATENTES, COURT TERME



GRAPHIQUE 5 : PLUS-VALUES LATENTES, BELOW 2°



GRAPHIQUE 6 : PLUS-VALUES LATENTES, BASELINE



GRAPHIQUE 7 : PLUS-VALUES LATENTES, DELAYED TRANSITION

Notons qu'aucune classe d'actifs ne termine en moins-value latente et ce quel que soit le scénario. Les résultats sont très proches pour les scénarios de long terme. Les actions constituent le principal contributeur aux plus-values latentes.

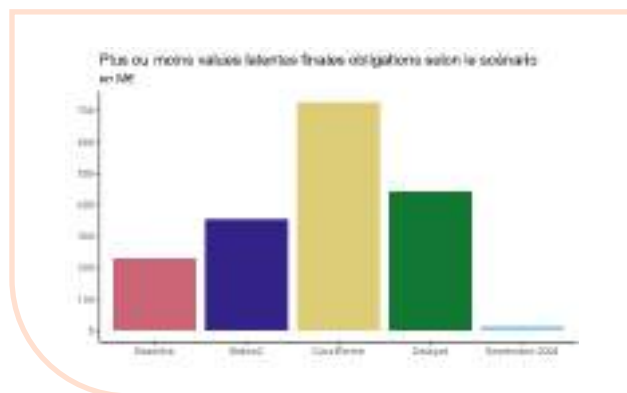
Dans les quatre scénarios, les OPC obligataires ne distribuent pas de dividende, ce qui explique leur valorisation croissante au fil des ans et donc leur contribution notable aux plus-values latentes.

C'est dans le scénario court terme que l'on constate les moins-values latentes sur les obligations en direct les plus marquées au début de la projection. Ces moins-values s'amenuisent rapidement, et disparaissent dès 2032, à la suite de la détente des taux et des spreads. Parallèlement, le stock de plus-values latentes sur les OPC obligataires se reconstitue très vite, soutenu par les coupons élevés des obligations corporate majoritaires dans les OPC obligataires et qui sont entièrement capitalisés.

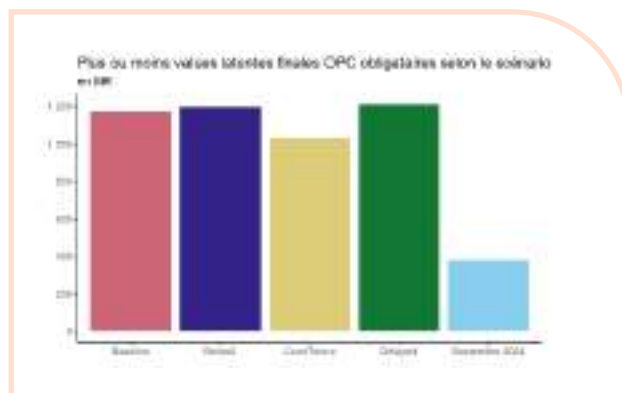
Le coussin de plus-value latentes sur les actions permet d'amortir le choc subi en 2027, celui-ci se résorbe régulièrement mais les plus-values latentes ne retrouvent leur situation initiale qu'en 2044.

4.3. Focus sur la poche obligataire

Les deux histogrammes ci-après présentent les moins-values latentes projetées en 2050, des obligations en direct et des OPC obligataires par rapport à la situation initiale de septembre 2024.



**GRAPHIQUE 8 :
POCHE OBLIGATAIRE EN DIRECT**



**GRAPHIQUE 9 :
POCHE OPC OBLIGATAIRE**



Les niveaux de plus-values latentes terminent dans tous les cas sur des niveaux assez faibles, inférieur à 5%.

Le stock de plus-value latente du compartiment des obligations détenues en direct est quasiment nul au démarrage de la simulation. Les trois scénarios de long terme, baseline, below 2° et delayed terminent en plus-value latente sur des niveaux très proches, l'impact des différences entre les hypothèses s'atténue sur la durée.

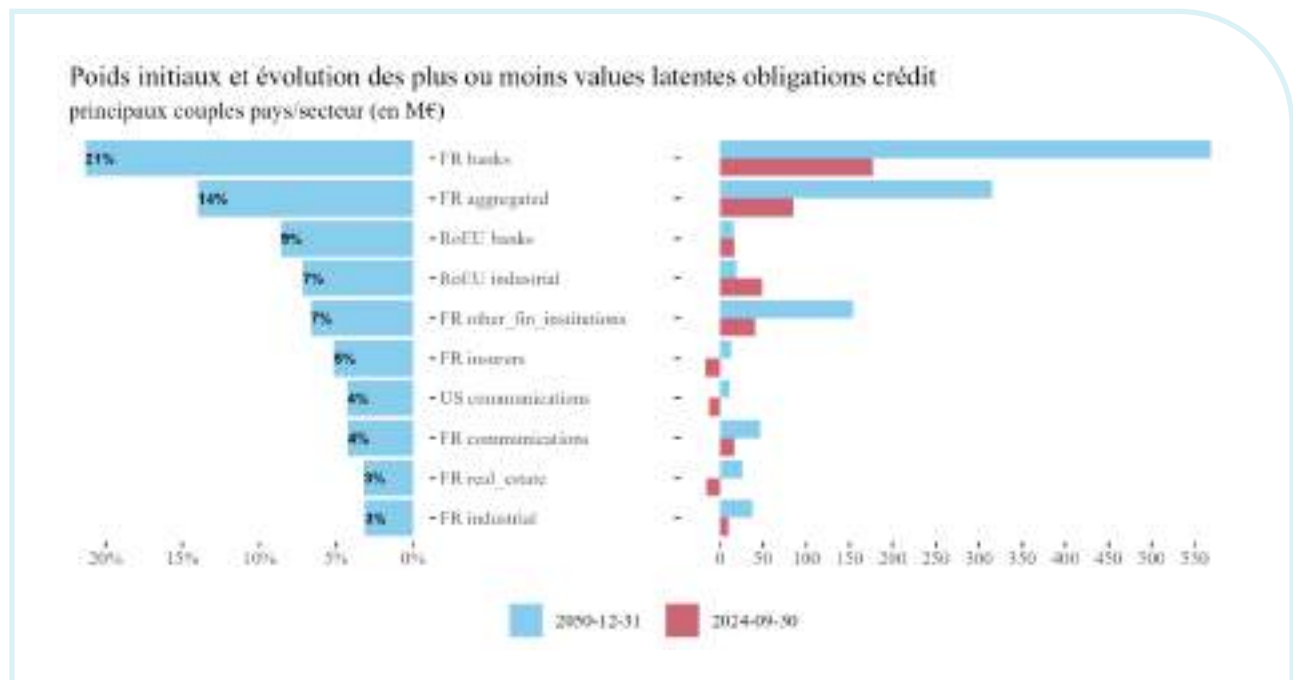
Le scénario de court terme termine sur un niveau un peu plus élevé sur les obligations détenues en direct avec des fluctuations importantes tout au long de la simulation. Pour les obligations détenues au travers des OPC, les plus-values sont très supérieures, du fait de la faible sensibilité de l'ordre de 2, des hypothèses de taux de réinvestissement plus élevés dans ce scénario, et de la capitalisation des coupons.

Les graphiques suivants exposent les principaux contributeurs aux plus ou moins-values latentes projetées en 2050 pour tous les scénarios, la ventilation des principaux postes de plus-values latentes en situation initiale et en situation finale.

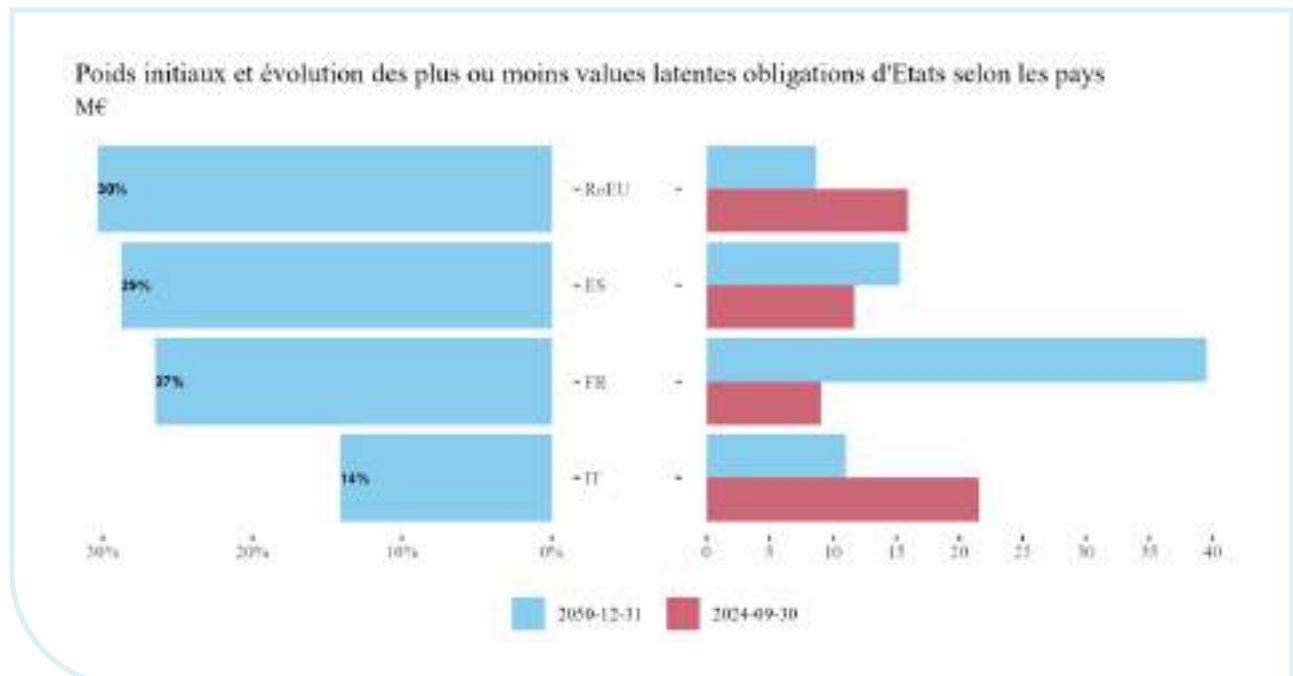
Cette répartition est présentée pour les obligations corporate ainsi que pour les obligations d'État et est calculée sur le portefeuille obligataire total (titres en direct + OPC).

● Baseline

Ventilation des plus-values latentes obligataires en septembre 2024 et décembre 2050 baseline.



GRAPHIQUE 10 : OBLIGATIONS CORPORATE (BASELINE)



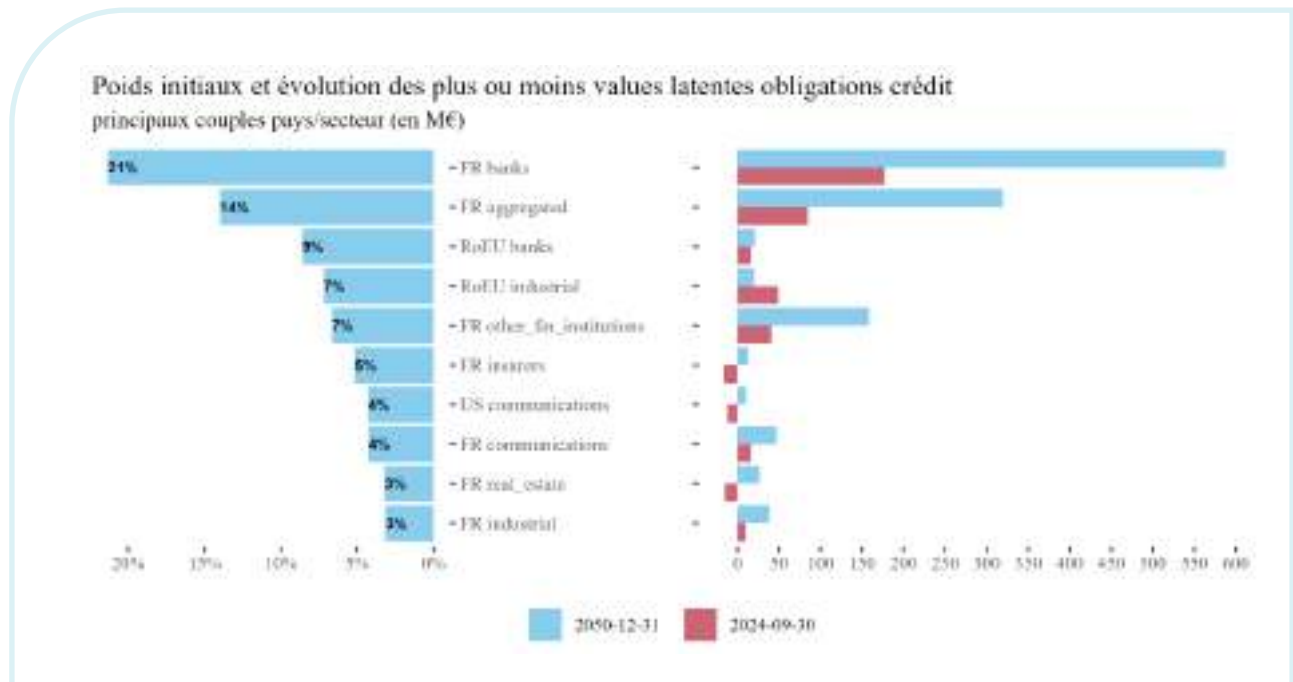
GRAPHIQUE 11 : OBLIGATIONS ÉTATS (BASELINE)

Dans le scénario baseline, les obligations d'Etat subissent très peu de variation de spread et de taux, le stock de plus ou moins-value latente est donc très faible.

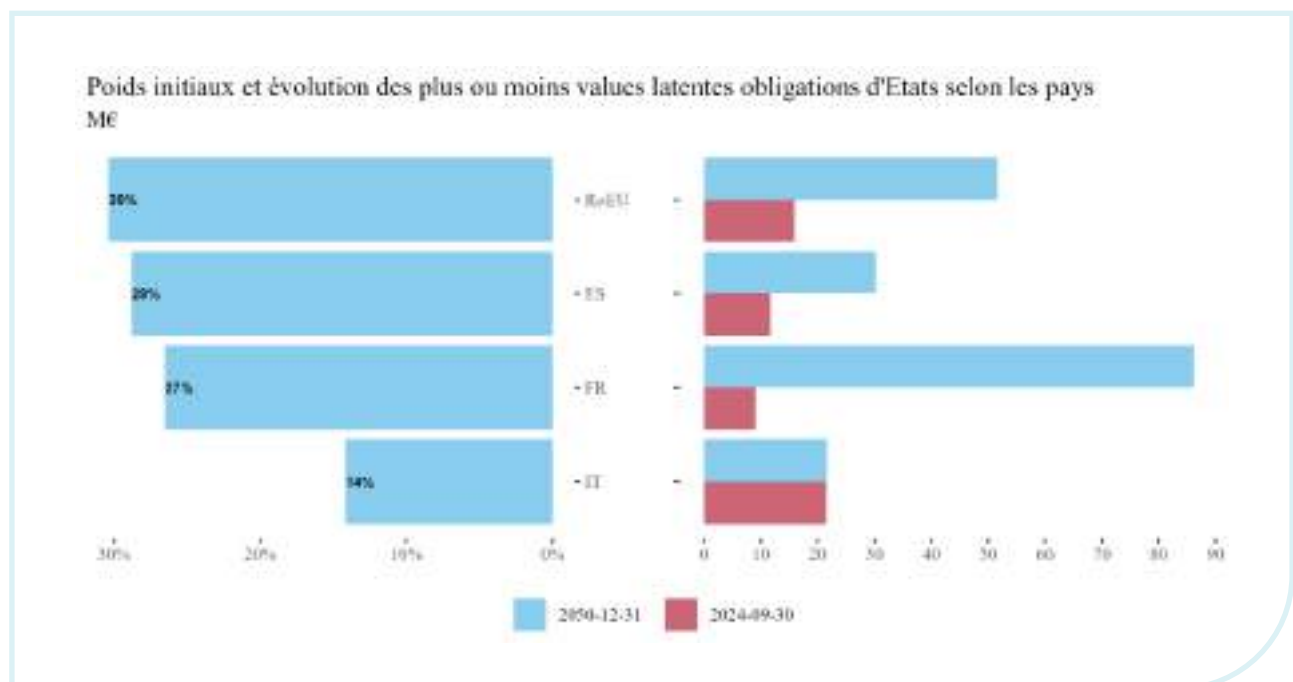
Sur les obligations corporate, ce sont les OPC qui alimentent régulièrement le stock de plus-value latente par la capitalisation des coupons.

● Below 2°

Ventilation des plus-values latentes obligataires en septembre 2024 et décembre 2050 below 2°.



GRAPHIQUE 12 : OBLIGATIONS CORPORATE (BELOW 2°)



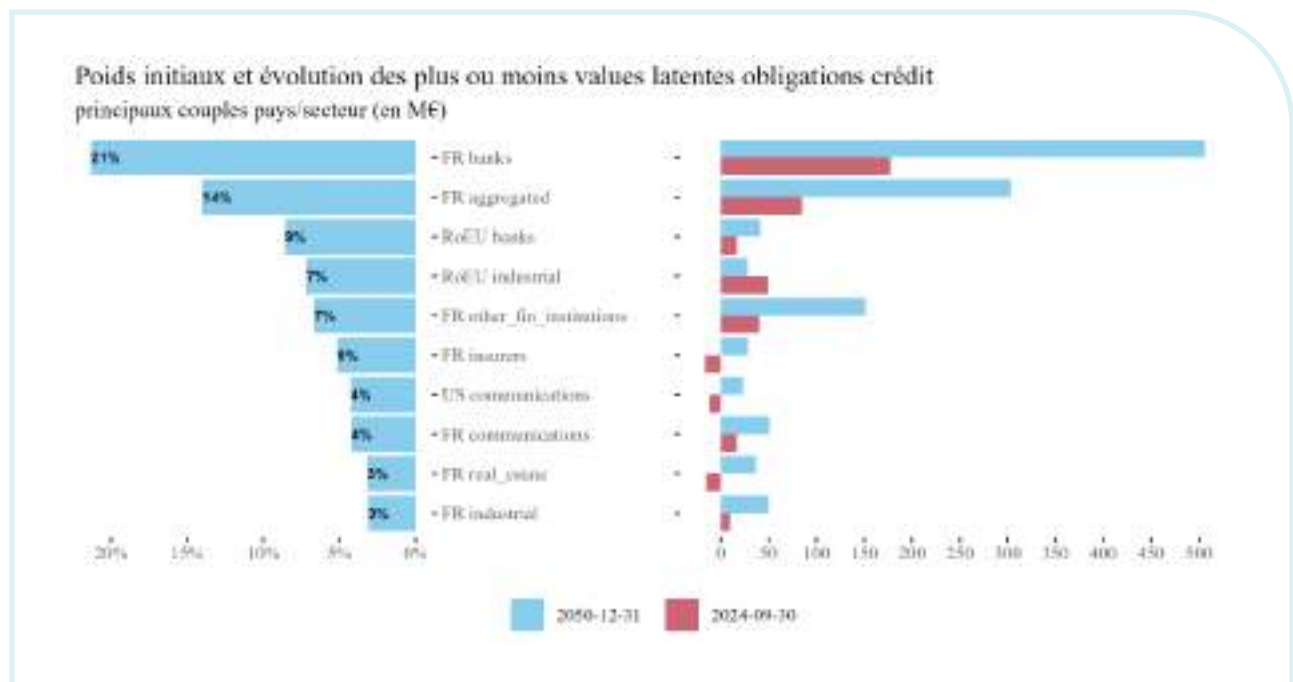
GRAPHIQUE 13 : OBLIGATIONS ÉTATS (BELOW 2°)

Dans le scénario below 2°, le stock de plus-value des obligations corporate s'établit sur des niveaux un peu plus favorables que ceux du scénario baseline, les spreads ayant connu des niveaux légèrement plus élevés.

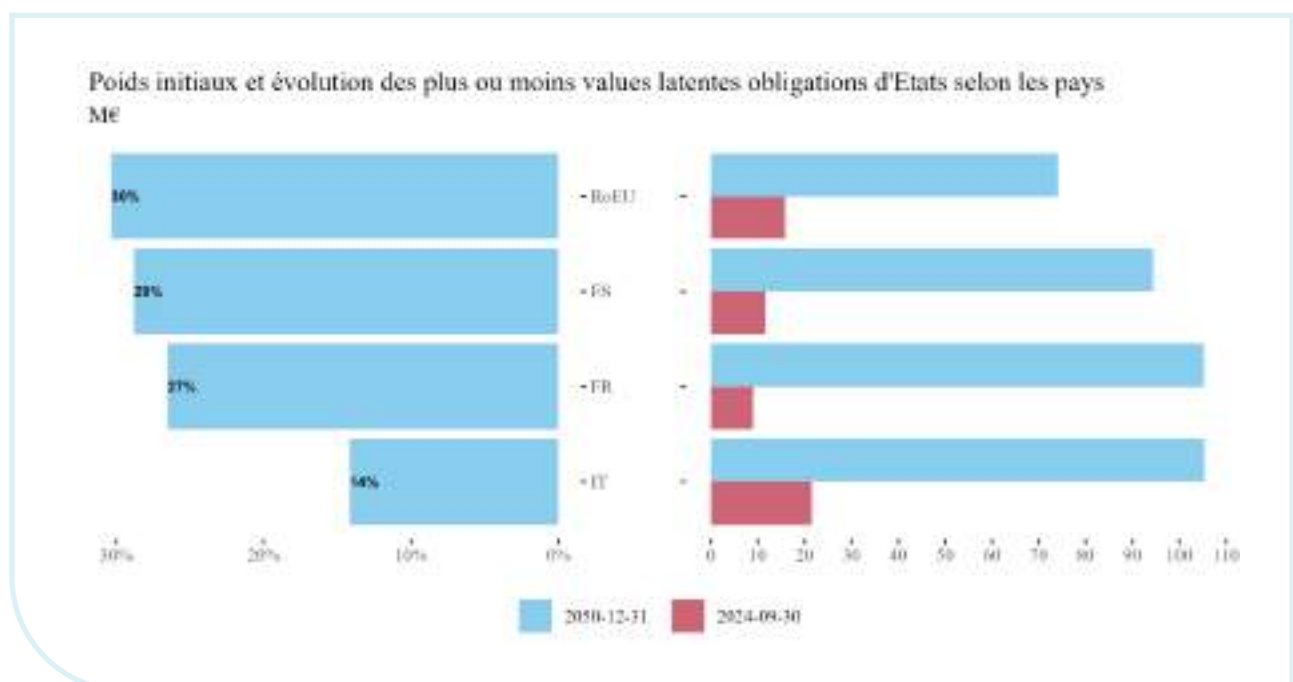
Les obligations d'État terminent en plus-values latentes supérieures à celles du baseline. Les taux baissent très modestement, et cette variation est surtout visible sur les titres de maturité longue.

● Court terme

Ventilation des plus-values latentes obligataires en septembre 2024 et décembre 2050 court terme.



GRAPHIQUE 14 : OBLIGATIONS CORPORATE (COURT TERME)

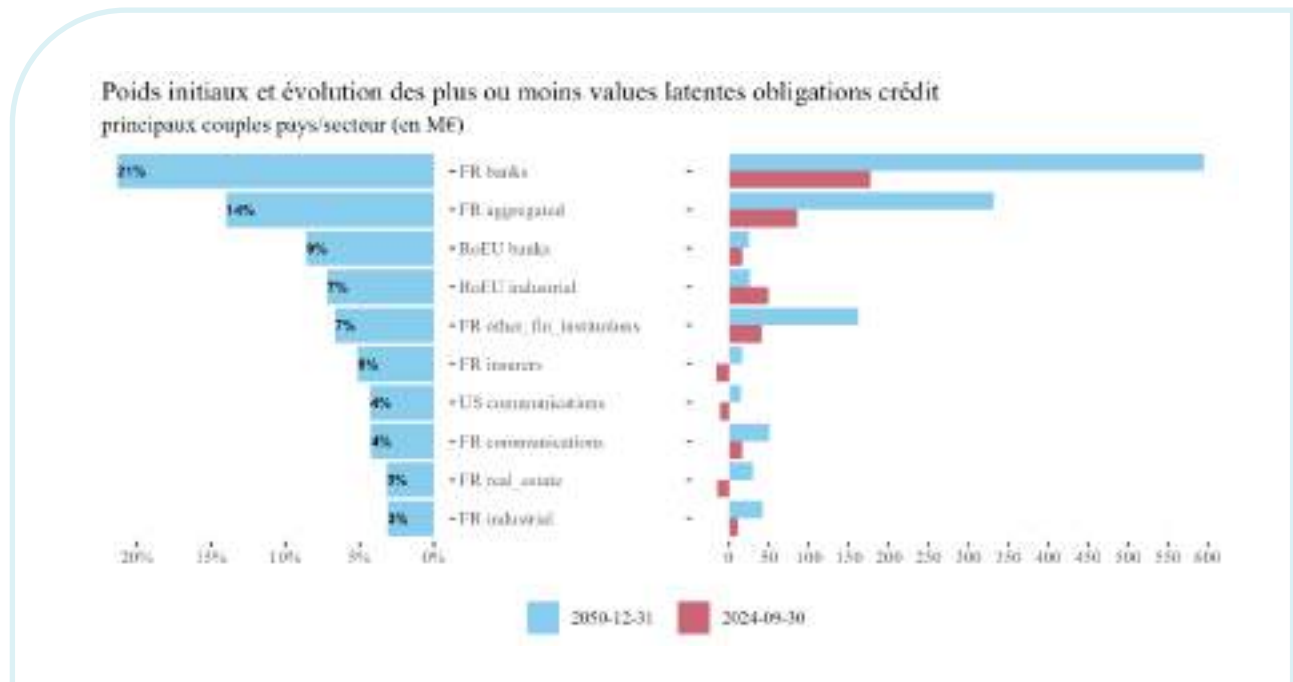


GRAPHIQUE 15 : OBLIGATIONS ÉTATS (COURT TERME)

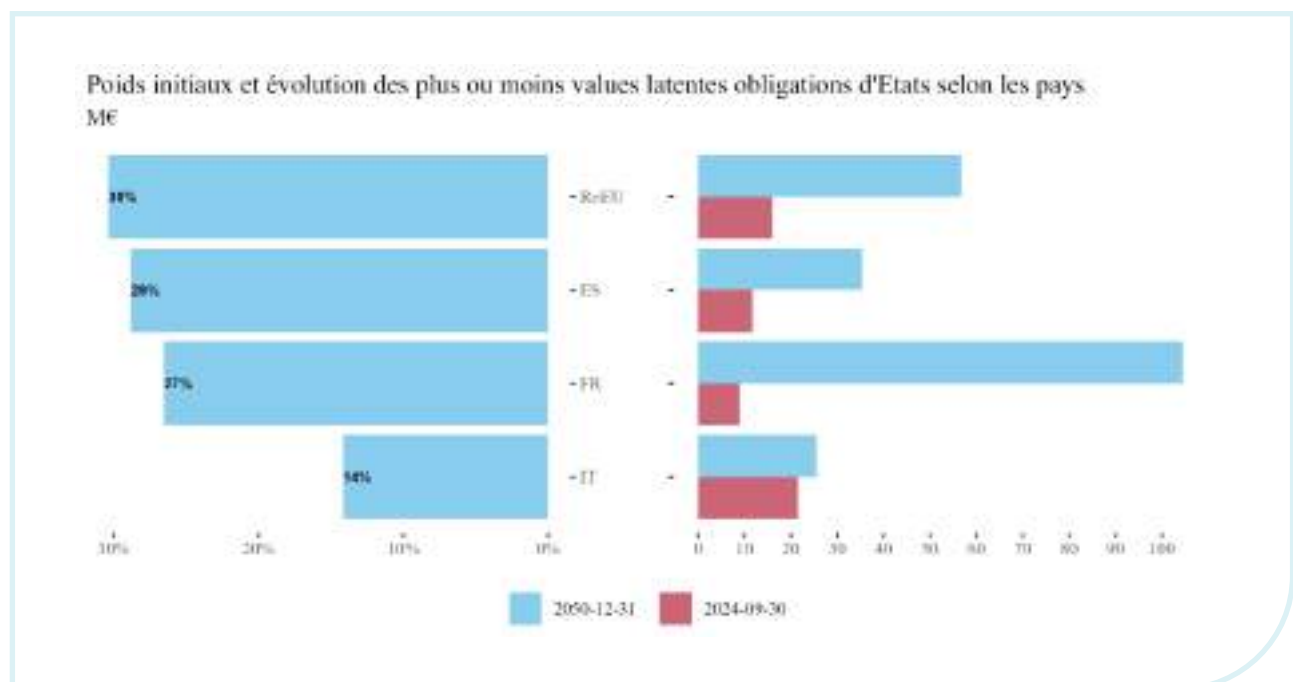
Dans ce scénario, les obligations d'Etat terminent sur des niveaux légèrement plus élevés que dans le scénario baseline, du fait de la baisse tendancielle des taux qui fait suite au choc de marché, et qui est perceptible sur les valorisations des titres de maturité longue.

● Delayed transition

Ventilation des plus-values latentes obligataires en septembre 2024 et décembre 2050 (delayed transition).



GRAPHIQUE 16 : OBLIGATIONS CORPORATE (DELAYED TRANSITION)

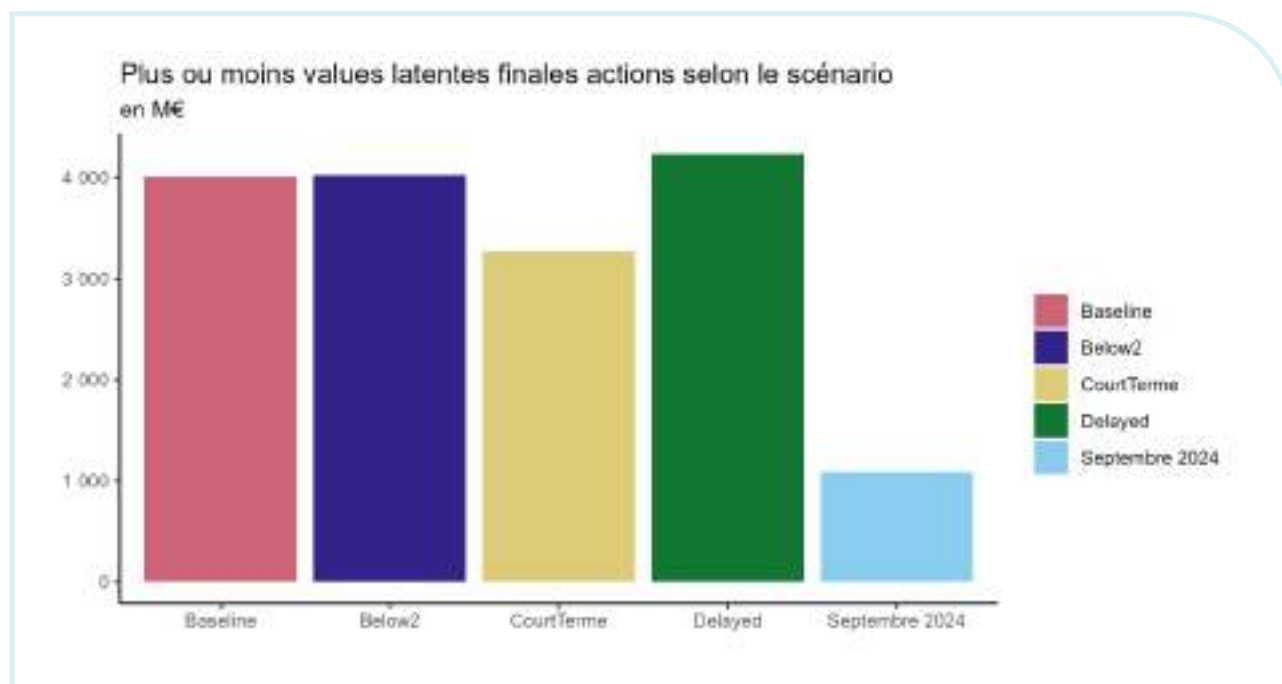


GRAPHIQUE 17 : OBLIGATIONS ÉTATS (DELAYED TRANSITION)

Sur les obligations d'Etat, le stock de plus-values a peu souffert des chocs de taux et de spread, tandis que les plus-values des réinvestissements sur les nouveaux titres bénéficient de la baisse très progressive des taux qui s'en est suivie.

4.4. Focus sur la poche actions cotées

Les graphiques ci-après décrivent les stocks de plus-values latentes des actions en 2050 par rapport à la situation de départ. Ces plus-values latentes sont modestes en volume, en lien avec l'exposition du portefeuille.



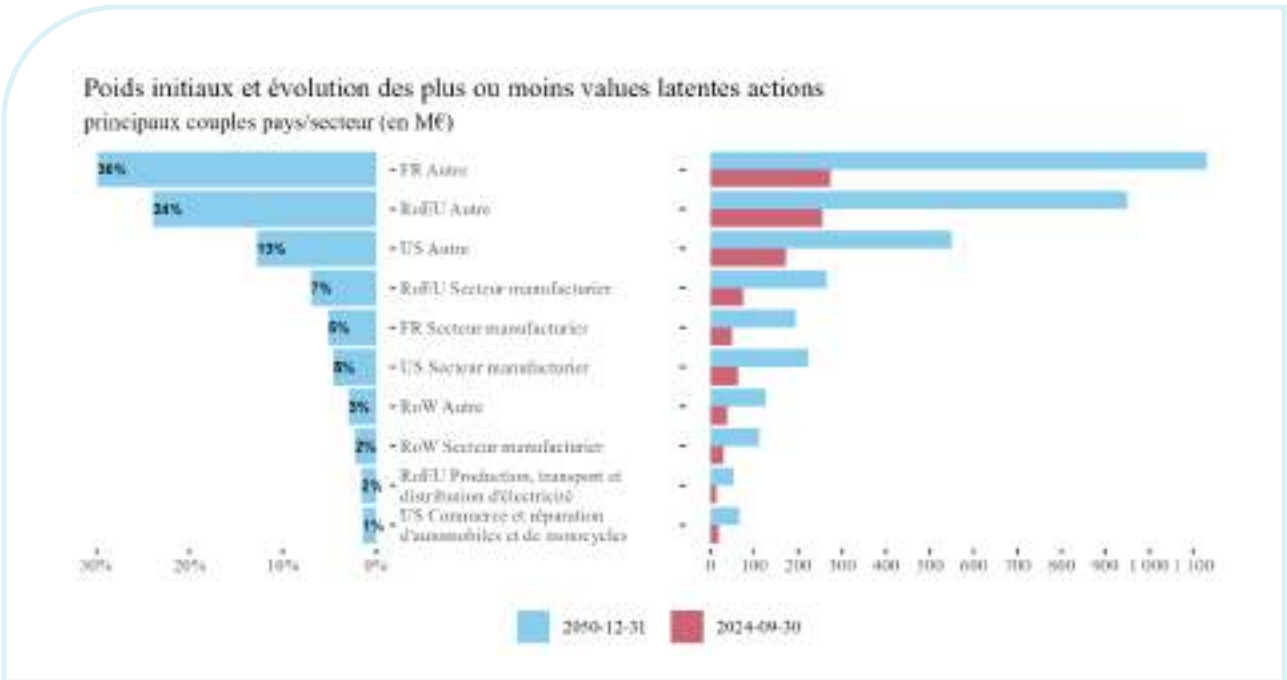
GRAPHIQUE 18 : STOCK DE PLUS-VALUES LATENTE PROJETÉ, POCHES ACTIONS

Le portefeuille actions bénéficie d'expositions au secteur financier, peu impacté par les efforts de transition. Cette exposition importante permet de compenser largement les impacts défavorables d'autres secteurs, par ailleurs très faiblement représentés dans l'allocation initiale, le secteur de l'énergie en particulier.

C'est pourquoi les évolutions des plus-values latentes du compartiment actions décrites ci-après sont très proches les unes des autres pour 3 scénarios. Le choc subi en début de simulation par le scénario court terme ne sera jamais compensé sur toute la durée de simulation.

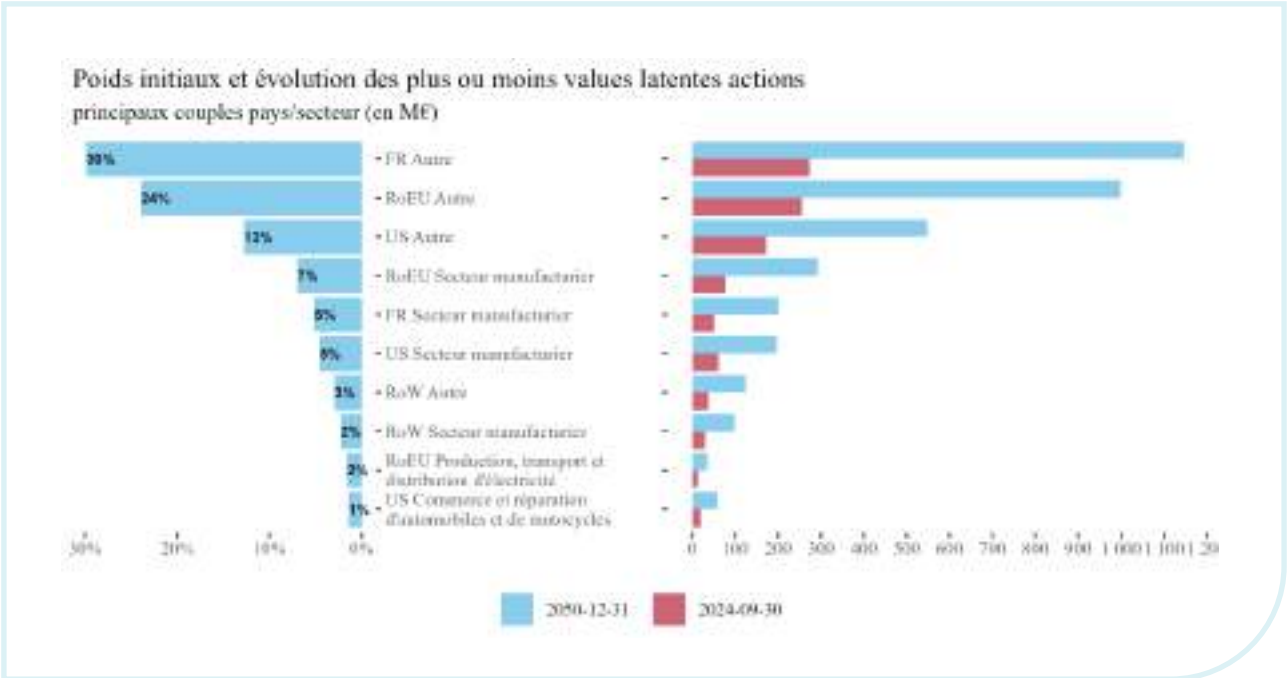
Rappelons que dans les graphiques qui suivent, la dénomination de secteur « Autre » inclut les secteurs bancaires et les institutions financières en particulier.

● **Baseline**



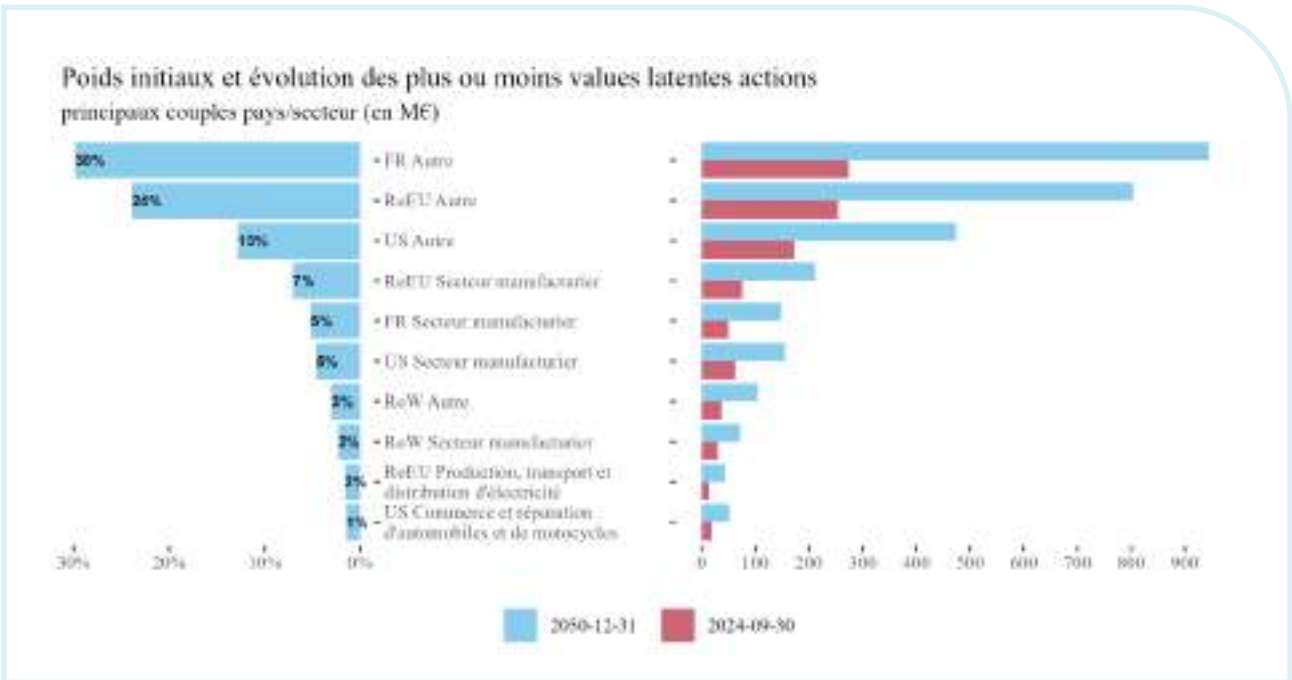
GRAPHIQUE 19 : RÉPARTITION DES PLUS-VALUES LATENTES EN SEPTEMBRE 2024 ET 2050, PRINCIPAUX SECTEURS ACTIONS (BASELINE).

● **Below 2°**



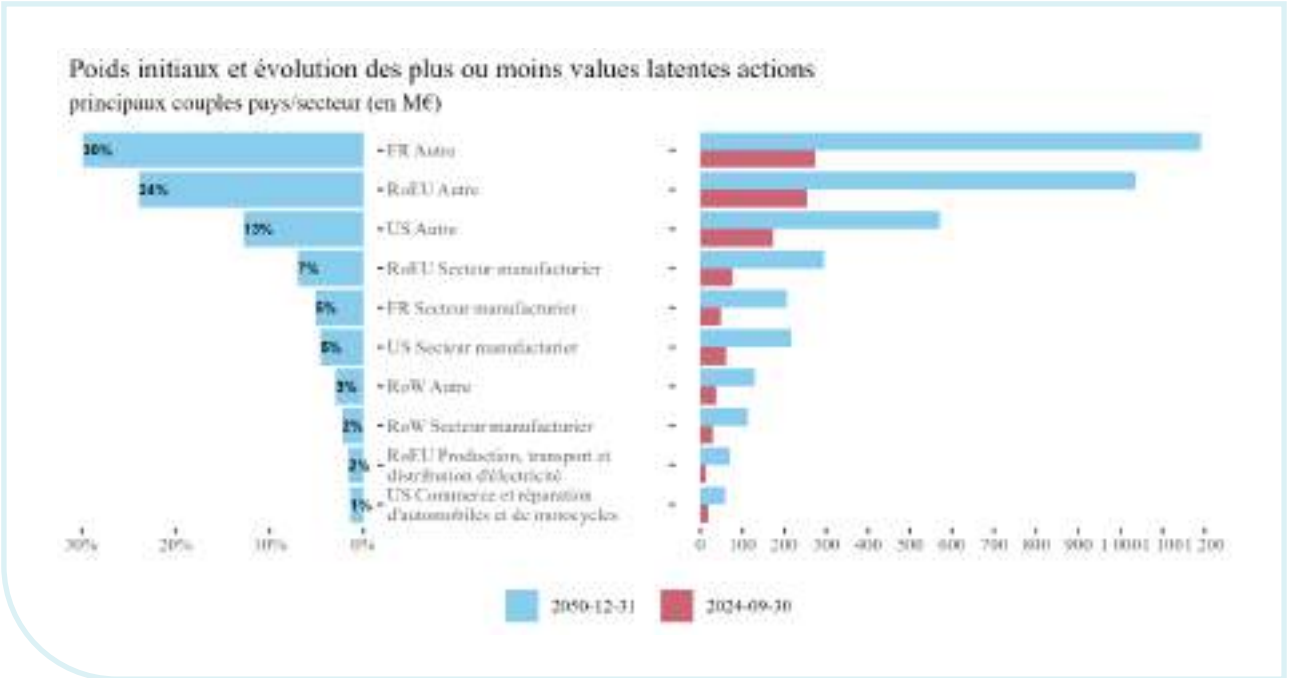
GRAPHIQUE 20 : RÉPARTITION DES PLUS-VALUES LATENTES EN SEPTEMBRE 2024 ET 2050, PRINCIPAUX SECTEURS ACTIONS (BELOW 2°)

● Court terme



GRAPHIQUE 21 : RÉPARTITION DES PLUS-VALUES LATENTES EN SEPTEMBRE 2024 ET 2050, PRINCIPAUX SECTEURS ACTIONS (COURT TERME)

● Delayed transition



GRAPHIQUE 22 : RÉPARTITION DES PLUS-VALUES LATENTES EN SEPTEMBRE 2024 ET 2050, PRINCIPAUX SECTEURS ACTIONS (DELAYED TRANSITION)

5. Synthèse des résultats

- Les projections conduisent à des résultats assez proches de ceux de l'exercice de stress test climatique réalisé l'année dernière : les valeurs de marché projetées dans les différents scénarios de long terme sont très similaires. La valorisation du portefeuille dans le scénario delayed transition est inférieure à celle des autres scénarios jusqu'en 2040, conséquence du choc de marché en 2031. Des taux d'investissement plus élevés permettent de compenser la perte subie lors du choc.
- Le scénario court terme enregistre un choc de marché analogue à celui de l'an passé, avec une situation initiale de plus-value latente un peu meilleure. La valorisation du portefeuille s'améliore nettement après le choc, le portefeuille bénéficie à la fois de la remontée des actions et des taux de coupons capitalisés dans les OPC obligataires.
- Les taux de rendement comptables du scénario below 2° sont très proches du baseline, en moyenne très légèrement au-dessus toutefois, ce qui laisse penser que les efforts de transition sont économiquement performants.
- C'est dans le scénario court terme que le rendement comptable est le plus élevé entre 2030 et 2040, tiré par les taux des obligations, il atteint 3,5% en 2036, pour converger vers le niveau du scénario baseline.
- Les différences entre les scénarios sont surtout visibles sur le taux de plus-value latente. Ainsi, en fin de simulation, le taux de latent du scénario delayed transition rejoint celui du scénario below 2° et le dépasse à partir de 2042. Celui du scénario court terme ne rattrape pas ceux des autres scénarios, montrant que la transition brutale a été pénalisante.
- Ces simulations n'intègrent pas nombre de sujets qui seraient utiles à leur amélioration mais ne sont toujours pas disponibles à ce jour.

Citons, entre autres :

- l'impact inflationniste lié à la transition absent de ces scénarios,
- les risques juridiques dont l'impact n'a pas encore été étudié,
- les changements structurels de mode de vie, comme ceux décrits dans les « Shared Socioeconomic Pathways » - ensemble de scénarios climatiques qui a été développé dans le cadre du sixième rapport du GIEC, mais peu différenciant dans les scénarios publiés en 2024 par le NGFS.

La recherche de scénarios plus marqués et plus crédibles est une priorité pour les exercices à venir.

UMR

Société anonyme à conseil d'administration et à mission au capital de 247 668 709 €.
Immatriculée au RCS de Nantes sous le numéro 828 952 796.
Siège social : 12 Rue de Cornulier – 44 000 NANTES