

***RAPPORT RELATIF A LA LOI  
DE TRANSITION ENERGETIQUE  
POUR LA CROISSANCE VERTE***

ARTICLE 173

Exercice clos  
au 31 décembre 2018



<b>Responsable du document</b>	Président du Directoire
<b>Approuvé par</b>	Directoire / Conseil de Surveillance
<b>Date de l'approbation</b>	3 juin 2019 (Directoire) - 13 juin 2019 (CS)

<b>Date de publication</b>	30 juin 2019
----------------------------	--------------

#### **AVERTISSEMENT**

*Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La SACRA ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce rapport, ni de l'utilisation qui pourrait être faite par un tiers.*

## Table des matières

<b>Introduction</b> .....	<b>7</b>
<b>1. Présentation de la démarche générale</b> .....	<b>8</b>
1.1 Présentation de la société.....	8
1.2 Application des dispositions de l'article 173.....	9
<i>Politique d'investissement responsable ?</i> .....	<i>9</i>
<i>Politique sur le climat ?</i> .....	<i>10</i>
<i>Engagement actionnarial</i> .....	<i>10</i>
<b>2. Analyse mise en œuvre</b> .....	<b>11</b>
2.1 Périmètre de l'analyse.....	11
2.2 Emetteurs privés : analyse ESG .....	12
2.3 Émetteurs privés : analyse changement climatique (TEE).....	20
2.4 Émetteurs publics : analyse ESG.....	34
2.5 Emetteurs publics : analyse changement climatique (TEE) .....	37
<b>3. Réflexion menée suite aux analyses ESG et TEE mises en œuvre</b> .....	<b>39</b>
<i>Objectifs généraux de la politique d'investissement</i> .....	<i>39</i>
<i>L'enjeu climat</i> .....	<i>39</i>

ALORS VOILA CE QU'ON VA FAIRE:  
ON SE FAIT UNE GRANDE RÉUNION SUR  
LE CHANGEMENT CLIMATIQUE ET ON  
MET EN PLACE 18 COMMISSIONS  
THÉMATIQUES POUR PRÉPARER DES  
RENCONTRES INTERMÉDIAIRES QUI  
PRÉPARERONT UNE NOUVELLE CONFÉRENCE  
DANS DIX ANS OÙ ON FERA LE BILAN  
DES PROGRÈS RÉALISÉS...



## Introduction

Les entreprises régies par le Code des assurances, acteurs clés du financement de l'économie sont assujetties à un cadre réglementaire spécifique. Elles occupent ainsi une position privilégiée en vue de promouvoir les actions contribuant au développement durable de par leur rôle social et économique, leur rôle de pourvoyeur de couverture du risque et leur engagement à long terme.

De par la réglementation prudentielle en vigueur, les actifs détenus doivent être investis de façon adaptée à la nature et à la durée des engagements, dans le meilleur intérêt des assurés et bénéficiaires. Le principe de la personne prudente, introduit par la Directive Solvabilité II, entérine une règle de gouvernance prévalant depuis longtemps au sein des entreprises d'assurances françaises, une règle selon laquelle les placements doivent être sûrs, liquides et rentables dans l'intérêt des assurés.

L'article 173 de la Loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte et son décret d'application prévoient que tout investisseur institutionnel, donc chaque entreprise d'assurances ou fonds de retraite professionnelle supplémentaire (FRPS), décrive comment sont intégrés les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la gestion de ses actifs et précise comment l'entité s'inscrit dans la lutte contre le risque climatique.

L'article 173 de la Loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte introduit pour les investisseurs institutionnels l'obligation de mettre à disposition des informations sur les modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et qualité de gouvernance (ESG) et sur les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique.

Cette exigence de transparence est destinée à sensibiliser les investisseurs et à les encourager à s'intéresser aux opportunités de financement de la transition énergétique et écologique (TEE) tout en tenant compte des risques inhérents à cette transition. L'idée est de faire émerger les meilleures pratiques dans un contexte où de nombreux Etats se sont engagés à contenir le réchauffement climatique.

Aucun format ni aucune méthodologie ne sont imposées par la Loi ou son décret d'application pour le reporting. Les investisseurs doivent fournir une description de la méthodologie d'évaluation retenue et la justifier. La notion de « comply or explain », sur laquelle s'appuie le décret d'application, implique que les investisseurs expliquent le cas échéant pourquoi ils ne communiquent pas sur les recommandations listées dans le décret.

Le décret prévoit la mise à disposition des informations requises par l'article 173 dans un rapport annuel et sur le site internet de l'organisme concerné. Je vous souhaite une bonne lecture du présent rapport de la SACRA relatif à la Loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2018.

**M. Stève BAUMANN**  
**Président du Directoire**

## 1. Présentation de la démarche générale

### 1.1 Présentation de la société

La Société Anonyme de Consolidation des Retraites de l'Assurance (SACRA) est un fonds de retraite professionnelle supplémentaire (FRPS). La société est régie par le Code des assurances. Elle a historiquement été créée le 21 août 1996 et agréée par le ministère des finances le 27 décembre 1996 sous la forme d'une société d'assurance.

Son objet social exclusif est la gestion du fonds de consolidation des droits (qui n'ont pas été transférés à l'ARRCO) du Régime de Retraite Professionnel (RRP) désormais fermé et dont la CREPSA assure le versement des droits de retraite acquis par les actifs et retraités dans le RRP résiduel au 31 décembre 1995.

Les droits acquis auprès de ce Régime, fermé depuis le 31 décembre 1995, s'ajoutent à ceux de la Sécurité Sociale, de l'ARRCO et le cas échéant de l'AGIRC.

Ces droits sont gérés selon les principes de la capitalisation dans le cadre d'un contrat d'assurances souscrit initialement par la CREPPSA, institution de retraite supplémentaire, auprès de la SACRA (Société d'Assurances de Consolidation des Retraites de l'Assurance).

La Fédération Française de l'Assurance (FFA) est aujourd'hui la souscriptrice du contrat qu'elle a conclu avec la SACRA pour le compte de la profession, la CREPSA étant devenue Institution de Gestion de Retraite Supplémentaire (IGRS) du RRP.

Les Actionnaires de la SACRA sont des sociétés d'assurances et organismes professionnels.

Le règlement du régime fermé est pour l'essentiel une transposition du règlement du RRP de juin 1978 et des accords professionnels ultérieurs en ce qui concerne les consolidations de liquidation des droits.

La SACRA est administrée par un Directoire et un Conseil de Surveillance.

## 1.2 Application des dispositions de l'article 173

L'article 173 de la Loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte somme la SACRA à **communiquer sur les risques climatiques** des actifs financiers qu'elle gère (ou fait gérer), d'évaluer la part des actifs verts de ses investissements et de définir sa stratégie de réduction de l'impact carbone de ses actifs. Cette Loi, déclarative, ne cherche pas à contraindre la SACRA à inclure les enjeux ESG dans ses prises de décisions. Toutefois, elle a été mise en place selon le principe « **se conformer ou expliquer** ».

### *Politique d'investissement responsable ?*

Au sein de chaque classe d'actifs du portefeuille d'investissement de la SACRA, les stratégies d'investissement sont décidées en fonction de la situation et des opportunités de marché, dans le cadre de la politique d'investissement annuelle approuvée par le Conseil de Surveillance.

### **Modalités de prise en compte des critères ESG**

Au 31 décembre 2018, cette politique d'investissement impose, à compter de 2019, l'intégration progressive de critères ESG et l'intégration des risques liés au changement climatique dans le cadre de la définition de l'univers d'investissement.

La politique d'investissement de la SACRA intègre désormais pour la poche actions un filtrage ESG, suite à une due diligence effectuée auprès de l'ensemble de ses partenaires financiers en la matière. Cette politique est apparue comme nécessaire du fait d'une trop grande disparité d'approches entre partenaires financiers.

En revanche, si la SACRA a décidé de s'appuyer sur le principe de la personne prudente, elle n'a pas souhaité, pour le moment, imposer à ses gérants actions de critères ESG explicites dans le cadre de leurs prises de décisions d'investissement. Il lui semble, qu'en bonne gestion, la prise en compte croissante de critères extra-financiers dans le choix des investissements est le quotidien des bons analystes financiers et que l'imposition réglementaire d'un tel critère serait contreproductive en matière de rentabilité financière.

Pour la poche obligataire, tout investissement est désormais soumis à ce même filtrage ESG. A ce titre, un émetteur obligataire en portefeuille qui prendrait le statut de « *controverse élevée* » nécessiterait, en pareille situation, une décision le concernant.

Pour les autres classes d'actifs, le portefeuille est analysé selon les critères ESG a posteriori. Des audits de performance énergétique ont néanmoins été réalisés pour les immeubles détenus en direct au sein d'une Société Civile Immobilière.

### ***Politique sur le climat ?***

La SACRA investit dans des fonds de capital investissement et d'infrastructures en énergies renouvelables et dans des fonds investis dans des actifs contribuant à la transition énergétique et écologique. Elle réfléchit également à investir dans un fonds d'obligations catastrophes naturelles, qui est un moyen de palier aux conséquences du changement climatique et des phénomènes météorologiques extrêmes.

Par ailleurs, la SACRA a décidé d'intégrer de manière explicite les risques liés au changement climatique dans sa politique d'investissement. A ce titre, depuis mi-2017, sur la base des analyses régulières menées, la SACRA a pris la décision d'interdire l'investissement et/ou le réinvestissement sur certains titres dans le cadre de la décarbonisation de son portefeuille.

### **Mesure des émissions de CO2 liées à ses investissements**

En ce qui concerne l'**intégration des risques liés au changement climatique** et l'**alignement des objectifs de décarbonisation volontaire par rapport aux objectifs nationaux et internationaux**, la SACRA s'est fixée un premier objectif de prise en compte des risques climatiques en confiant à OFI Asset Management le soin de mesurer au 31 décembre 2018 son empreinte carbone (mesure des émissions passées, présentes et futures de gaz à effet de serre, directement ou indirectement associées à des émetteurs faisant partie du portefeuille d'investissement) afin d'identifier les investissements à risque et la part d'investissements ISR au sein de son portefeuille d'investissement.

Dans le cadre de la politique d'investissement 2019, la SACRA s'est également fixé un second objectif, en décidant d'implémenter de manière pragmatique la décarbonisation des portefeuilles actions de la zone euro confiés à des gérants actifs en obligeant ceux-ci à réduire l'empreinte carbone des fonds actions dédiés de la SACRA de 50 % de l'écart constaté entre un indice composé majoritairement de l'indice Eurostoxx et celle d'un même indice composite composé essentiellement de l'indice Scientific Beta SACRA zone Euro Multifacteur Bas Carbone mis en place spécialement à la demande de la SACRA par l'EDHEC, en y associant une grille de filtrage « ESG et controverses » propre à la SACRA.

La SACRA a également mis en place ce même type d'indice pour la gestion indicielle. Elle a également procédé de la sorte pour la gestion indicielle américaine.

### ***Engagement actionnarial***

La COP 21 a été un catalyseur essentiel pour établir le lien entre l'environnement et l'investissement. Le gouvernement français s'est saisi de la question et la transformée en incitation régulatrice pour les investisseurs institutionnels.

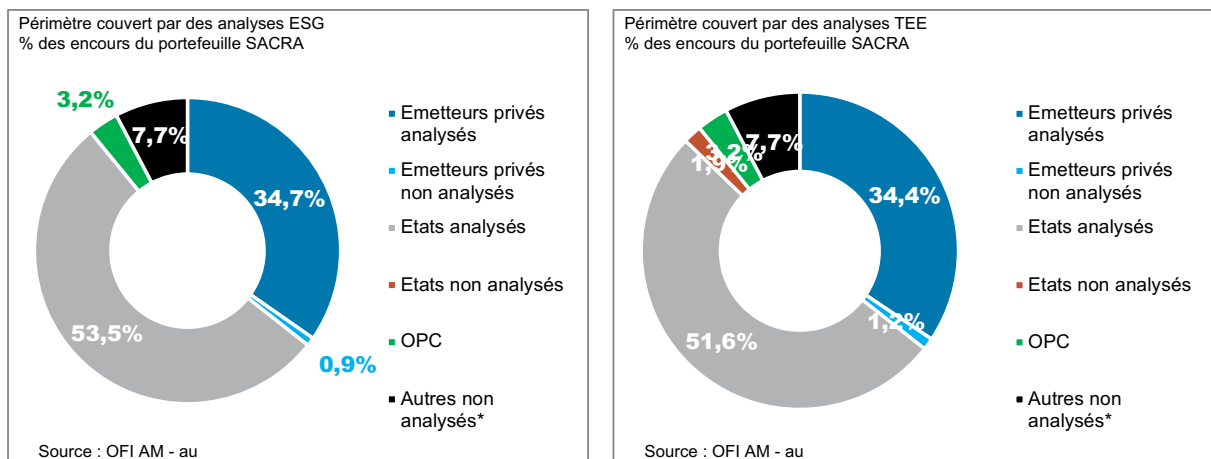
Si la SACRA ne dispose pas d'une politique de vote qui lui est propre, la SACRA prévoit dans le cadre de ses protocoles de gestion actions l'obligation pour les gérants d'exercer leur droit de vote aux différentes assemblées générales (selon les termes de la politique de vote qui lui est propre) et de produire un rapport annuel démontrant l'exercice de ce droit de vote.



## 2. Analyse mise en œuvre

### 2.1 Périmètre de l'analyse

Le présent rapport concerne les actifs de la SACRA (3 milliards €).



Source : OFI AM, au 31/12/2018

\* ESG : Environnementale, Sociale et de Gouvernance

\*\* TEE : Transition Énergétique et Écologique

\*\*\* La rubrique « Autres non analysés » concerne essentiellement l'immobilier et les fonds de capital investissement.

Les principaux émetteurs non couverts par une analyse TEE (informations non disponibles) sont :

- Emetteurs privés : EWE AG, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS, PETROBRAS et ZAPADOSLOVENSKA ENERGETIKA AS
- Etats : BEI (EUROPEAN INVESTMENT BANK) et PROVINCE OF ONTARIO CANADA

Les résultats de l'analyse TEE du portefeuille sont comparés à titre indicatif :

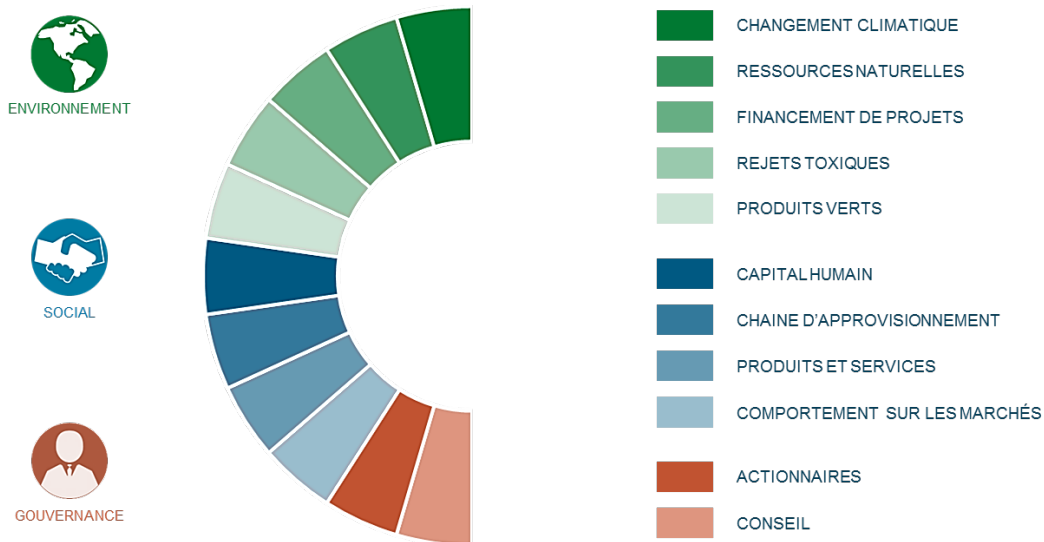
- Pour les émetteurs privés, aux résultats de l'analyse d'un indice composite, composé pour 83 % de l'indice obligataire : BofAMerrill Lynch Euro Corporate Index, qui est un indice qui réplique la performance des obligations émises par des entreprises, en euro et de catégorie Investment Grade (Classe Investissement de bonne qualité) et pour 17 % de l'indice actions Stoxx600. Cet indice composite est désigné par le terme de « Indice de référence » dans le présent rapport
- Pour les Etats, aux résultats de l'analyse de l'ensemble des pays de l'OCDE.

## 2.2 Emetteurs privés : analyse ESG

L'analyse ESG (Environnementale, Sociale et de Gouvernance) est réalisée par le Pôle d'Analyse ISR d'OFI Asset Management.

### a. Nature des critères ESG pris en compte

Sur la base d'une étude exhaustive des textes internationaux fondateurs du Développement Durable, notamment du Pacte Mondial des Nations Unies, des règlements internationaux (OCDE (Organisation de Coopération et de Développement Économiques), OIT (Organisation Internationale du Travail)) et des codes nationaux des pays européens, une liste d'enjeux « génériques » est établie par l'équipe d'analyse ISR. Ces enjeux sont répartis en 11 grandes thématiques :



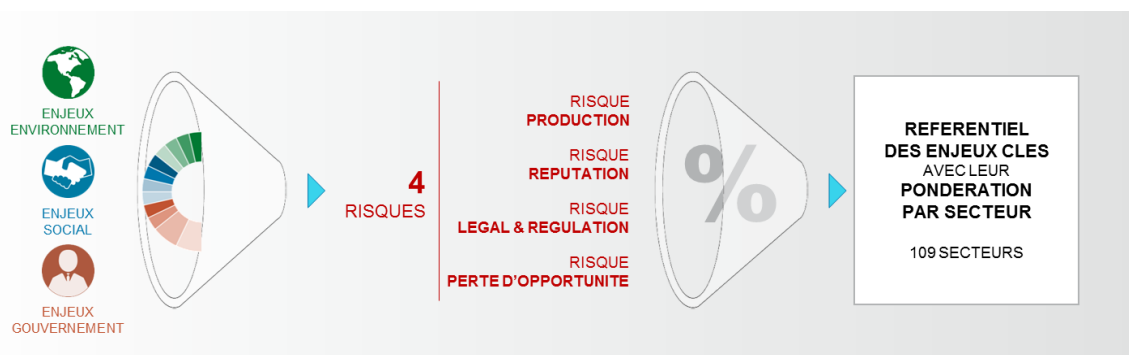
### b. Raisons du choix des critères ESG retenus : méthodologie d'analyse

Cette démarche repose sur la conviction que les émetteurs qui intègrent dans leur stratégie les enjeux Environnementaux, Sociétaux et de Gouvernance (ESG) offrent de meilleures perspectives à long terme. La prise en compte des impacts ESG liés à leurs activités leur permet d'identifier les zones de risques, mais également des opportunités de développement (notamment dans les technologies « vertes »). Les risques ESG auxquels sont confrontés les émetteurs peuvent impacter leur capacité à produire, la valeur matérielle ou immatérielle de leurs actifs, ou les exposer à des risques d'ordre réglementaire entraînant le paiement d'amendes ou de taxes. Globalement, la présence dans un portefeuille d'émetteurs ayant une gestion faible de ces risques, nous expose à un risque de réputation vis-à-vis de nos assurés, affiliés ou sociétaires. C'est dans cette perspective qu'il a été choisi de déployer la méthodologie qui est décrite ci-après.

Au sein de la liste de l'ensemble des enjeux ESG « génériques » exposée ci-dessus :

- Pour chaque secteur d'activités, les enjeux Environnementaux et Sociaux ayant un impact important pour ce secteur sont sélectionnés. Cette sélection résulte d'une analyse des risques susceptibles d'impacter les parties prenantes de l'émetteur et l'émetteur lui-même.
- Les enjeux de Gouvernance sont identiques pour l'ensemble des secteurs d'activités. Les bonnes pratiques dans ce domaine sont indépendantes de la nature des activités, dans le fonctionnement du Conseil comme dans les relations aux actionnaires minoritaires.

## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)



### c. Critères environnementaux liés au changement climatique

Sur la thématique du Changement Climatique, les critères analysés sont les suivants :

- **Des critères concernant des risques physiques, soit :**
  - Les risques liés à la montée des eaux et à la multiplication des catastrophes naturelles,
  - Les risques de sécheresse,
  - Les risques sanitaires (recrudescence de maladies).

Les enjeux analysés, selon les secteurs d'activités, sont :

- L'impact de l'activité sur l'eau,
  - L'impact de l'activité sur les matières premières (par exemple les produits agricoles),
  - L'intégration de cette thématique par les compagnies d'assurance dans leurs produits.
- **Des critères concernant des risques liés à la transition énergétique soit :**

Les « émissions carbone » du processus de production :

- Exposition de l'entreprise en fonction du portefeuille d'activités et de la réglementation carbone en vigueur selon ses implantations géographiques,
- Efforts de réduction de ces émissions : objectifs de réduction, adaptation / évolutions technologiques, mise en place de process de capture du carbone, utilisation d'énergies moins émettrices ... ,
- Efforts d'amélioration de l'efficacité énergétique des process de production.

Les « émissions carbone » en amont (matières premières...) et en aval (lors de l'utilisation des produits et de leur recyclage) :

- Exposition de l'entreprise en fonction de l'intensité énergétique de ses activités,
- Efforts de diminution des émissions liées aux matières premières, à la logistique et à la distribution des produits,
- Résultats observés.

## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

Les opportunités de développement dans les technologies « vertes » :

- Énergies renouvelables,
- Bâtiments éco-conçus,
- Technologies améliorant l'efficacité énergétique,
- Solutions de recyclage,
- Chimie verte...

### d. Informations utilisées pour l'analyse

L'analyse ESG est fondée sur plusieurs sources d'information :

- Analyses provenant d'agences extra financières,
- Analyses et données provenant de différents médias et brokers spécialisés,
- Analyses réalisées par l'équipe d'analyse ISR d'OFI AM, portant entre autres sur les controverses ESG et la gouvernance,
- Informations provenant de la société civile (ONG, syndicats...),
- Communication officielle de l'entreprise (rapport annuel, rapport Développement Durable, contact direct...).

### e. Méthodologie et résultats de l'analyse ESG

La méthodologie d'analyse ESG repose sur une approche sectorielle qui met l'accent sur les enjeux significatifs pour les émetteurs au regard de leurs activités. Cette analyse est traduite par une notation de chaque émetteur. Les résultats obtenus sont ensuite classés au sein de chaque secteur d'activité. Selon leur niveau de performances ESG, une catégorie ISR est ensuite affectée à chaque émetteur :

■ 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

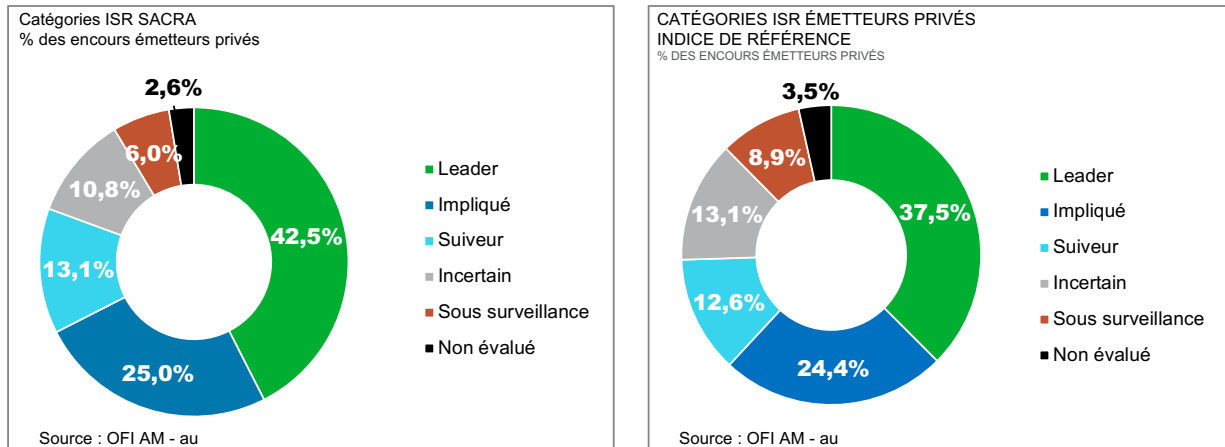


## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

### Résultats de l'analyse au 31 décembre 2018

A fin décembre, 97,4 % du portefeuille « émetteurs privés » était couvert par une analyse ESG.

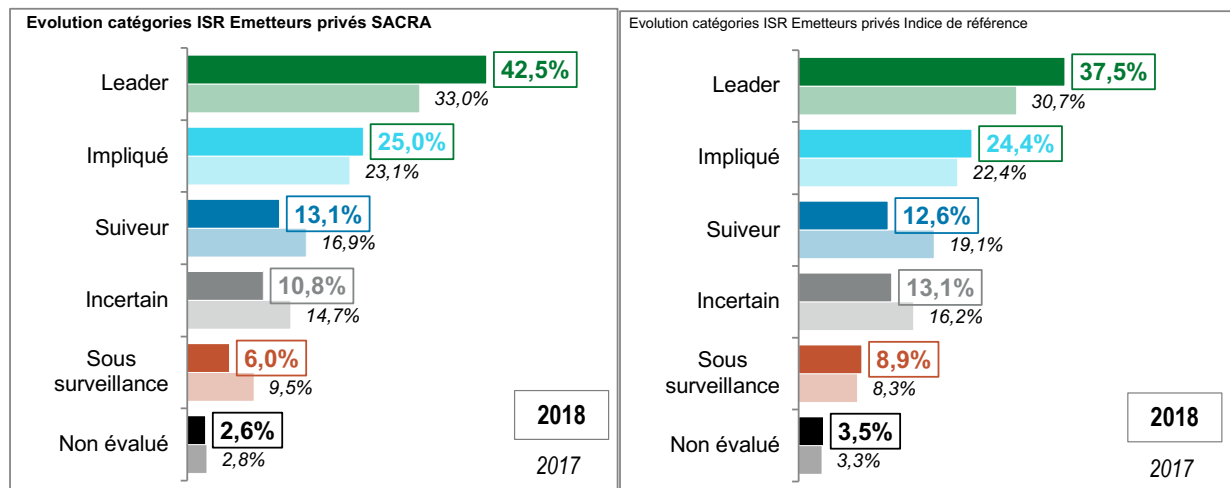
La répartition par catégories ISR des émetteurs privés était la suivante :



Source : OFI AM, au 31/12/2018

Les principaux émetteurs privés en catégorie ISR « sous surveillance » étaient les suivants : VOLKSWAGEN, FRESENIUS SE AND CO KGAA, BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC.

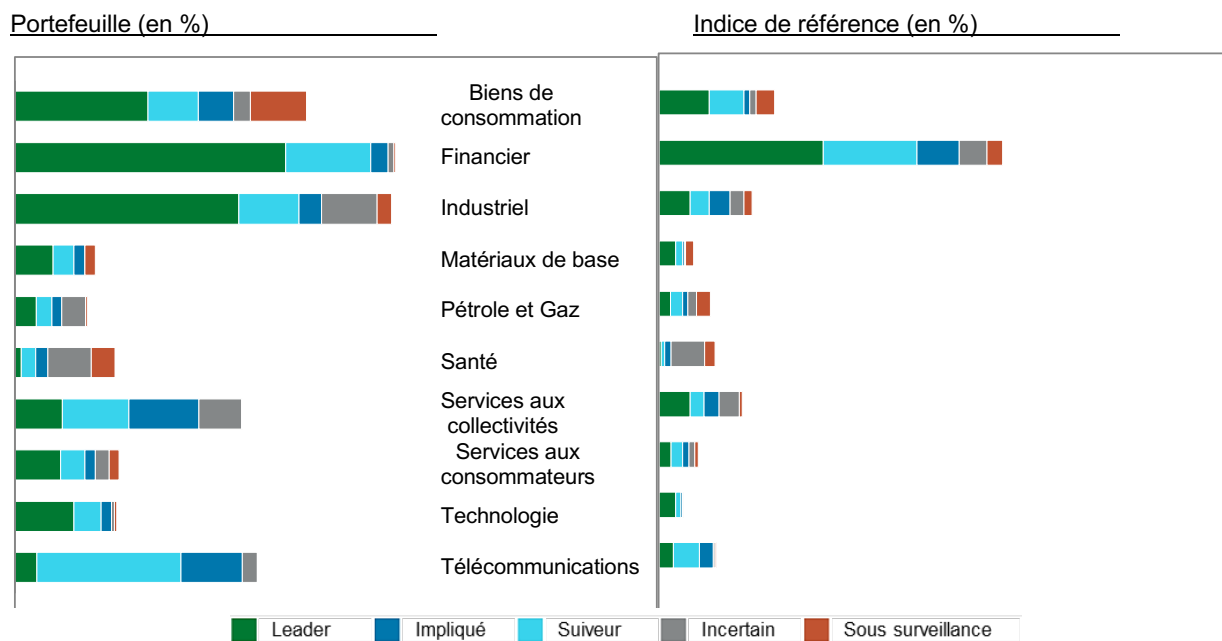
Par rapport à fin 2017, l'évolution de cette répartition par catégories ISR s'établit ainsi :



Source : OFI AM au 31/12/2018

## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

La répartition sectorielle des catégories ISR du portefeuille et de l'indice de référence était la suivante :



### f. Appréciation des risques ESG

Sont considérés comme « à risque » au niveau ESG :

- Les émetteurs appartenant à la catégorie SOUS SURVEILLANCE du fait de la faiblesse de leur prise en compte des enjeux ESG,
- Les émetteurs faisant l'objet d'importantes controverses ESG.

Les émetteurs SOUS SURVEILLANCE correspondent à ceux qui présentent un retard qui peut être le fait de pratiques éloignées des meilleurs standards voire controversées, ou un défaut de transparence – l'absence d'information sur un enjeu clé pour le secteur étant sanctionnée.

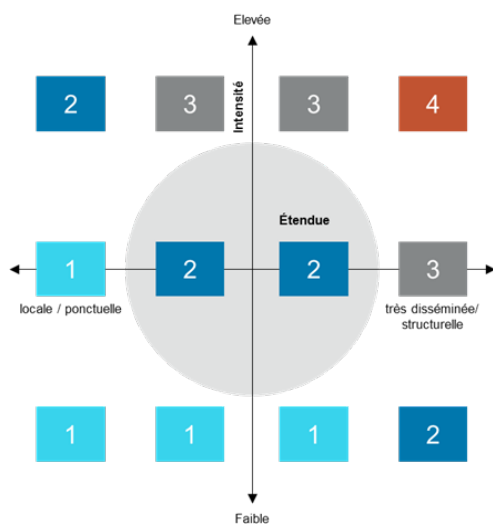


g. Analyses des controverses ESG



- Le terme de « controverse ESG » désigne tout débat qui survient entre une ou plusieurs entreprises et l'une au moins de leurs parties prenantes, concernant les domaines Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance.
- L'analyse des controverses est réalisée au regard des principales conventions internationales, notamment la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme, la déclaration des principes fondamentaux et des droits du travail de l'OIT (Organisation Internationale du Travail) et le Pacte Mondial de l'ONU.
- L'analyse des controverses fait partie intégrante du processus d'analyse ESG : elle permet de confronter les déclarations et engagements de l'entreprise à ses pratiques, volontaires ou accidentelles.

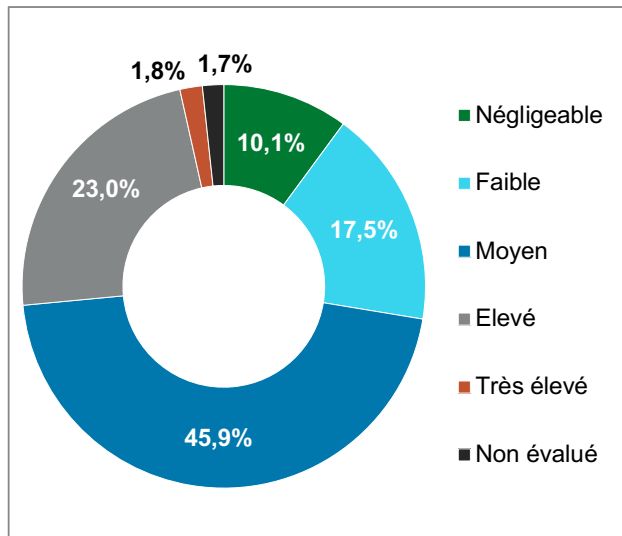
Les controverses ESG portant sur les émetteurs en portefeuille sont qualifiées selon quatre niveaux :



- 1 Faible** : controverses d'impact limité et/ou ponctuelles
- 2 Moyen** : controverses d'impact important mais limitées (dans le temps et/ou l'espace)
- 3 Elevé** : controverses d'impact très important et/ou présentant un caractère structurel
- 4 Très élevé** : controverses majeures portant sur des fraudes, des atteintes aux droits humains ou des catastrophes environnementales

## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

A fin décembre, la répartition des émetteurs privés en portefeuille, selon leur niveau de controverse, était la suivante :



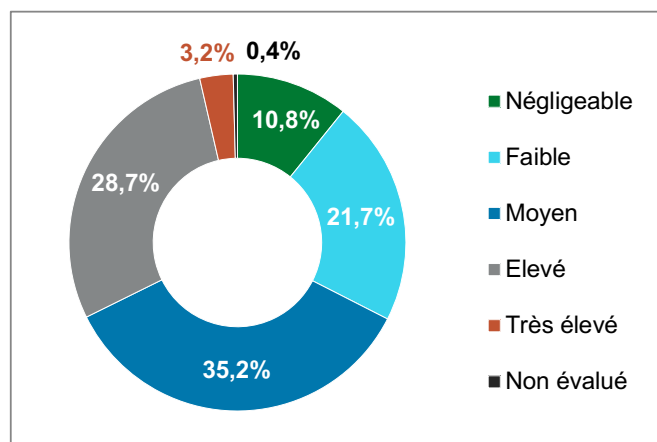
Source : OFI AM au 31/12/2018

Les controverses de niveau « Très élevé » concernaient cinq émetteurs en portefeuille :

- BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC
- DEUTSCHE BANK
- GLENCORE PLC
- LAFARGEHOLCIM
- RIO TINTO



A titre de comparaison, pour l'indice de référence cette répartition était :

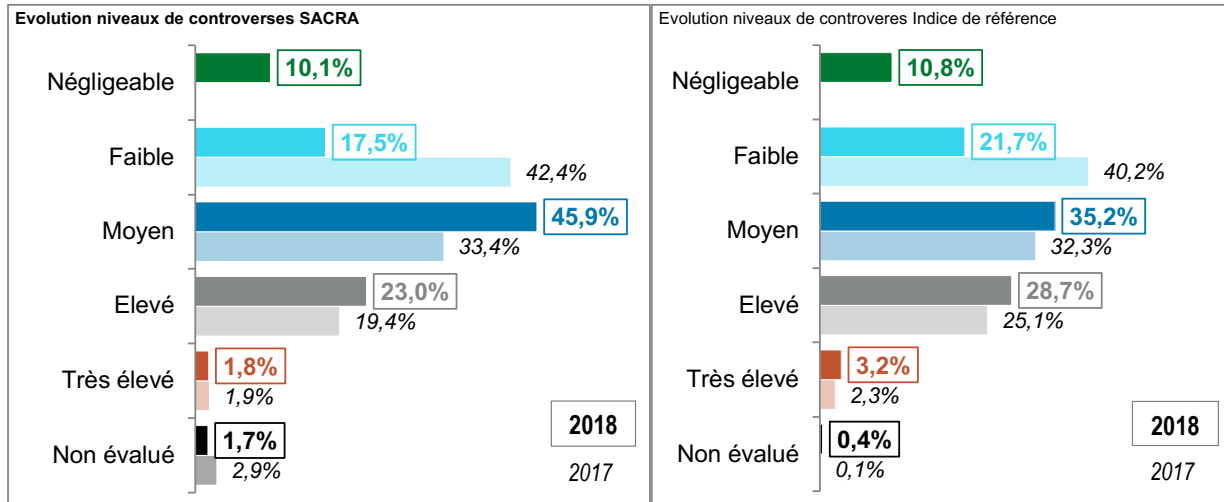


Source : OFI AM au 31/12/2018



## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

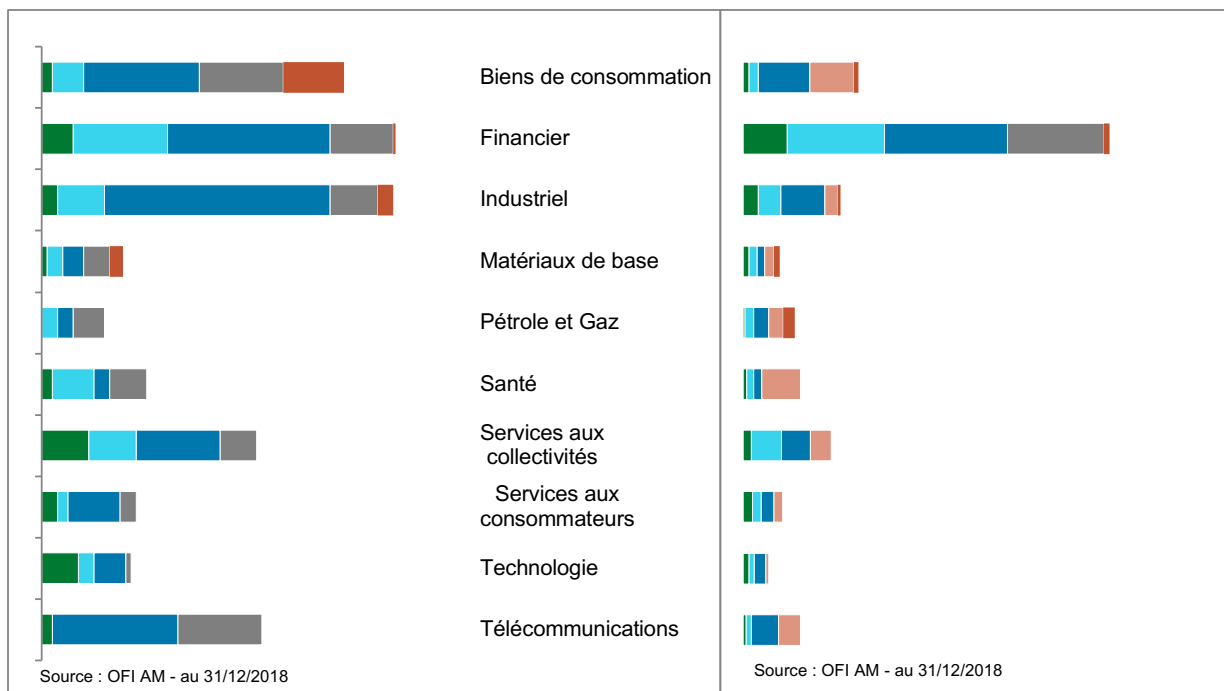
Par rapport à fin 2017, le niveau de controverses a évolué comme suit :



La répartition sectorielle des controverses du portefeuille et de l'indice de référence était la suivante :

Portefeuille (en %)

Indice de référence (en %)



■ Négligeable   
 ■ Faible   
 ■ Moyen   
 ■ Elevé   
 ■ Très élevé

## 2.3 Émetteurs privés : analyse changement climatique (TEE)

### Appréciation de la contribution au respect de l'objectif international de limitation du réchauffement climatique et à l'atteinte des objectifs de la transition énergétique

Les travaux du GIEC (Groupe d'Experts Intergouvernementaux sur l'Évolution du Climat) constatent un réchauffement climatique en constante progression au niveau mondial et l'expliquent par la forte augmentation de la concentration en gaz à effet de serre (GES) émis par les activités humaines.

Sur la base de ce constat, les gouvernements à l'échelle mondiale ont commencé à agir afin de limiter ces rejets de GES avec le protocole de Kyoto signé en 1997 et mis en application en 2005, puis l'accord de Copenhague en 2009 (limitation du réchauffement à 2°C) et enfin lors de la COP 21 avec l'accord de Paris du 15 décembre 2015 qui vise à contenir ce réchauffement global « bien en dessous de 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels ».

Les politiques climatiques impliquent de restructurer les activités économiques pour parvenir à un modèle de production et de consommation bas-carbone. Il s'agit de trajectoires économiques possibles, compatibles avec un réchauffement climatique limité à + 2°C ou + 1,5°C à l'horizon 2100 par rapport à l'ère préindustrielle. Pour assurer l'alignement de son économie avec une telle trajectoire, un Etat doit mettre en œuvre des politiques publiques adaptées, en prenant des mesures restrictives visant à limiter les émissions, comme une tarification des émissions de gaz à effet de serre.

Dans ce contexte, les entreprises sont exposées à des risques liés au changement climatique pouvant venir impacter leur performance financière.

Ces risques liés au climat sont regroupés en deux catégories :

- **Les risques physiques**, c'est-à-dire les risques résultant des dommages directement causés par les phénomènes météorologiques et climatiques ;

L'identification des risques physiques repose sur une combinaison de deux facteurs :

- L'exposition de l'actif : un actif est plus ou moins exposé à ces risques physiques en fonction de son implantation géographique (ex : zone côtière, zone aride)
- La sensibilité de l'actif : le secteur d'activité est un élément fondamental de l'analyse des risques

L'importance de ces risques va croissante. Selon la Banque Mondiale, chaque année, les catastrophes naturelles entraîneraient des pertes de consommation équivalant à 520 milliards de dollars et feraient basculer près de 26 millions de personnes dans la pauvreté.

L'évaluation des risques physiques, reste toutefois aujourd'hui difficile à quantifier. Les entreprises communiquant elles-mêmes peu d'informations sur leur propre exposition à ces risques, il est extrêmement complexe d'appréhender la question de manière fiable et pertinente. A ce jour plusieurs agences développent des méthodologies visant à estimer ces risques : nous réalisons une veille active afin de sélectionner l'une d'entre elles dès que nous estimerons qu'une méthodologie sera suffisamment aboutie.

- **Les risques de transition**, c'est-à-dire les risques résultant des effets de la mise en place d'un modèle économique bas-carbone.

Les risques de transition recouvrent différentes sous-catégories de risques :

- Les risques réglementaires et juridiques sont liés d'une part à un changement dans les politiques, (par exemple la mise en place d'un prix du carbone ou de réglementations produits plus exigeantes). Et d'autre part à une hausse des plaintes et litiges à mesure que les pertes et dommages découlant du changement climatique augmenteront.
- Les risques technologiques sont liés à des innovations et ruptures technologiques favorables à la lutte contre le changement climatique (nouvelles technologies d'énergie renouvelable, stockage de l'énergie, capture du carbone...).

## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

- Les risques de marché font référence aux modifications de l'offre et de la demande liées à la prise en compte croissante des risques climat (variation du prix des matières premières, etc.).
- Les risques de réputation sont liés à la modification de la perception des clients et parties prenantes quant à la contribution d'une organisation à la transition vers une économie bas-carbone.

Tout comme les risques physiques, les risques de transition sont porteurs de potentiels impacts financiers. Ils représentent des risques de perte de valeur potentielle des portefeuilles pour les acteurs financiers.

L'analyse des risques physiques et des risques de transition constitue un moyen de prendre des décisions d'investissement mieux adaptées afin de limiter les potentiels impacts financiers liés à ces deux catégories de risques qui peuvent générer un coût direct pour les acteurs économiques, en imposant une adaptation plus ou moins brutale du business model, et indirect pour les acteurs financiers.

### a. Caractéristiques globales de la méthode d'analyse

Les incertitudes sur la survenance des risques de transition sont fortes, en termes de périodicité (rapidité de mise en œuvre) mais aussi d'ambition (limitation du réchauffement à 2°C ou 1,5°C) et enfin de modalités précises d'atteinte de l'objectif (mises en œuvre de politiques, réactions du marché, etc.), ce qui rend ces risques particulièrement difficiles à évaluer.

Aucune des approches actuelles ne permet, à elle seule, de répondre aux exigences en matière d'évaluation des risques climat des portefeuilles d'actifs.

La combinaison de plusieurs approches permet cependant à l'investisseur de se forger une opinion sur les risques de transition auxquels est exposé son portefeuille.

Au-delà du calcul de l'empreinte carbone, plusieurs approches complémentaires couvrant des horizons de temps spécifiques sont proposées.

- La première, développée par OFI AM utilise des données actuelles en intégrant une dimension prospective fondée sur la stratégie climat des acteurs appartenant aux secteurs les plus émetteurs. Elle permet d'établir une évaluation du risque du portefeuille, constituant un outil d'aide à la décision.
- La seconde, développée par 2° Investing Initiative projette à 5 ans le positionnement technologique des entreprises dans les secteurs pour lesquels des technologies alternatives existent et permet ainsi d'évaluer l'alignement des portefeuilles financiers avec l'objectif 2°C sur le court terme.



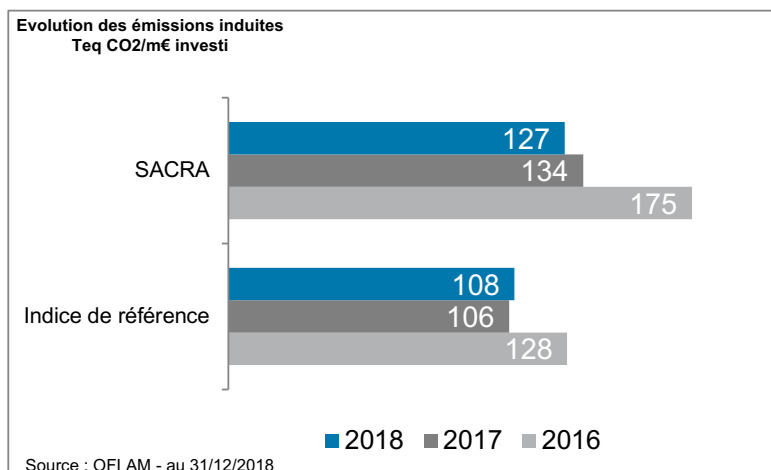
## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

### b. Évaluation de l'empreinte Carbone

#### Émissions induites (Scopes 1 & 2)

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

Mode de calcul :  $\text{Encours détenu} \times \frac{\text{Total des émissions carbone de la société}}{\text{Total du passif de la société (m€)}}$



A fin 2018, cette information était disponible pour 96 % de l'encours des émetteurs privés en portefeuille et 96 % de celui de l'indice de référence.

Les émissions Carbone ou émissions de GES (Gaz à Effet de Serre), exprimées en tonnes équivalent CO2, sont des données qui proviennent soit des entreprises – directement ou via des déclarations faites au Carbon Disclosure Project, soit des données estimées par un prestataire (MSCI).

Ces émissions comportent trois catégories :

(Source : ADEME – opérateur de l'État pour accompagner la transition écologique et énergétique)

- Émissions directes de GES (ou SCOPE 1) : Émissions directes provenant des installations fixes ou mobiles situées à l'intérieur du périmètre organisationnel, c'est-à-dire émissions provenant des sources détenues ou contrôlées par l'organisme comme par exemple : combustion des sources fixes et mobiles, procédés industriels hors combustion, émissions des ruminants, biogaz des centres d'enfouissements techniques, fuites de fluides frigorigènes, fertilisation azotée, biomasses...
- Émissions à énergie indirectes (ou SCOPE 2) : Émissions indirectes associées à la production d'électricité, de chaleur ou de vapeur importée pour les activités de l'organisation.
- Autres émissions indirectes (ou SCOPE 3) : Les autres émissions indirectement produites par les activités de l'organisation qui ne sont pas comptabilisées au 2 mais qui sont liées à la chaîne de valeur complète comme par exemple : l'achat de matières premières, de services ou autres produits, déplacements des salariés, transport amont et aval des marchandises, gestions des déchets générés par les activités de l'organisme, utilisation et fin de vie des produits et services vendus, immobilisation des biens et équipements de productions...

Même s'il serait souhaitable d'utiliser les trois Scopes pour calculer les intensités, le niveau de normalisation du Scope 3 est actuellement insuffisant pour permettre une utilisation pertinente dans la comparaison entre plusieurs entreprises.

## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

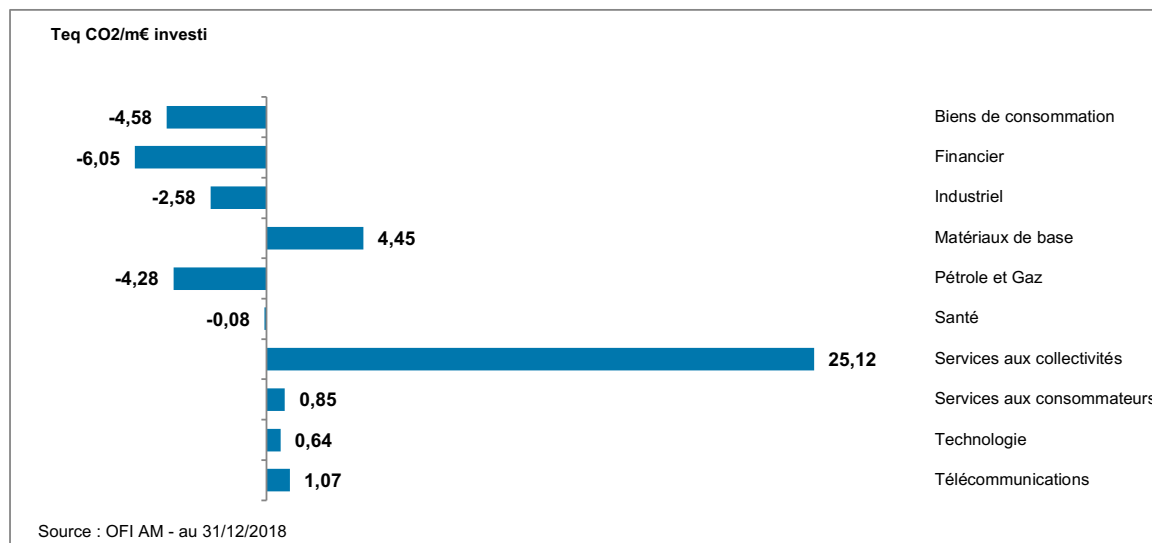
### Émissions économisées

Les émissions économisées correspondent ici à la baisse dans le temps des émissions induites du portefeuilles (scopes 1 & 2).

Depuis 2016, celles-ci s'élèvent à : 48 tonnes équivalent CO2 par million d'euro investi.

### Écarts sectoriels par rapport à l'indice de référence

Comparaison des émissions induites des scopes 1 & 2 du portefeuille par rapport à l'indice de référence :



Les émetteurs qui présentaient la plus forte empreinte carbone du portefeuille d'émetteurs privés étaient les suivants :

Émetteur	Secteur	% encours émetteurs privés	Émissions financées indirectement
ENGIE	Services aux collectivités	1,9%	12,0
VEOLIA ENVIRONNEMENT	Services aux collectivités	1,1%	10,1
LAFARGEHOLCIM	Industriel	0,3%	8,8
ARCELOR MITTAL	Matériaux de base	0,3%	7,3
ENBW ENERGIE BADEN-WUERTEMBERG	Services aux collectivités	1,6%	7,3
CEZ AS	Services aux collectivités	0,5%	6,5
FORTUM OYJ	Services aux collectivités	0,6%	5,5
VATTENFALL	Services aux collectivités	0,3%	4,8
ENEL	Services aux collectivités	0,5%	3,7
AIR LIQUIDE	Matériaux de base	0,5%	3,6
<b>CUMUL</b>		<b>7,6%</b>	<b>69,6</b>

Les émissions financées indirectement sont exprimées en tonnes équivalent CO2 par million d'euro investi.

Ces 10 émetteurs représentaient 55 % de l'empreinte carbone du portefeuille d'émetteurs privés.

## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

L'interprétation de ces résultats est à considérer avec prudence : certains acteurs, bien que fortement émetteurs de par la nature de leurs activités, sont des acteurs essentiels de la Transition Énergétique et Ecologique. On peut citer par exemple ENGIE dans la liste ci-dessus, qui fait partie des importants producteurs d'énergies renouvelables. Désinvestir d'une telle société abaisserait immédiatement l'empreinte carbone du portefeuille, mais serait contre-productif au regard du financement de la TEE. D'où la nécessité de compléter l'empreinte carbone par des analyses complémentaires.

En effet, face aux risques de transition, la mesure de l'empreinte carbone des placements a constitué une première approche adoptée par de nombreux investisseurs.

Cette mesure ne représente qu'une photographie statique à un instant t, illustrant les décisions passées, mais ne délivre pas d'informations sur la dynamique enclenchée. En effet, la baisse des émissions carbone ne suffit pas à adresser l'enjeu climat et peut éventuellement conduire à une politique d'investissement qui abaisserait ses émissions sans contribuer à la transition énergétique. De nombreux secteurs présentent en effet une empreinte carbone faiblement émettrice sans néanmoins apporter de solutions directes à cette transition (comme les médias, la distribution, la santé, etc.) Un portefeuille, majoritairement composé d'entreprises du secteur énergétique proposant des produits innovants à forte valeur ajoutée environnementale, peut avoir ainsi une empreinte carbone supérieure à celle d'un portefeuille tertiaire et pourtant mieux contribuer à la transition énergétique et écologique.

Pour prendre en compte la contribution des entreprises à la transition énergétique et écologique et pour adopter une vision tournée vers l'avenir, l'alignement du portefeuille sur une trajectoire bas carbone peut constituer une approche plus appropriée pour limiter les risques de transition.

Des indicateurs nouveaux apparaissent permettant d'établir de premiers outils de mesure d'écart des placements à une trajectoire 2°C et de répondre à deux questions :

Le portefeuille détenu est-il en ligne avec une trajectoire 2°C d'ici 2100 ou est-il sur une trajectoire autour de 4°C, comme aujourd'hui estimé sur la plupart des indices de référence ?

Par quelles stratégies de l'investisseur (exclusion des énergies fossiles, investissements en actifs verts, etc.) le portefeuille détenu pourrait-il converger à un horizon donné vers une trajectoire 2°C ?

### c. Méthodologie et résultats de l'analyse TEE

La méthode d'analyse développée repose sur l'appréciation de la position des émetteurs vis-à-vis de la problématique du réchauffement climatique. Elle introduit une appréciation différenciée entre les secteurs pour lesquels l'enjeu est considéré comme faible et les secteurs fortement émetteurs en carbone (ou carbo-intensifs) pour lesquels l'enjeu est déterminant. A l'intérieur des secteurs carbo-intensifs responsables d'environ 90% des émissions de Gaz à effet de serre (GES), l'attention est portée sur :

#### Les acteurs à risque :

Il s'agit des sociétés qui détiennent des réserves de combustibles fossiles et notamment de charbon thermique. En effet, pour respecter les objectifs liés à la transition énergétique, et contenir le réchauffement sous les 2°C à l'horizon de 2100, selon l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) un tiers des réserves de pétrole, la moitié des réserves de gaz et plus de 80 % des réserves de charbon devront rester sous terre. Ces actifs deviendraient sans valeur : on parle « d'actifs bloqués » (ou « stranded assets » selon l'expression anglaise).

Les sociétés les plus émettrices de leur secteur et n'ayant pas développé à ce jour de stratégie pertinente pour réduire leur niveau d'émissions carbone, sont aussi particulièrement à risque.

#### Les opportunités :

Trois types d'acteurs constituent des opportunités d'investissement liées à la transition énergétique :

- Les sociétés les moins émettrices de GES dans les secteurs d'activités fortement émetteurs. Le niveau des émissions carbone dites « financées » en investissant dans ces sociétés servira de base de comparaison.
- Les sociétés qui progressent le plus dans la gestion de la thématique « Changement Climatique ». Ces sociétés peuvent être à l'instant, de par leurs activités, fortement émettrices de GES, mais ce sont les progrès réalisés par ces acteurs qui induiront les évolutions les plus significatives.
- Les sociétés qui de par leurs produits ou services sont d'ores et déjà des apporteurs de solutions pour la transition énergétique, par exemple : énergies renouvelables, amélioration de l'efficacité énergétique, ...

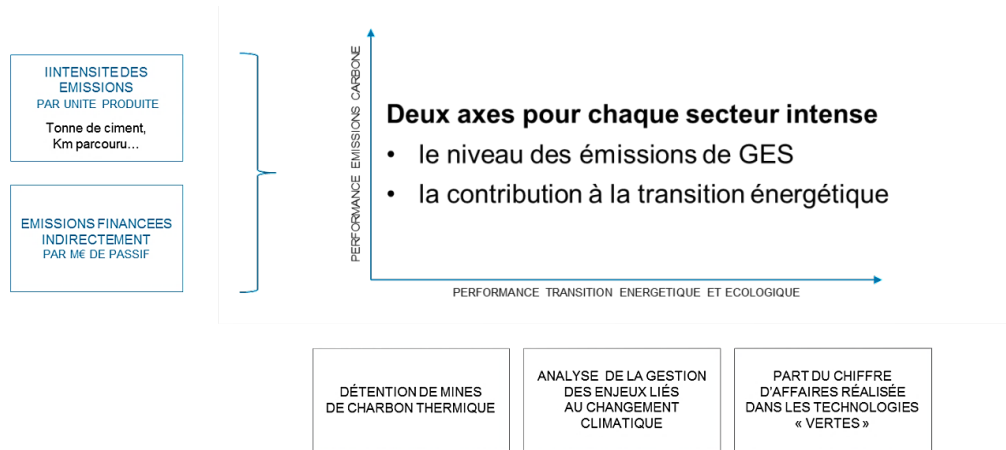
**SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)**

Afin d’apprécier la contribution des émetteurs en portefeuille à l’objectif international de limitation du réchauffement climatique et à l’atteinte des objectifs de la transition énergétique, le Pôle ISR d’OFI AM réalise une fois par an, outre l’empreinte carbone du portefeuille figurant au chapitre précédent, une analyse TEE des émetteurs.

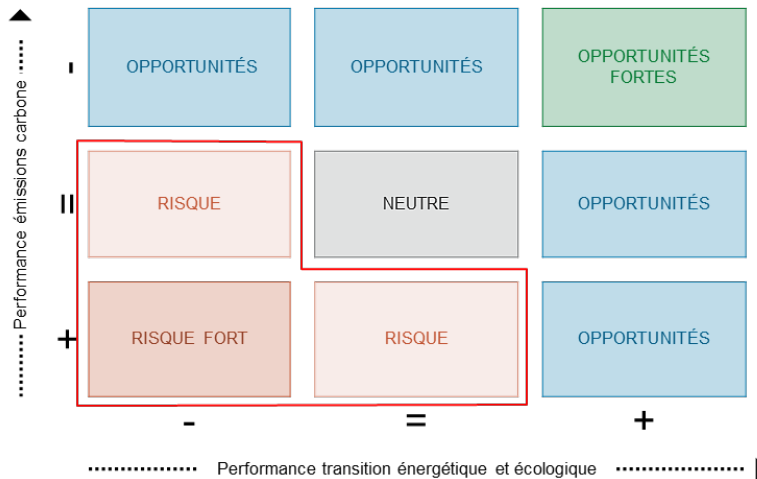
Cette analyse porte sur les émetteurs des secteurs d’activités les plus intenses en émissions carbone (Automobile, Chimie, Matériaux de construction, Pétrole et Gaz, Services aux collectivités...)

L’analyse est réalisée selon deux axes :

- Les émissions de Gaz à Effet de Serre (GES) liées aux activités de l’entreprise,
- L’implication de l’entreprise dans la transition énergétique.



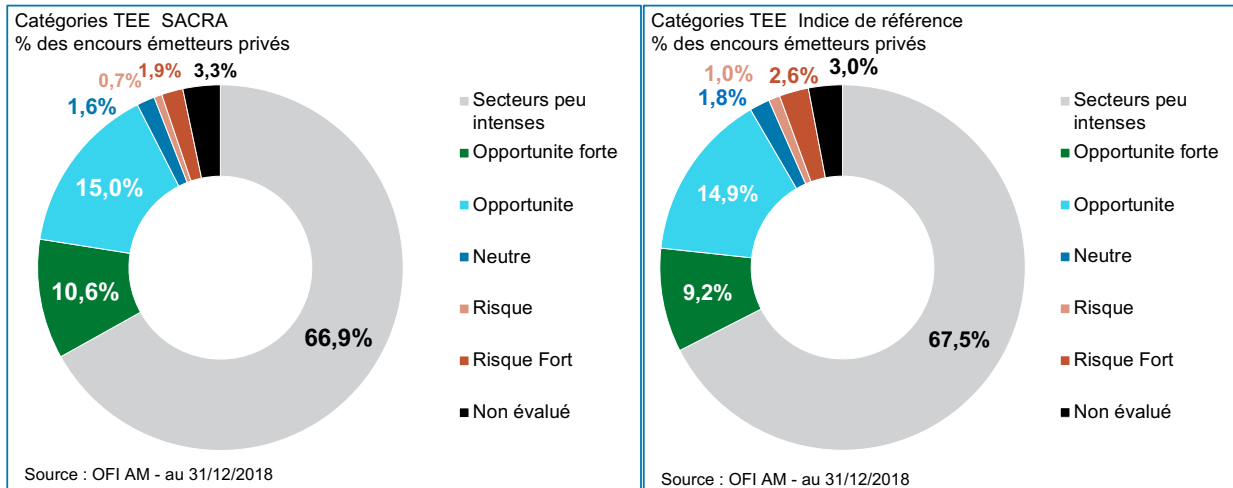
Une matrice représentant le positionnement de chaque émetteur au sein de son secteur d’activités est ainsi obtenue :



À partir de cette matrice, une évaluation du portefeuille est réalisée une fois par an, afin d’obtenir une vision globale des zones de risques et d’opportunités par rapport à cette thématique.

## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

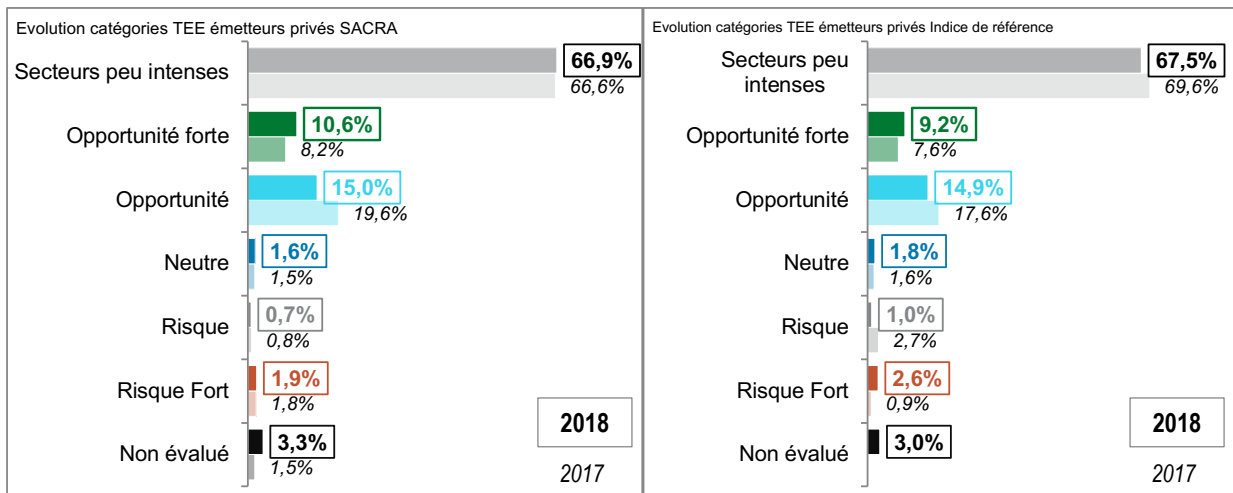
La répartition par catégories TEE des émetteurs privés du portefeuille, par rapport à l'indice de référence, était la suivante :



Les principaux émetteurs privés en catégorie TEE « Risque Fort » étaient les suivants :

- ANGLO AMERICAN PLC
- CEZ AS
- LINDE PLC
- GLENCORE PLC

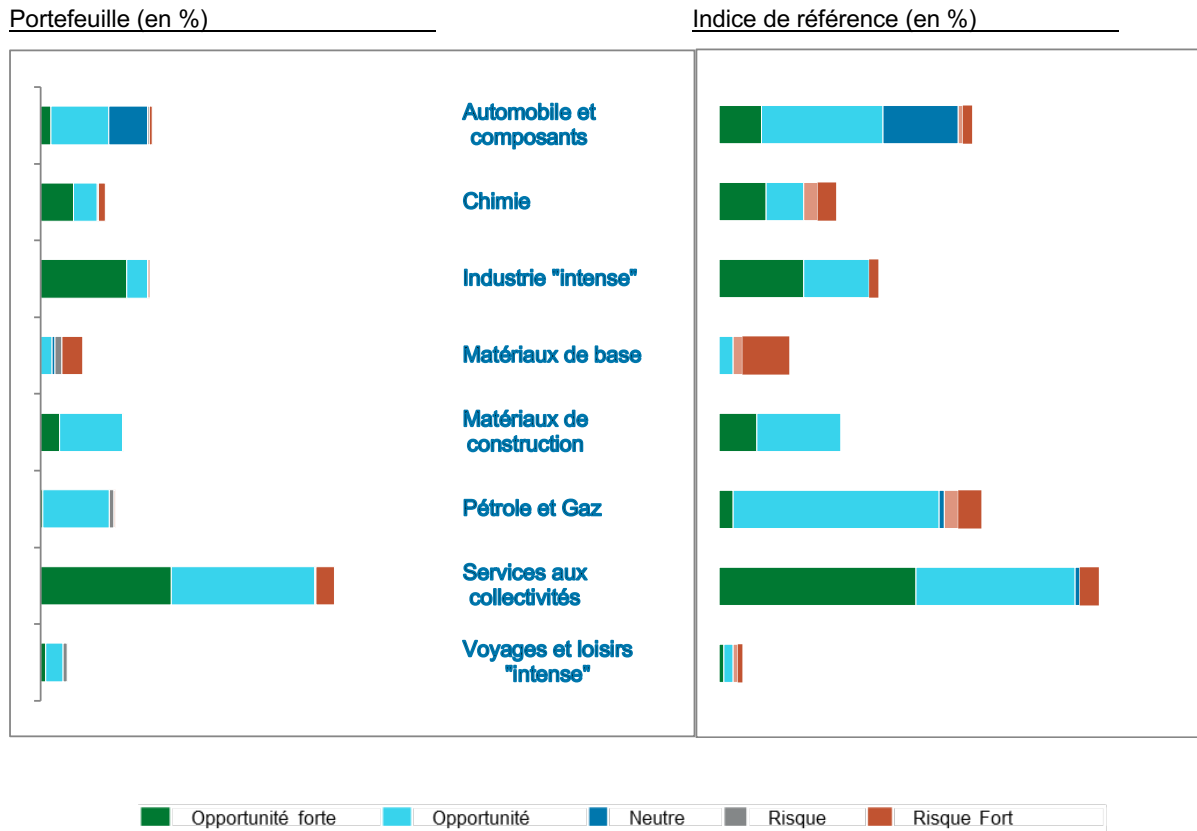
Par rapport à l'année précédente, cette répartition par catégorie TEE a évolué ainsi :





## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

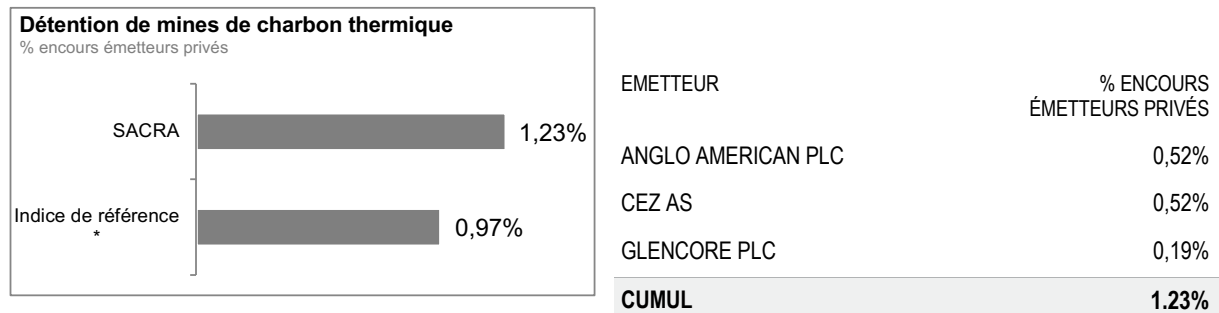
La répartition sectorielle des catégories TEE était la suivante :



### d. Emetteurs représentant des risques au regard de la TEE

#### Comparaison de la présence d'émetteurs détenant des mines de charbon thermique dans l'indice de référence et dans le portefeuille

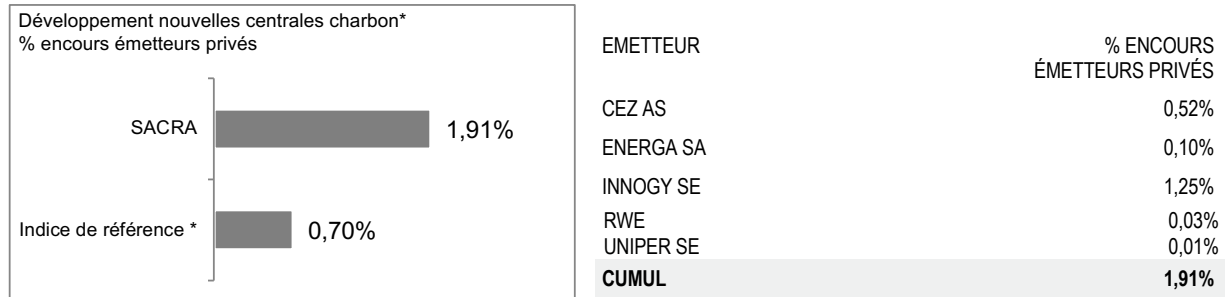
Les entreprises qui produisent du charbon sont non seulement très émettrices de Gaz à Effet de Serre, mais ont également un très fort impact environnemental de manière générale. Deux types de charbon existent : le charbon thermique, utilisé comme source d'énergie (production d'électricité par exemple) et le charbon métallurgique, utilisé dans les processus de production de l'acier. Contrairement au charbon thermique qui peut être remplacé par une autre source d'énergie, le charbon métallurgique n'a pas de solution de substitution à ce jour. C'est pourquoi le tableau ci-après concerne uniquement les émetteurs qui détiennent, directement ou indirectement, des mines de charbon thermique.



## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

### Comparaison de la présence d'émetteurs développant de nouvelles capacités de production d'électricité à base de charbon thermique dans l'indice de référence et dans le portefeuille

Sont identifiés ci-après les émetteurs figurant sur la liste « Coal Plant Developers » de Coalexit, qui identifie 120 producteurs d'électricité qui continuent à développer de nouvelle capacité à base de charbon thermique.

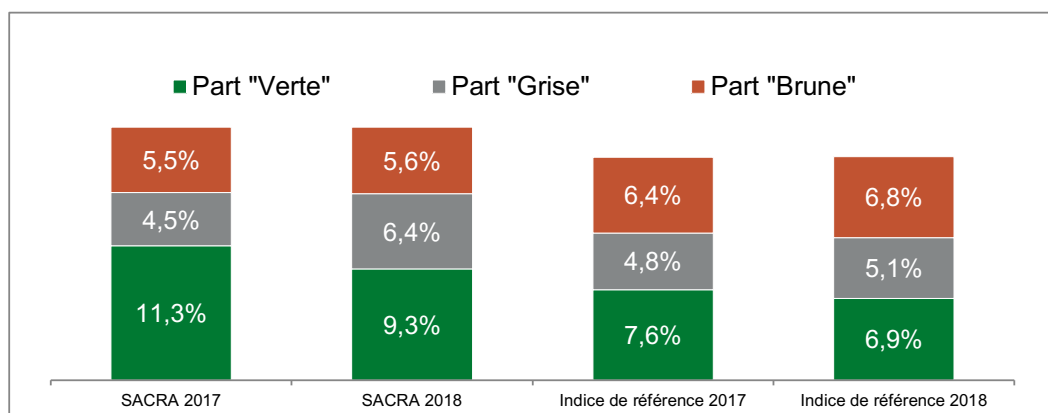


NB : INNOGY, bien que présent sur la liste CPDL n'est pas retenue sur les listes d'exclusion. En effet, sa présence sur la liste est liée au fait qu'elle est une filiale de RWE, et qu'à ce titre ses dividendes contribuent au financement de RWE. Cependant INNOGY étant actuellement fortement impliquée dans les énergies renouvelables, il semble contreproductif, au regard de la transition énergétique, de cesser son financement.

#### e. Présence dans les énergies fossiles et/ou les technologies vertes

Le graphique, ci-après, représente le pourcentage d'émetteurs :

- détenant des réserves de combustibles fossiles, désignés par le terme « Part brune » d'émetteurs privés du portefeuille ;
- proposant des solutions dans les technologies « vertes » : énergies renouvelables, bâtiments éco-conçus, technologies améliorant l'efficacité énergétique, solutions de recyclage, chimie verte pour un montant significatif de leur Chiffre d'Affaires (10 % minimum). Ces émetteurs sont désignés par le terme « Part verte » ;
- détenant des réserves de combustibles fossiles mais proposant simultanément des technologies « vertes » (pour au moins 10 % de leur Chiffre d'Affaires). Ces derniers sont désignés par le terme « Part grise ».

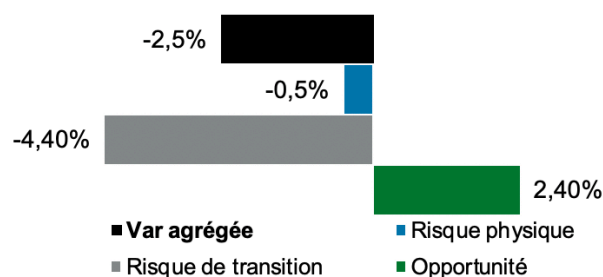


## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

### f. Estimation financière du « risque climat »

- **Estimation financière** du « risque climat », i.e. des pertes potentielles maximales liées aux risques liés au changement climatique, dans l'hypothèse d'un scénario de limitation du réchauffement climatique à 2° à horizon 2030
- **Modélisation 2° REMIND du Potsdam Institute**
- **Risque de transition**
- **Opportunités** : estimation de l'augmentation du chiffre d'affaires technologies vertes en fonction de brevets déposés
- **Risques physiques** :
  - Températures extrêmes
  - Précipitations, chutes de neige, inondations
  - Vents violents, cyclones tropicaux
- **L'analyse porte sur 85.9 % de l'encours émetteurs privés**

#### Var climat



[Cliquer pour modifier la source](#)

#### Estimation du risque SACRA

{x}	Var climat	Estimation du risque
Opportunité	2,4%	+24,8k€
Risque physique	-0,5%	-5,2 k€
Risque de transition	-4,4%	-45,5 k€
<b>CUMUL</b>	<b>-2,5 %</b>	<b>-25,9 k€</b>

Source : [Carbon Delta / OFI AM](#) – au 31/12/2018

## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

### g. Appréciation de la contribution au respect de l'objectif international de limitation du réchauffement climatique

#### Le scénario 2°C

La communication d'informations liées au climat repose traditionnellement sur les données historiques. Or les problèmes environnementaux comme les changements climatiques ne sont pas linéaires, et s'aggravent avec le temps. L'analyse de scénarii, déjà couramment utilisée dans l'analyse d'investissement, peut s'appliquer aux changements climatiques pour aider les investisseurs institutionnels à mieux comprendre comment leur portefeuille peut être affecté à long terme. L'analyse de scénarii consiste à estimer la valeur attendue d'un portefeuille dans des conditions données et à une certaine échéance. Le but des scénarii climatiques est de permettre d'évaluer les dépréciations des entreprises (résultant de politiques de transition, de l'évolution de la demande, d'impacts physiques et d'autres facteurs) et de comprendre en quoi ces dépréciations peuvent affecter la valeur du portefeuille.

Sur la base de l'objectif de limitation de la température mondiale à 2°C, l'AIE (Agence Internationale de l'Energie) a établi un scénario énergétique mondial afin, selon certaines probabilités, de tenir cet engagement. Ce dernier correspond à une feuille de route à suivre afin de réussir la transition énergétique mondiale nécessaire pour atteindre l'objectif 2°C. Ce scénario est établi de manière globale pour les différents secteurs d'activités.

#### 2° Investing Initiative : l'alignement des investissements aux objectifs climatiques

2° Investing Initiative (2ii) est un groupe de réflexion créé en 2012, qui a notamment pour objectifs :

- de développer des indicateurs et des outils permettant de mesurer la performance climatique des institutions financières ;
- de déterminer comment aligner les processus d'investissement des institutions financières avec le scénario climatique +2°C ;
- de favoriser la mise en place d'un cadre réglementaire cohérent avec la réorientation des financements vers une économie décarbonée.

2°ii a développé une approche qui permet aux investisseurs de visualiser l'alignement de leurs portefeuilles financiers avec des scénarios de transition notamment avec l'objectif 2°, en se basant sur les scénarios de l'AIE. Une analyse de scénario prospective est réalisée pour les secteurs fortement émetteurs de Gaz à Effet de Serre (de l'énergie, de l'électricité, des transports et industriel). Cette méthode permet aux investisseurs institutionnels de comparer leur portefeuille de placements à un portefeuille dans une trajectoire 2°C et d'identifier les secteurs ou technologies sur ou sous-représentés au sein de l'univers investi. L'analyse couvre 70 à 90% des émissions de gaz à effet de serre associées à un portefeuille financier standard. Le modèle calcule l'exposition de référence estimée pour chaque technologie en prenant l'exposition actuelle géographique et en ajoutant la trajectoire telle que définie dans le scénario 2 ° C de l'AIE.

Le modèle évalue l'alignement des scénarios de portefeuilles financiers sur une période de prévision de 5 ans. L'horizon temporel est celui de la planification des dépenses en capital pour lequel les données peuvent être suivies à un niveau significatif. Il existe un certain nombre de secteurs pour lesquels il n'existe pas de technologies low carbon substituables. Cela concerne les secteurs de l'acier, du ciment, du transport maritime et du transport aérien.

Pour ces secteurs, une analyse d'intensité des émissions carbone est réalisée.



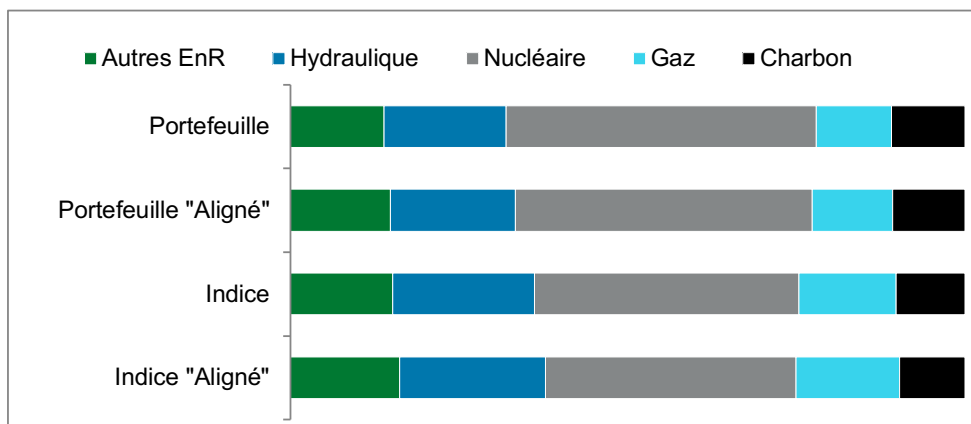
## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

Les principaux résultats de l'analyse réalisée par Zii du portefeuille de SACRA à fin décembre 2018 étaient les suivants :

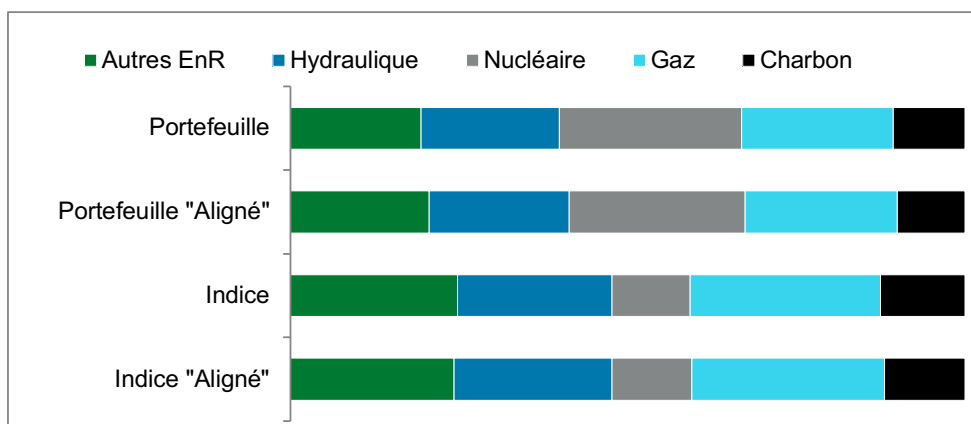
- [Pour les producteurs d'électricité](#)

Le graphique, ci-après, représente la pondération relative de chaque source d'énergie utilisée par les producteurs d'électricité du portefeuille, de l'indice de référence et celle du Scénario 2°C à l'horizon 2023.

### ► Partie gérée en obligations



### ► Partie gérée en actions



L'objectif 2°C est quasiment atteint pour la part de l'hydraulique, des autres énergies renouvelables et du charbon dans le mix énergétique du portefeuille.

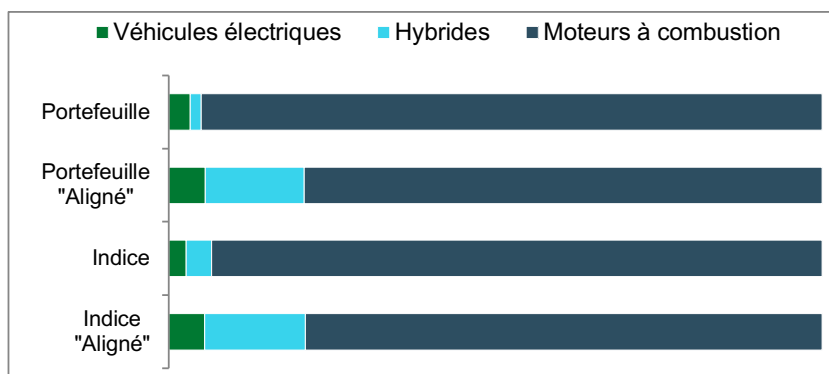
A titre de comparaison, pour l'indice de référence, les objectifs sont atteints pour la part des autres énergies renouvelables et pour celle du charbon dans le mix énergétique des producteurs d'électricité et quasiment atteints pour la part de l'hydraulique.

## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

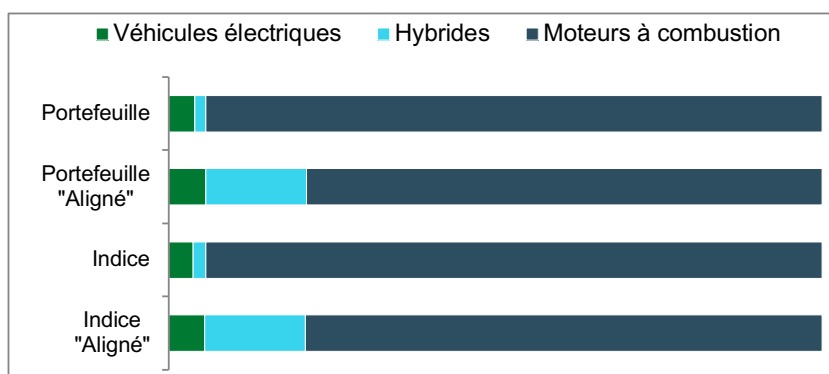
- [Pour les constructeurs automobiles](#)

Le graphique, ci-après, représente la pondération relative de chaque technologie utilisée par les constructeurs automobiles du portefeuille, de l'indice de référence et celle du Scénario 2°C à l'horizon 2023.

### ► Partie gérée en obligations



### ► Partie gérée en actions



L'objectif 2°C n'est atteint pour aucune des technologies chez les constructeurs automobiles du portefeuille. A titre de comparaison, il en est de même pour l'indice de référence.

L'écart le plus important est constaté sur les véhicules hybrides : ceci est une conséquence directe du retard global des constructeurs sur cet objectif.

## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

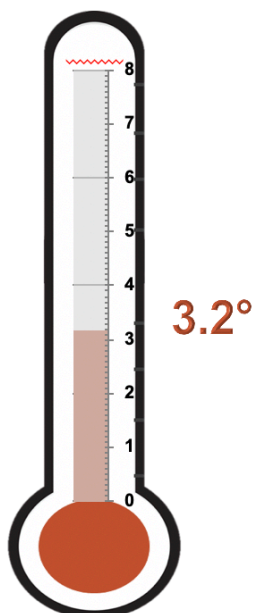
- Estimation de la température du portefeuille

Une telle estimation est basée :

- sur les accords de Paris sur le climat – dont l'objectif était de limiter le réchauffement à moins de 2°C), et sur les engagements volontaires pris par les États en vue de contenir ce réchauffement à 3° à horizon 2030 ;
- et sur la réduction de l'intensité des émissions des différents secteurs d'activités, nécessaire pour atteindre ces objectifs.

La « température » d'une société est estimée en comparant l'évolution projetée de son intensité carbone à celle des trajectoires sectorielles.

Au 31 décembre 2018, la température du portefeuille de placements de la SACRA était de :



Source : Carbon Delta / OFI AM – au 31/12/2108



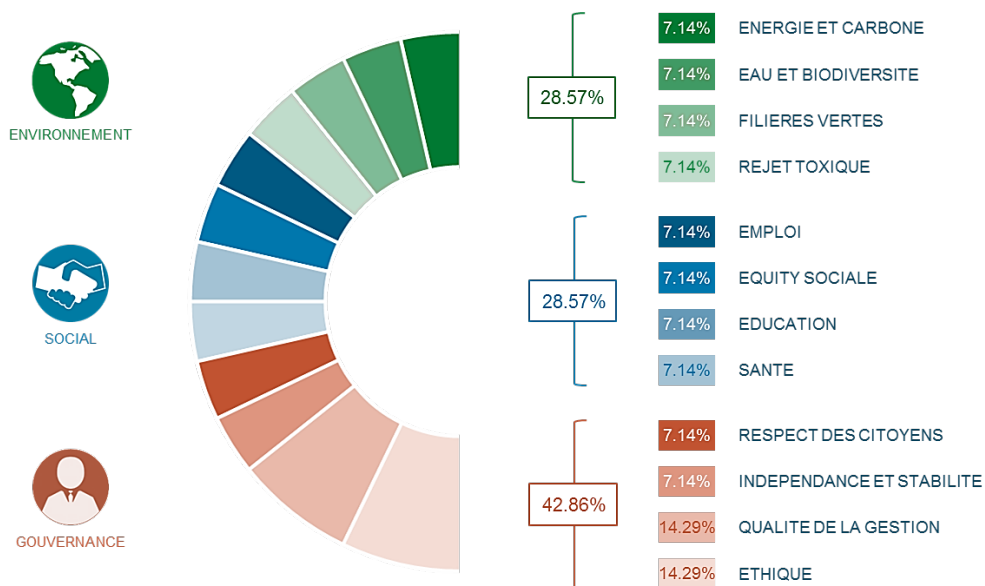
## 2.4 Émetteurs publics : analyse ESG

L'analyse ESG (Environnementale, Sociale et de Gouvernance) des émetteurs publics est réalisée par le Pôle d'Analyse ISR d'OFI Asset Management.

### a. Nature des critères ESG pris en compte

A partir d'une liste générique fondée sur l'étude des textes internationaux et de référence du développement durable, le Pôle ISR d'OFI AM a construit un référentiel en confrontant ces enjeux aux différents risques extra-financiers

Ce référentiel est constitué de 12 enjeux :



### b. Raisons du choix des critères ESG retenus

Ces critères ont été retenus car ils sont les plus représentatifs des résultats de l'action d'un Etat en faveur du Développement Durable.

### c. Critères environnementaux liés au changement climatique

#### Des critères concernant la limitation des émissions de Gaz à Effet de Serre

Pour les Etats, l'enjeu analysé est l'enjeu « Energie et carbone », qui évalue la capacité de l'Etat à limiter son empreinte carbone (émissions de CO2, respect des engagements internationaux (COP21), recours au fret par le rail), ainsi que sa capacité à limiter son empreinte énergétique (consommation d'énergie globale, dépendance au pétrole).



## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

### Des critères concernant des risques liés à la transition bas carbone.

L'enjeu analysé est celui du « Développement des filières vertes » qui évalue la capacité de l'Etat à développer de nouvelles filières économiques et à promouvoir la transition énergétique et écologique. Cet enjeu est analysé à partir de la part d'électricité provenant de sources renouvelables et recyclage des déchets municipaux.

#### d. Informations utilisées pour l'analyse

L'analyse ESG des Etats est basée sur des données provenant de plusieurs sources d'information publiques : OCDE, Eurostat, ONU, Banque Mondiale, AIEA (Agence internationale de l'énergie atomique), Freedom House et Transparency International.






Elle est complétée par une veille sur l'actualité ESG des Etats.

#### e. Méthodologie et résultats de l'analyse ESG

La méthodologie d'analyse ESG repose sur une évaluation des résultats obtenus par chaque Etat pour l'ensemble des critères ESG, ainsi que sur l'évolution relative de ces résultats.

Cette analyse se traduit par une notation de chaque Etat. Les résultats obtenus sont ensuite classés au sein de l'ensemble des pays de l'OCDE, selon leur niveau de performances ESG. Ce classement se traduit par l'attribution d'un Score sur une échelle de 0,5 à 5 (5 correspondant à la meilleure performance).

Une catégorie ISR (Investissement Socialement Responsable) est ensuite affectée à chaque Etat, au sein de l'ensemble des émetteurs couverts par une analyse ESG :

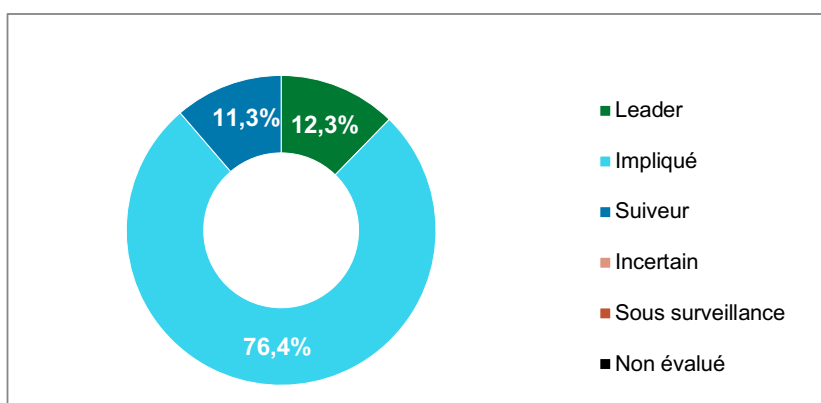
	LEADERS	Les plus avancés dans la prise en compte des enjeux ESG
	IMPLIQUÉS	Actifs dans la prise en compte des enjeux ESG
	SUIVEURS	Enjeux ESG moyennement gérés
	INCERTAINS	Enjeux ESG faiblement gérés
	SOUS SURVEILLANCE	Retard dans la prise en compte des enjeux ESG



## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

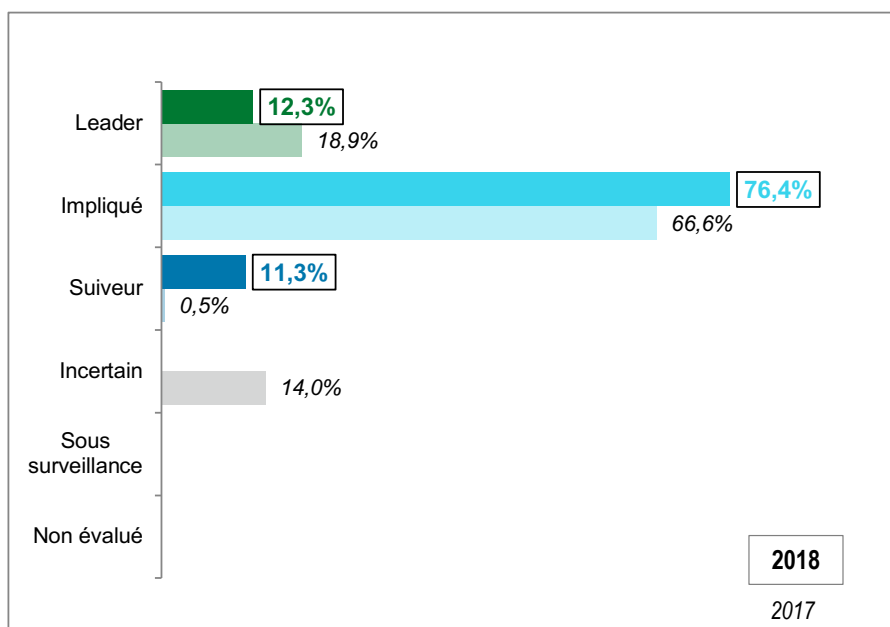
### Résultats de l'analyse au 31 décembre 2018

En ce qui concerne les émetteurs « Etats et assimilés » détenus directement, 100 % étaient couverts par une analyse ESG. La répartition par catégories ISR était la suivante :



Source : OFI AM au 31/12/2018

Par rapport à l'année précédente, l'évolution de cette répartition par catégories s'établit comme suit :



Source : OFI AM au 31/12/2018

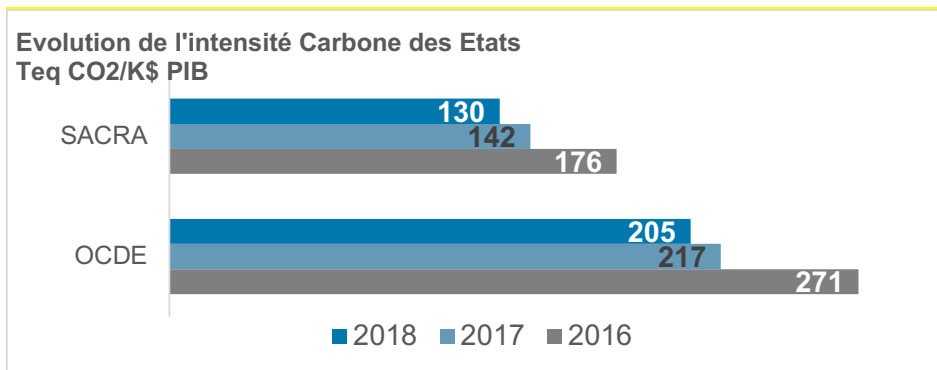
## 2.5 Emetteurs publics : analyse changement climatique (TEE)

Appréciation de la contribution au respect de l'objectif international de limitation du réchauffement climatique et a l'atteinte des objectifs de la transition énergétique.

### a. Évaluation de l'empreinte carbone

Sur les Etats, l'intensité carbone est estimée à partir de données émissions carbone des Etats publiées par l'AIE et Eurostat. Ces données sont disponibles pour l'ensemble des pays de l'OCDE et sont exprimées en tonnes équivalent CO2 par millier de dollar de PIB.

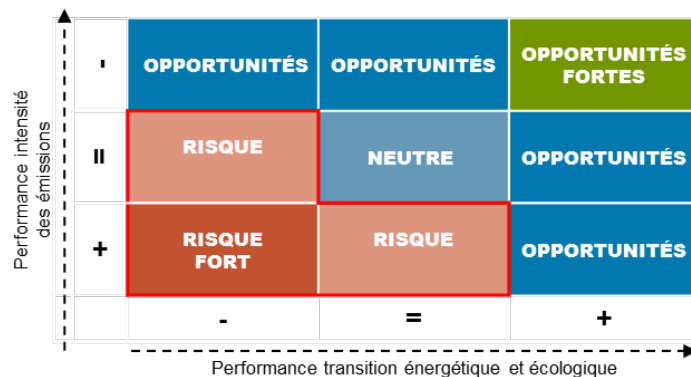
La moyenne pondérée des obligations d'Etat détenues en portefeuille est comparée à la moyenne des pays de l'OCDE :



### b. Méthodologie et résultats de l'analyse TEE

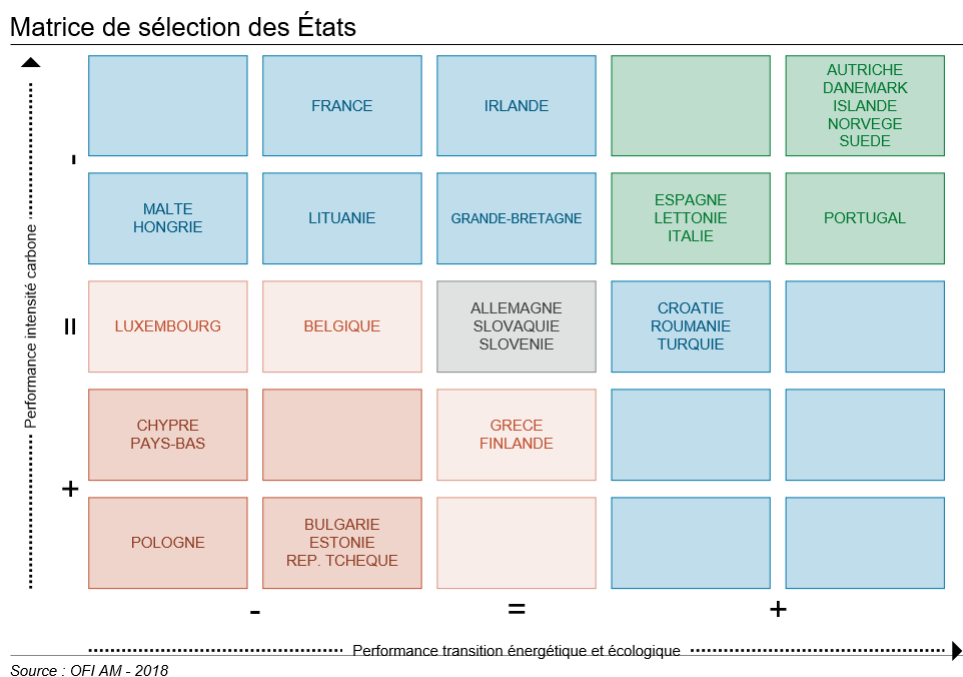
L'évaluation de l'exposition des Etats au risque de transition peut aussi être appréhendée en combinant deux indicateurs. L'analyse TEE des Etats est réalisée selon deux axes. Ces indicateurs sont aisément disponibles pour l'UE et peuvent permettre de classer les pays selon leur performance sur ces deux axes. Il est ainsi possible d'établir une matrice telle qu'illustrée dans l'exemple ci-dessous :

- Intensité carbone, mesurée à partir des émissions de CO2 / PIB,
- Transition énergétique, mesurée en fonction de la part des énergies renouvelables dans la consommation d'énergie.



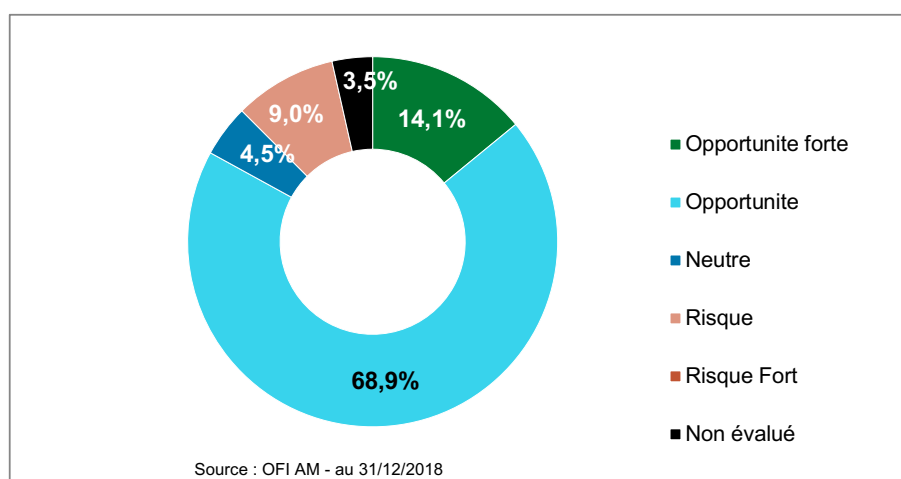
## SACRA - RAPPORT RELATIF A LA LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE (2018)

Pour 2018, le positionnement des Etats Européens était le suivant :



### Résultats de l'analyse TEE

À fin décembre 2018, la répartition des encours des émetteurs « Etats » par catégorie TEE était la suivante :



La catégorie TEE « Risque » correspondait à la Belgique.

### 3. Réflexion menée suite aux analyses ESG et changement climatique mises en œuvre

#### *Objectifs généraux de la politique d'investissement*

La politique d'investissement de la SACRA est une politique de long terme menée dans l'intérêt des participants du régime, qui a pour objectif de sécuriser le versement des retraites en prenant en compte tous les risques et opportunités sur le long terme, tout en cherchant à préserver le capital naturel, humain et financier des futurs retraités (solidarité générationnelle).

Toutefois, si historiquement la SACRA n'avait pas intégré de critères ESG dans sa politique d'investissement, elle imposait, en revanche, au sein de ses protocoles de gestion, à l'ensemble des gérants de ses fonds dédiés d'exercer de manière active les droits de vote sur l'ensemble des AG des entreprises dont la SACRA est actionnaire.

Aujourd'hui, la SACRA dispose d'un filtrage ESG sur la base des critères suivants : controverse, armement, tabac, énergies fossiles non conventionnelles, charbon thermique et paradis fiscaux). **Désormais, la SACRA interdit à l'investissement ou au réinvestissement des titres présentant un niveau de controverse très élevé.** Sur la base de la situation au 31 décembre 2018, cinq titres étaient concernés au sein des portefeuilles actions : BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC, DEUTSCHE BANK, GLENCORE PLC, LAFARGEHOLCIM et RIO TINTO, avec une incitation forte auprès des gérants à trouver de meilleurs vecteurs d'investissement. Ces titres ne sont plus aujourd'hui en portefeuille.

Au terme de l'analyse menée, **la SACRA intégrera à l'avenir dans sa politique d'investissement que ses futurs investissements puissent s'inscrire dans une trajectoire compatible avec un scénario 2°C** ce qui aura des conséquences en termes de désinvestissements, d'investissements verts ou bas carbone et d'engagement actionnarial, la température du portefeuille au 31 décembre 2018 étant de 3,2 °C, nonobstant les efforts déjà réalisés.

#### *L'enjeu climat*

La régulation donne un message clair aux investisseurs et va dans le sens de l'« investissement d'impact » qui a pour objectif la génération intentionnelle d'un rendement social/environnemental mesurable en plus d'un rendement financier. **La SACRA souhaite, à son échelle, se mettre définitivement « En Marche » en cherchant à réduire le risque climat et l'impact climat du portefeuille** même si l'estimation des risques « physiques (températures extrêmes, précipitations, chutes de neige, inondations, vents violents et cyclones tropicaux) » et « de transition (estimation de l'augmentation du chiffre d'affaires technologies vertes en fonction de brevets déposés) » réalisée sur 86 % du portefeuille d'émetteurs privés ne semble pas élevée.

La réflexion actuelle est composée de trois axes :

### - La décarbonisation des portefeuilles

Afin de prendre en compte les risques de long terme, sur la base de la détermination de son empreinte carbone au 31 décembre 2018, **la SACRA a décidé d'intégrer une politique d'exclusion des valeurs exposées au charbon (mines de charbon thermique) et des pratiques à risque dans sa politique d'investissement.**

Quatre émetteurs privés figuraient au 31 décembre 2018 sur la liste « TEE risque fort » : ANGLO AMERICAN PLC, CEZ AS, LINDE PLC et GLENCORE PLC (déjà sur la liste des controverses élevées). Ces titres ont été interdits à l'investissement et/ou au réinvestissement, conduisant ainsi jusqu'à la vente des titres.

Par ailleurs, la SACRA a pris la décision de remplacer ses indices de référence pour la gestion actions. **Les gérants actions ont progressivement adopté en 2019, comme indice de référence à battre, un indice « low carbon ».** L'empreinte carbone de ces indices est réduite en appliquant une exclusion modérée des titres fortement carbonés, tout en maintenant l'exposition aux facteurs de risque rémunérés et un niveau approprié de diversification, permettant ainsi une réconciliation de la performance financière et environnementale, ces indices respectant, en outre, la politique d'investissement responsable de la SACRA. Au-delà de ce changement d'indices, les gérants actions devront obligatoirement réduire l'empreinte carbone des fonds actions dédiés de la SACRA de 50 % de l'écart constaté entre l'empreinte de l'ancien indice composé majoritairement de l'indice Eurostoxx et celle de ce même indice composite composé essentiellement de l'indice Scientific Beta SACRA zone Euro Multifacteur Bas Carbone mis en place spécialement à la demande de la SACRA par l'EDHEC, en y associant une grille de filtrage « ESG et controverses » propre à la SACRA.

A titre de comparaison, au 31 décembre 2018, l'empreinte carbone de l'ancien indice composite était de 115 Teq CO<sub>2</sub> / m€ investi contre 86 Teq CO<sub>2</sub> / m€ investi pour le nouvel indice composite. Sur cette base, la diminution obligatoire de l'empreinte carbone de chaque fonds actions s'élève au minimum à 14,5 Teq CO<sub>2</sub> / m€ investi sur la base de cette situation. Chaque fonds se voit ainsi définir l'empreinte maximale que le fonds ne pourra plus dépasser, même en cas de remontée de l'empreinte carbone des indices. Cette contrainte ne s'applique bien évidemment qu'aux fonds ayant une empreinte carbone supérieure à celle du nouvel indice composite de référence.

**Ce type d'actions** (décarbonisation progressive des portefeuilles, désinvestissement des actifs carbone intensifs, mise en place d'une optimisation carbone des portefeuilles, ...) **aura pour effet de réduire l'impact climat du portefeuille d'investissement de la SACRA.**

- **Financer des entreprises ou des projets au service d'un développement plus sobre en carbone,**

La logique actuelle n'est pas de limiter l'empreinte carbone, mais de favoriser l'émergence de solutions et d'une économie bas carbone. L'ISR n'est pas une approche suffisante pour atteindre les objectifs de la transition énergétique.

Pour favoriser le passage d'une économie carbonée à une économie sobre en carbone, la SACRA a décidé de **prendre en compte les enjeux climatiques dans sa politique d'investissement**, en cherchant à privilégier les meilleures pratiques, la dynamique de progression (amélioration de la performance énergétique du portefeuille immobilier, ...) et les apporteurs de solutions pour limiter le réchauffement climatique (investissements en infrastructures d'énergie renouvelable ou d'efficacité énergétique, ...).

L'objectif 2°C est largement atteint pour la part de l'hydraulique dans le mix énergétique du portefeuille de la SACRA. Avec la politique d'exclusion sur le charbon thermique, l'objectif 2°C pourra également être atteint. Il restera le sujet des énergies renouvelables. Il s'agira également d'augmenter la part des véhicules électriques et hybrides dans le portefeuille.

- **Un engagement actionnarial renouvelé,**

Après avoir réalisé une consultation auprès de ses partenaires sur la transition énergétique, la SACRA a pu constater le degré hétérogène de sensibilisation à ce sujet.

La SACRA veillera ainsi à l'avenir à faire prendre en compte les **enjeux climatiques** dans les votes qui concerneront ses fonds d'actions dédiés. Pour se faire, elle l'inscrira dans ses protocoles d'investissement, car la politique de vote est un moyen incontournable pour peser sur l'évolution des émetteurs. **Une synthèse annuelle de ce type de votes figurera à l'avenir dans ce rapport annuel.**

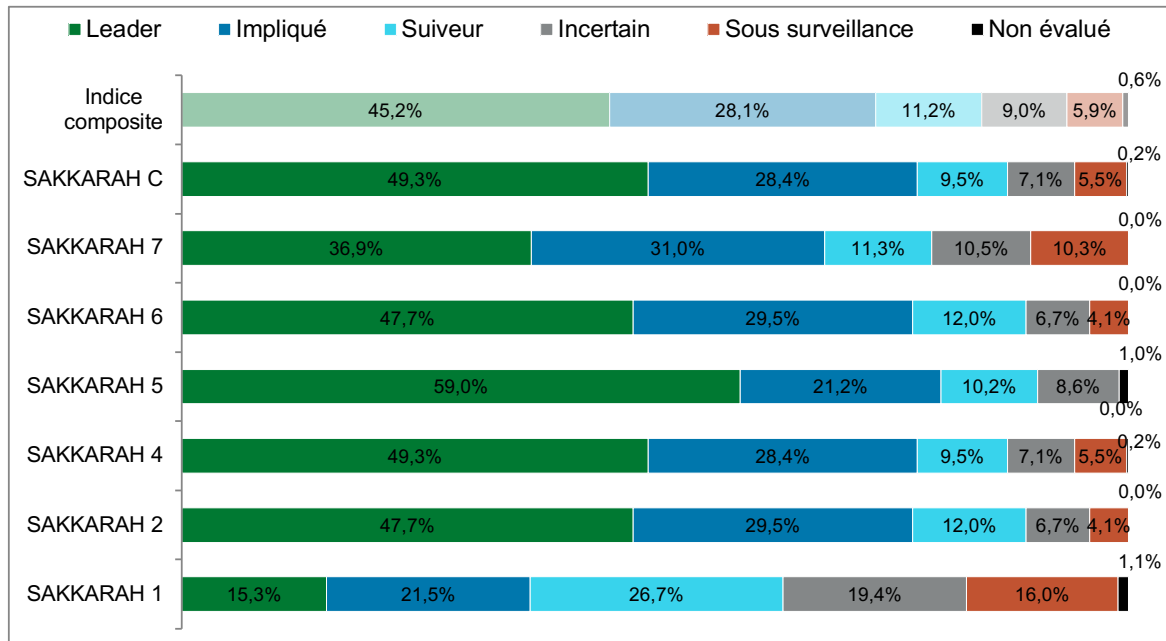


**En conclusion, la SACRA a souhaité adopter une démarche progressive et pragmatique dans le respect des responsabilités et des valeurs du régime, en intégrant des critères environnementaux dans sa politique d'investissement et ainsi réduire l'impact climat de son portefeuille d'investissement, tout en incluant les enjeux spécifiquement ESG dans ses prises de décisions futures, avec la prise en compte du risque de controverse.**

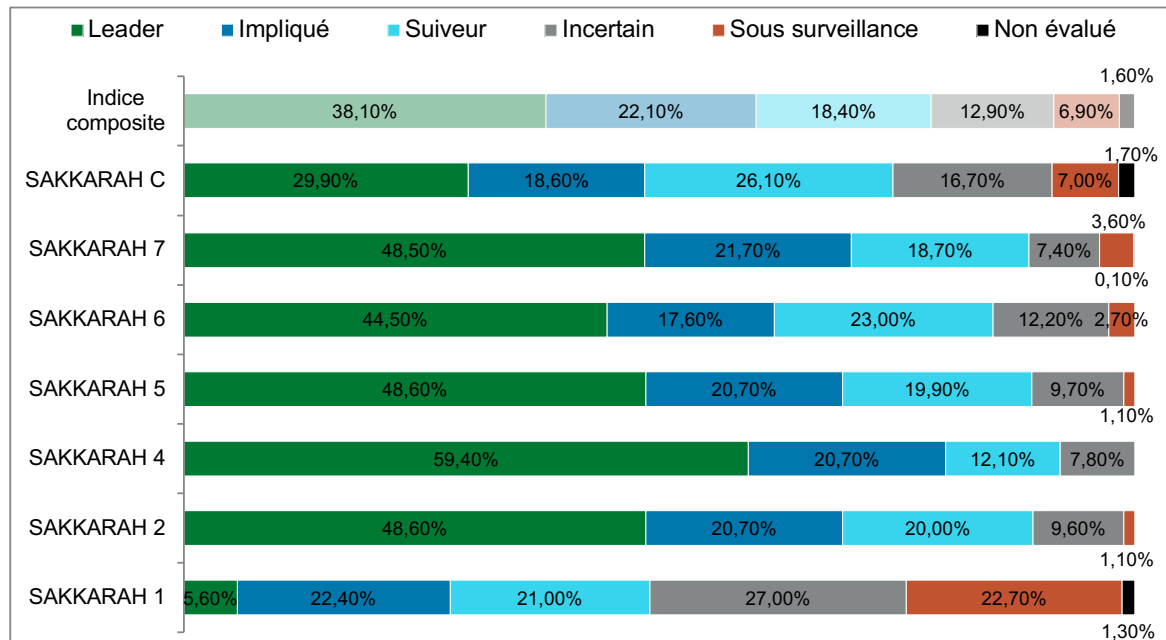
## Annexe 1

### Analyse ESG des portefeuilles actions

#### Catégorie ISR / 2018



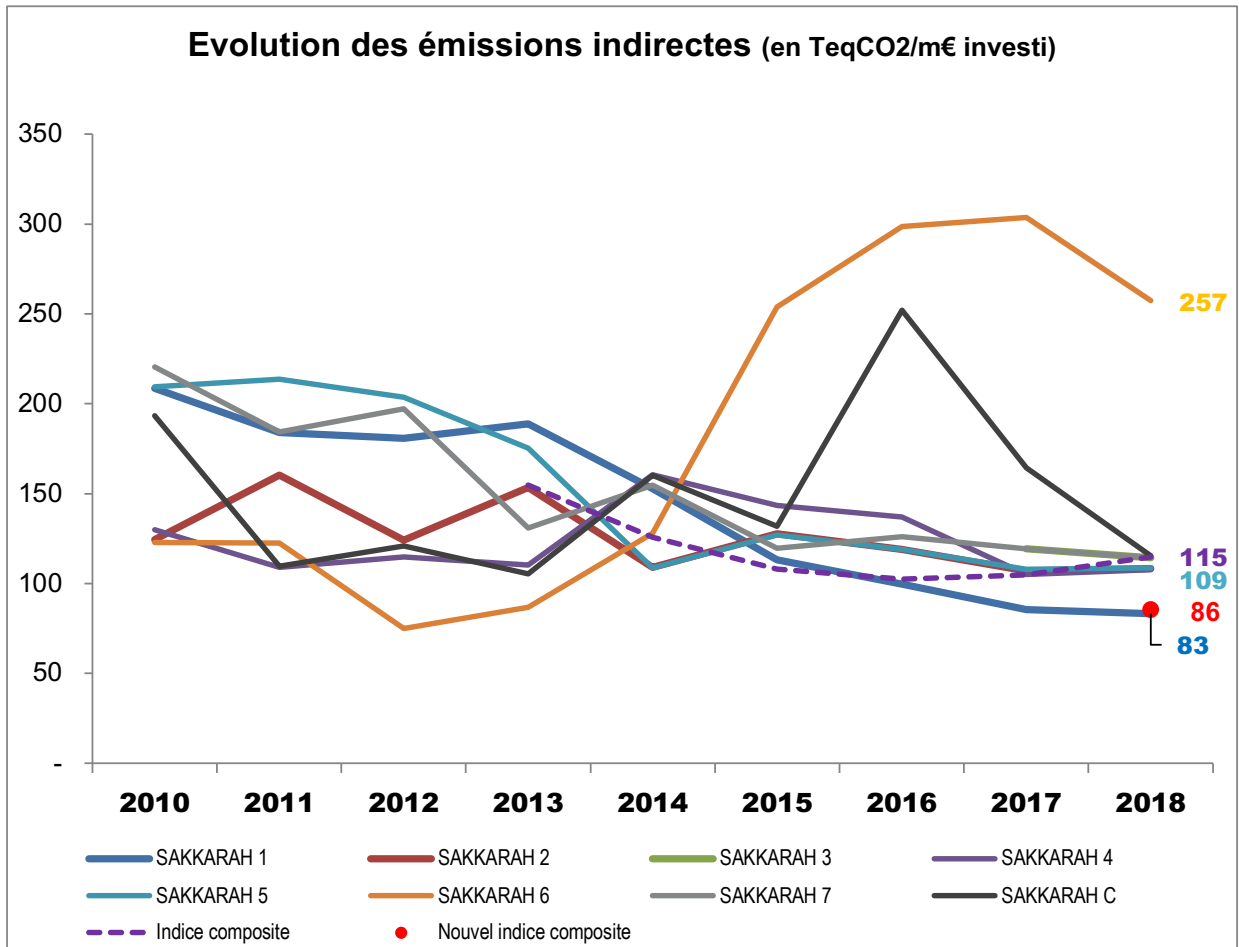
#### Catégorie ISR / 2017





## Annexe 2

### Evolution des émissions indirectes des portefeuilles actions



Indice composite : 85 % Stoxx600 / 15 % MSCI EMU Small Cap

## Annexe 3

### Evolution des émissions indirectes des portefeuilles actions

#### Actifs bloqués ou « stranded assets »

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

#### Agence de notation extra-financière

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

#### Agence Internationale de l'Energie

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

#### Agence Internationale de l'Energie atomique

Créée en 1957 par les Nations Unies, l'Agence internationale de l'énergie atomique (AIEA) est la principale organisation mondiale pour la coopération scientifique et technique dans le domaine de l'utilisation du nucléaire à des fins pacifiques.

#### Bâtiments éco-conçus

Bâtiments dont le processus de construction (ou de réhabilitation) repose sur le respect de l'environnement, la maîtrise des consommations d'énergie ainsi que le confort et la santé des occupants.

#### Changement climatique

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

#### Charbon thermique

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

#### Chimie verte

Chimie qui repose sur la conception de produits et procédés chimiques permettant de réduire et éliminer l'utilisation et la génération de substances dangereuses (pour l'environnement et l'homme).

#### Controverses

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

#### COP 21

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

#### Déclaration de l'OIT (Organisation Internationale du Travail) relative aux principes et droits fondamentaux au travail

Adoptée en 1998, la Déclaration oblige les Etats membres de l'OIT, qu'ils aient ou non ratifié les conventions correspondantes, à respecter et promouvoir plusieurs principes relatifs à : « la liberté d'association et la reconnaissance effective du droit de négociation collective, l'élimination de toute forme de travail forcé ou obligatoire, l'abolition effective du travail des enfants, l'élimination de la discrimination en matière d'emploi et de profession ».

#### Développement Durable

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

#### Engagement actif

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

#### ESG

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

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

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

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

#### Eurostat

Eurostat est l'autorité statistique communautaire désignée par la Commission européenne pour produire les statistiques officielles européennes.

### **Extra-financier**

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

### **Freedom House**

Organisation non-gouvernementale basée à Washington, œuvrant pour le développement des libertés et de la démocratie à travers le monde.

### **Gaz à effet de serre (GES)**

Les GES sont des gaz présents dans l'atmosphère terrestre qui absorbent une partie de l'énergie solaire renvoyé dans l'espace par la Terre sous forme de rayons infrarouges, et contribuent ainsi au réchauffement de la planète. Parmi les principaux GES, figurent notamment le dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>), le méthane (CH<sub>4</sub>), le protoxyde d'azote (N<sub>2</sub>O) ou encore la vapeur d'eau (H<sub>2</sub>O).

### **ISR**

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

### **Obligations vertes ou « Green Bonds »**

Emprunt obligataire émis sur les marchés financiers par une entreprise ou une entité publique, destiné à financer un projet ou une activité ayant un bénéfice environnemental. Dans ce cas, les sommes recueillies sont directement affectées à des initiatives permettant de développer des solutions d'énergie renouvelable ou d'améliorer l'efficacité énergétique de dispositifs existants ou encore de financer des projets ayant un impact social positif.

### **Pacte Mondial des Nations Unies**

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

« Communication sur le Progrès » sur le site internet du Pacte Mondial.

### **Parties prenantes**

Les parties prenantes peuvent être définies comme tout individu ou groupe pouvant affecter les activités d'une entreprise ou être impacté par elle. Les entreprises socialement responsables doivent être transparentes envers leurs parties prenantes et prendre en compte leurs intérêts.

### **Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE)**

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

### **Risques physiques**

Ce sont les risques liés aux conséquences du changement climatique, pouvant de fait affecter l'économie : événements climatiques extrêmes, montées des eaux, recrudescence de catastrophes naturelles, sécheresses, inondations, risques sanitaires (augmentation des maladies).

### **Scénario 2°**

Sur la base de l'objectif de limitation de la température mondiale à 2°C (cf COP 21), l'AIE (Agence Internationale de l'Energie) a établi un scénario énergétique mondial. Il s'agit d'une feuille de route à suivre afin de réussir la transition énergétique mondiale nécessaire à l'atteinte de cet objectif 2°C. Ce scénario est établi de manière globale pour différents secteurs d'activités.

### **Technologies vertes**

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

### **Transparency International**

Organisation non-gouvernementale basée à Berlin dont l'objectif est de lutter contre la corruption

### Sources :

- Ademe
- Agence Internationale de l'Energie
- Agence Internationale de l'Energie Atomique
- Agence Parisienne du Climat
- Association Orée
- Encyclopédie Universalis
- France diplomatie
- Freedom House
- Insee
- La Tribune
- Ministère de l'économie et des finances
- Ministère de la transition écologique et solidaire
- Novethic
- Organisation Internationale du Travail
- Transparency International

**SOCIÉTÉ ANONYME DE CONSOLIDATION DES RETRAITES DE L'ASSURANCE**

Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 38 125 000 €  
agrée en qualité de Fonds de Retraite Professionnelle Supplémentaire (F.R.P.S.)

Siège social : 1, rue Jules Lefebvre 75 431 PARIS CEDEX 09

Adresse postale - Accès visiteurs : 26, boulevard Haussmann 75 311 PARIS CEDEX 09

Tél : 01 53 20 60 80 - Fax : 01 42 81 50 72

Entreprise régie par le Code des Assurances - RCS Paris B 409 196 755 (96 B 14051)