

& GARANCE nous

RAPPORT ESG ET CLIMAT 2019



GARANCE
Garants de votre
indépendance

Sommaire



Introduction	3
.....	
1. Les enjeux ESG et Climat sont pris en compte dans la stratégie et les politiques de GARANCE	4
La stratégie ESG Climat s'ancre dans la stratégie RSE de GARANCE	5
GARANCE soutient les objectifs de développement durable des Nations Unies	5
La stratégie climatique porte sur des engagements et une approche par les risques	6
GARANCE s'engage en adhérant aux PRI	8
GARANCE s'engage en proposant un fonds bas carbone	8
Les risques ESG Climat sont pris en compte dans la gestion des risques	9
La politique d'investissement fixe les objectifs en matière ESG Climat	10
L'engagement de GARANCE vis-à-vis des émetteurs	12
L'engagement de GARANCE vis-à-vis des sociétés de gestion	12
GARANCE s'efforce d'être transparent vis-à-vis de ses clients et bénéficiaires	13
.....	
2. GARANCE recherche la cohérence des investissements avec les objectifs Climat	14
Des placements immobilier orientés efficacité énergétique ou utilité sociale	16
Des infrastructures pour financer la transition énergétique ou protéger les ressources naturelles	18
Des émetteurs États dont les efforts pour réduire les émissions sont évalués	19
Des émetteurs privés qui contribuent aux efforts de réduction des émissions	21
.....	
3. Des risques Climat et ESG pris en compte	25
Des États dont les risques sont analysés à 360°	26
Des émetteurs privés dont les efforts ESG et de transition sont suivis par secteur	31
Scénarios liés au coût du carbone : un coût gérable mais une préoccupation montante	33
.....	
Conclusion	35
.....	
Lexique	36

Introduction



Les acteurs économiques ont, comme les États, un rôle primordial à jouer en matière d'exploration des questions environnementales, et, notamment, les assureurs qui disposent de leviers d'action au travers de leurs choix d'investissement.

C'est dans ce cadre que GARANCE s'est engagée à limiter le réchauffement climatique. Pour ce faire, notre stratégie est axée sur deux points fondamentaux : d'une part, la volonté de soutenir les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique ; et d'autre part, la conduite d'une approche par les risques.

Nos politiques d'investissement et de gestion des risques intègrent ainsi des critères ESG depuis plusieurs années. La publication d'un rapport ESG nous permet de rendre compte de nos engagements et de la façon dont nous intégrons les problématiques du réchauffement climatique dans les mesures d'exposition, les scénarios de risques et les limites opérationnelles.

En adhérant aux principes pour l'investissement responsable « PRI », nous allons encore plus loin dans l'affirmation de ces engagements. Et nous répondons aussi aux enjeux de plus en plus cruciaux d'intérêt social de l'entreprise et d'épargne durable.

Dans ce rapport, nous avons également prêté une grande attention à plusieurs référentiels structurant la démarche ESG Climat qui ont gagné en importance. Tout d'abord, la TCFD est une initiative de reporting portée par le G20 pour témoigner de la profondeur avec laquelle l'entreprise traite les risques climatiques que ce soit en termes de gouvernance, de stratégie, de gestion des risques ou encore d'objectifs affirmés. Ensuite, la taxonomie de la Commission européenne a mis en relief pour chaque secteur d'activité les enjeux de transition énergétique pour orienter les investissements. Enfin, les objectifs de développement durable des nations unies permettent d'unifier toutes démarche RSE et de l'exprimer dans un langage commun.

Nous témoignons ainsi de la façon dont les enjeux ESG Climat sont pris en compte dans la stratégie, de la cohérence avec laquelle les investissements sont alignés avec les objectifs et, enfin, de la façon dont les risques sont analysés.



— 1 —

Les enjeux
ESG et Climat
sont pris en compte
dans la stratégie
et les politiques
de GARANCE

— • —



Les enjeux ESG et Climat sont pris en compte dans la stratégie et les politiques de GARANCE

La stratégie ESG Climat s'ancre dans la stratégie RSE de GARANCE

Engagée en faveur de la transition énergétique, GARANCE place l'investissement responsable au cœur de sa démarche de responsabilité sociale d'entreprise (RSE) dont il est l'un des cinq axes d'action. Cette démarche est structurée par le label RSE « LUCIE » décerné à GARANCE depuis 2017 et qui propose un référentiel ambitieux aligné sur ISO26000. Le fil directeur est d'avoir une attitude responsable vis-à-vis de toutes les parties prenantes, y compris pour les placements.

Portée par le Conseil d'administration, cette volonté répond à une attente forte des adhérents qui, en tant que citoyens mais aussi en tant que professionnels (artisans notamment), sont fortement sensibilisés à la problématique du réchauffement climatique. Le Conseil d'administration adopte les politiques RSE, gestion des risques et investissements qui sont concernées par la finance durable. Il définit également l'appétence pour le risque en matière de risques ESG Climat et reçoit directement ou via ses comités dédiés des reportings lui rendant compte des analyses de risques et de la mise en œuvre au travers les placements.

Du point de vue plus opérationnel, le comité RSE et le comité opérationnel des risques (CORIS) associe direction générale, directeurs, fonctions clés et experts internes pour proposer les orientations, décider de la mise en œuvre et superviser les risques ESG Climat. Cela est relayé par les processus internes consacrés à la gestion des risques et des placements.

GARANCE soutient les objectifs de développement durable des Nations Unies

Au travers de ses investissements, GARANCE encourage l'engagement sociétale et la gouvernance responsable.

Ils couvrent les ODD relatifs à l'égalité homme/femme (ODD 5), de paix, justice et institutions efficace (ODD 16), de travail décent, de croissance économique (ODD 8) et d'inégalités réduites (ODD 10).

La lutte contre les changements climatiques (ODD 13) touche pour sa mise en œuvre les ODD sur les villes et communautés durables (ODD 11), les innovations infrastructures (ODD 9).

GARANCE a aussi élargi ses objectifs à la préservation des ressources naturelles (ODD 6 sur l'eau propre et l'assainissement et ODD 14 et 15 sur la vie aquatique et terrestre).

La stratégie climatique porte sur des engagements et une approche par les risques

L'urgence climatique a guidé les réflexions au sein de GARANCE pour définir la stratégie climatique. Les études de scénarios (notamment ceux de AIE) montrent que pour limiter le réchauffement climatique, les émissions de gaz à effet de serre doivent baisser drastiquement, ce qui implique une baisse des intensités carbone des pays $tCO_2e/MIn\text{€ PIB}$ ou des entreprises ($tCO_2e/MIn\text{€ CA}$) encore plus rapide que celui de la croissance du PIB.

Un consensus s'est dégagé pour affecter ses émissions par zone géographique et par secteur, en définissant des trajectoires de réduction en cohérence avec le scénario ciblé, en tenant compte des spécificités de chaque secteur et de l'inertie des choix investissements passés (cf. on ne supprime pas une centrale électrique du jour au lendemain).

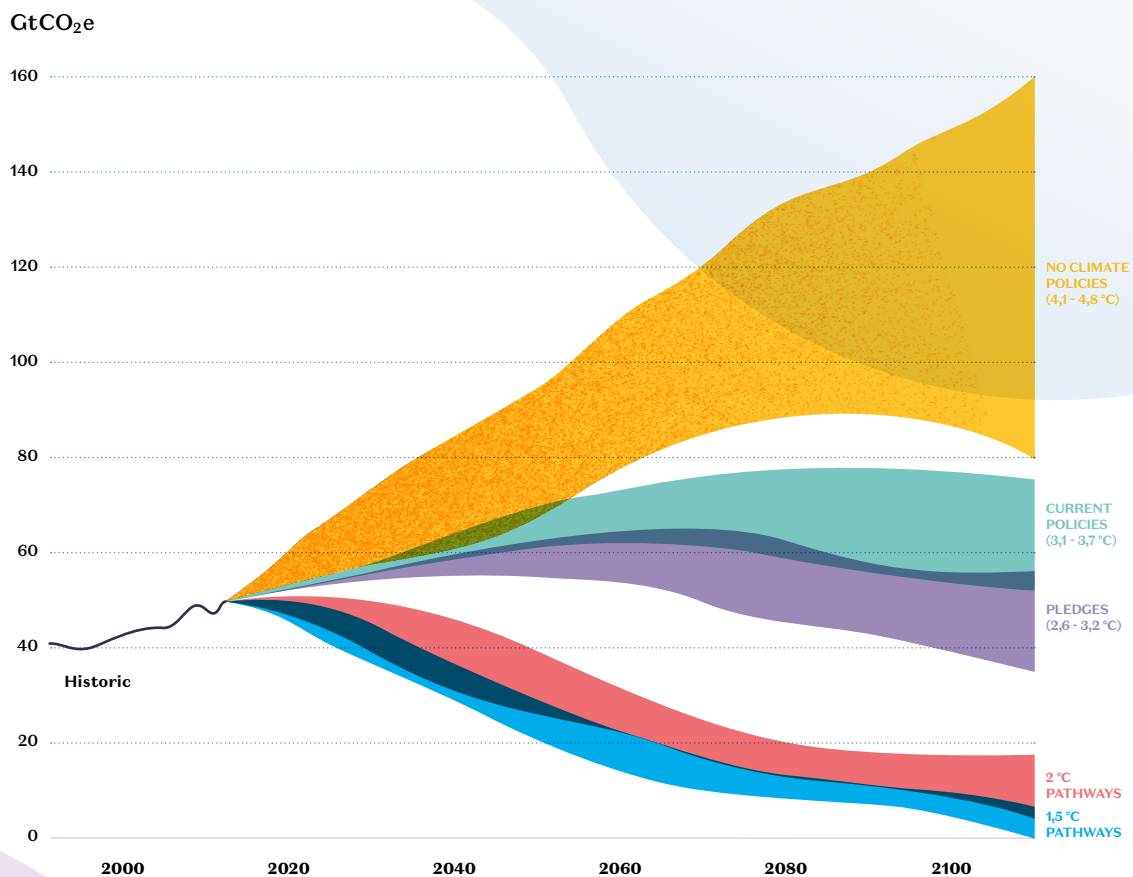
L'efficacité énergétique et les énergies renouvelables sont au cœur des évolutions nécessaires. D'autres technologies comme la capture du CO_2 seront également nécessaires.

Il appartient aux États et aux entreprises de s'engager pour créer un cadre réglementaire favorable, orienter leurs investissements et financer cette transition. Les États ont pris des engagements de réduction de leur émission lors de l'accord de Paris. Cependant l'effort actuel s'avère insuffisant et nécessite plus que jamais l'engagement de l'ensemble des acteurs pour contribuer à limiter le réchauffement climatique.



Les enjeux ESG et Climat sont pris en compte dans la stratégie et les politiques de GARANCE

Impact des politiques et engagements sur les émissions de CO₂ et le réchauffement climatique



Source : Our World in Data.

Pour sa stratégie climatique, GARANCE distingue ainsi deux axes :

- d'une part son engagement qui se traduit par le souhait de contribuer à limiter le réchauffement climatique, notamment en soutenant les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique ;
- d'autre part par une approche par les risques, c'est-à-dire la prise en compte des expositions aux facteurs ESG et de l'impact qu'il pourrait avoir pour GARANCE, que ce soit en termes de perte financière, de réputation ou bien de conformité.

Les enjeux ESG et Climat sont pris en compte dans la stratégie et les politiques de GARANCE

GARANCE s'engage en adhérant aux PRI

Pour acter son engagement en matière de finance durable, GARANCE adhère depuis 2018 aux PRI et a publié un rapport de transparence détaillant ses pratiques en matière d'investissement durable et de gestion des risques ESG et Climat.

Les PRI représentent également un moyen d'accélérer la politique d'investissement responsable, de se placer dans une logique d'amélioration continue et d'accéder à certaines ressources ou outils. En outre, il existe également des coalitions d'investisseurs signataires des PRI qui portent collectivement un sujet. Cela permet à une entreprise de la taille de GARANCE d'y participer, de démultiplier ses actions et de faire entendre sa voix.

GARANCE s'engage en proposant un fonds bas carbone

Dans le cadre de ses placements, mais aussi des unités de compte proposées dans son contrat d'épargne, GARANCE, en partenariat avec Indép'AM (sa filiale société de gestion), a mis en place un fonds actions bas carbone, avec un objectif très volontaire de réduction de l'empreinte carbone de ses investissements en comparaison avec un univers d'actions plus classiques. Ce fonds a reçu le label ISR.



Les risques ESG Climat sont pris en compte dans la gestion des risques

De l'identification à la gestion des risques ESG : une préoccupation incluse dans la politique et les procédures de gestion des risques

En amont de la politique de gestion des risques, le Conseil d'administration fixe depuis plusieurs années une limite de tolérance au risque en matière d'ESG :

- les expositions aux risques ESG doivent être prises en compte dans les limites, en particulier pour les pays émergents, les émetteurs privés carbo-intensifs, l'immobilier et les infrastructures.
- la cohérence des trajectoires des intensités carbonées des investissements sur les émetteurs États et privés doit être surveillée au regard de l'objectif de limiter le réchauffement climatique à 2°C.

Les missions réglementaires de la fonction gestion des risques ont été élargies pour inclure l'identification et l'évaluation des risques liés au développement durable. Cette fonction a également pour mission de rendre compte des risques et de s'assurer du respect des limites. Les risques ESG Climat s'inscrivent parfaitement dans ce cadre.

Les scénarios de l'ORSA prennent déjà en compte un référentiel large incluant les risques environnementaux. À ce titre, pour l'ORSA 2018, GARANCE a évalué les conséquences d'un scénario de hausse de 50 € du prix de la tonne carbone à horizon 5 ans sur la valorisation des actions.

GARANCE a mis en place une analyse des risques climatiques et de manière plus générale ESG. Les synthèses de risques ESG sont conçues de manière à faire ressortir les zones à risques et pouvoir investiguer facilement les émetteurs et les valeurs qui y contribuent le plus.



Les enjeux ESG et Climat sont pris en compte dans la stratégie et les politiques de GARANCE

La politique d'investissement fixe les objectifs en matière ESG Climat

Les objectifs

La politique d'investissement de GARANCE affirme depuis 2016 la prise en compte des considérations ESG et en particulier climatiques dans les contraintes d'investissement. Elle définit les exigences internes de suivre les intensités carbonées et leurs évolutions, ainsi que les principaux contributeurs du portefeuille, avec une attention particulière pour les pays notamment émergents et les secteurs les plus carbo-intensifs.

GARANCE s'efforce de contenir la moyenne pondérée de l'intensité carbone (en M€ de CA) de chacun des principaux secteurs carbo-intensifs (*Utilities*, biens de base, énergie, industrie) en deçà de celle de son univers d'investissement sectoriel, tant pour la partie obligatoire qu'actions.

La politique d'investissement définit également des objectifs en matière ESG Climat.

Politique d'investissement Les objectifs

- GARANCE, signataire des PRI, s'engage à compter de 2019 à réaliser ses investissements uniquement dans des sociétés de gestion également signataires des PRI,
- GARANCE s'engage à investir 120 M€ d'ici 2020 dans des immeubles certifiés ou labellisés pour leur qualité énergétique, soit répondant à des critères Sociétaux, et à maintenir ses investissements à plus de 3 % dans ces actifs au-delà,
- GARANCE s'engage à investir 120 M€ d'ici 2021 dans des fonds d'énergies renouvelables, et à maintenir ses investissements à plus de 3 % dans ces actifs au-delà,
- GARANCE s'engage à investir 50 M€ en 2019 dans un fonds Bas Carbone labellisé ISR (décarbonisation du portefeuille d'actif de plus de 50 %) ou dans un fonds ISR répondant à des objectifs en lien avec sa responsabilité sociétale,
- GARANCE s'engage à investir d'ici 2020, 40 % de sa poche actions dans une gestion intégrant des critères ESG,
- GARANCE s'engage à investir 10 M€ d'ici 2022 dans la protection des ressources naturelles (terres, océans...),
- GARANCE s'engage à continuer de limiter ses investissements dans le charbon : les entreprises minières dont les revenus sont issus à plus de 50 % du charbon et les producteurs d'énergie générant plus de 50 % de leur énergie via des centrales au charbon sont interdits hors ETF. Les données faisant foi peuvent être celles de la Global Coal Exit List.

Les enjeux ESG et Climat sont pris en compte dans la stratégie et les politiques de GARANCE

Les limites et difficultés de l'approche

Pour GARANCE, l'intégration des critères ESG doit être cohérente avec la souplesse nécessaire :

- aux prises de positions tactiques proches d'indices (ETF, futures sur indice actions).
- aux impératifs d'investir dans des marchés liquides de dettes d'État à très long terme (30 à 50 ans voire plus pour faire face aux engagements).
- à la diversification du portefeuille, notamment en actifs des pays émergents.
- à l'évolution potentielle des poids du portefeuille due aux facteurs de risques financiers qui peuvent amener une distorsion majeure des poids du portefeuille.

Ces impératifs sont structurants et amènent à réfléchir par bloc ou en contribution à la tendance (*best in trend*) et pas seulement en *best in class*.

La notion d'actifs qui risquent d'être délaissés dans le processus de transition énergétique, ou bien de l'impact matériel sur les *cashflows* que peuvent avoir le prix du carbone ou une taxe carbone aux frontières, sont des éléments matériels à inclure dans les scénarios.

Le pilotage de la trajectoire est un des points les plus compliqués à transcrire auprès du gérant d'actifs car cela nécessite qu'il partage les mêmes outils que ceux de GARANCE. En revanche, GARANCE dans la préparation de l'allocation stratégique ou dans ses limites peut tenir compte de cet objectif et contraindre les intensités carbone. Au niveau de la gestion d'actifs, il est plus simple de définir des limites sur une information largement accessible et intégrée au système d'information en ciblant précisément des groupes d'émetteurs voire des émetteurs directement. L'approche est d'effectuer des simulations pour maîtriser l'impact des éventuelles contraintes, en particulier sur les déformations de portefeuille liées aux facteurs financiers.



Les enjeux ESG et Climat sont pris en compte dans la stratégie et les politiques de GARANCE

L'engagement de GARANCE vis-à-vis des émetteurs

Les investissements de GARANCE en société s'effectuent essentiellement via des fonds. Les votes de GARANCE ne concernent que quelques fonds constitués sous la forme de société. C'est essentiellement le cas pour les fonds immobilier et infrastructure. De ce fait, GARANCE n'a pas formalisé de politique d'engagement ou de vote. Il n'y a donc pas de bilan disponible en la matière. Cependant, GARANCE exige dorénavant que les sociétés de gestion soient dans une démarche d'amélioration continue de leurs pratiques d'engagement.

GARANCE exerce ses droits de vote aux assemblées générales de ces fonds, dont plusieurs poursuivent des stratégies liées aux enjeux climatiques (infrastructure, immobilier vert). Il n'y a pas eu de résolution concernant les enjeux climatiques en 2019. Indép'AM, filiale de la mutuelle, gère la totalité de ses avoirs. Indép'AM est signataire des PRI et s'est donc engagée sur une voie d'amélioration continue. Indép'AM publie sa politique de vote et en effectue un bilan, les résolutions étant répertoriées. Il n'y a, à ce stade, pas de stratégie d'engagement vis-à-vis de la société de gestion concernant la politique de vote de cette dernière.

L'engagement de GARANCE vis-à-vis des sociétés de gestion

Il est précisé dans le mandat de gestion que celui-ci s'exerce dans le cadre de la politique de placement et de l'allocation stratégique définie annuellement par GARANCE. Ainsi les modifications décidées de la politique d'investissement ou les changements de contraintes de l'allocation stratégique se répercutent entièrement dans le mandat de gestion.

Cependant pour les fonds ouverts dans lesquels GARANCE est investie, la stratégie de gestion et les contraintes mentionnées dans le prospectus s'imposent à GARANCE, par principe d'égalité des porteurs, ainsi que la politique de droit de vote du gérant. Cela est également le cas lorsque des ETF sont utilisés en ajustement tactique. En ce qui concerne les fonds dédiés, GARANCE s'efforce de traduire ses orientations en matière ESG dans les cahiers des charges des fonds et les conventions de gestion signées avec les tiers.

GARANCE a choisi de ne travailler qu'avec des sociétés de gestion signataire des PRI car cela permet de bien aligner les démarches ESG respectives.

Les enjeux ESG et Climat sont pris en compte dans la stratégie et les politiques de GARANCE

GARANCE *s'efforce d'être transparent vis-à-vis de ses clients et bénéficiaires*

Site internet GARANCE

GARANCE publie un rapport annuel intégré. De nombreux thèmes du développement durable sont abordés dans ce rapport d'activité qui s'efforce d'être le plus compréhensible possible par ses clients : la gouvernance, les initiatives RSE ou de finance durable de GARANCE, son engagement envers la communauté des artisans au travers des partenariats et prix spécialisés.

Une communication particulière sur la politique ISR, les engagements RSE est effectué sur le site internet (<https://www.garance-mutuelle.fr>). On trouve également le rapport ESG Climat sur le site internet de GARANCE.

Information des clients et bénéficiaires au travers de différents formats

La lettre d'information annuelle *Repères* qui suit l'assemblée générale de GARANCE retrace les grandes orientations de la mutuelle. Elle permet de partager la stratégie de GARANCE notamment en matière d'engagement ESG, auprès de ses adhérents. Le webzine *Le Mag* disponible sur le site apporte de l'information thématique en lien avec le métier de la mutuelle et répond également aux préoccupations des clients. Cela permet de mettre en valeur l'approche de GARANCE en matière ESG et est l'occasion de faire un renvoi vers le rapport ESG Climat pour ceux qui souhaitent en savoir plus.



— 2 —

GARANTEE
recherche
la cohérence
des investissements
avec les objectifs
Climat



Les placements de GARANCE mis en transparence se composent essentiellement d'expositions sur les émetteurs États (dettes), sur les émetteurs privés (dettes et actions) et d'immobilier.

Le taux de couverture du portefeuille pour l'analyse carbone est de 86,4 %, avec une partie des données manquantes qui ont été estimées pour les actions et l'immobilier. La mesure la plus importante pour nous est l'intensité carbone, où les émissions sont rapportées à un flux économique (le PIB ou le chiffre d'affaires).

Nous calculons également une empreinte carbone, qui nécessite de rapporter les émissions à un montant total de financement, cette donnée étant relativement accessible pour les émetteurs et moins facile pour les États car il faut agréger les financements publics et privés (dettes et actions), ce que nous avons fait cette année tandis que l'année dernière, seule la quote-part de la consommation des États était prise en compte.

ÉMISSIONS DE GES DU PORTEFEUILLE

Segment	% portefeuille	% couvert	GES en tCO ₂ e	Intensité carbone
Émetteur souverains	48,9	46,8	235 951 (**)	221
Émetteurs privés	37,4	36,6	235 195	185
Immobilier	3,4	3,0	696	22
Infrastructure	1,6			
TOTAL	91,3	86,4	471 852	

(*) Intensités souverains en tCO₂e/Mln€ de PIB, privé en tCO₂e/Mln€ de CA, immobilier en kgCO₂e/m²/an.

(**) La méthodologie a évolué pour tenir compte sur une base plus large les émissions des pays.

Sources : GARANCE, Bloomberg, Edgar (Commission européenne).

L'empreinte carbone présente de nombreux biais. En particulier, elle est sensible aux mouvements de marché, au choix d'allocation et à l'accroissement de l'endettement des émetteurs qui fait baisser l'exposition carbone.

Nous ne l'utilisons pas pour le pilotage du portefeuille car nous ne souhaitons pas bannir du portefeuille les secteurs les plus carbo-intensifs car c'est bien ceux-là qui doivent être incités à faire le plus d'effort de transition énergétique.

C'est pourquoi, au sein de chaque classe, voire secteur, la comparabilité des valeurs est privilégiée avec des mesures spécifiques à chaque classe d'actif qui représentent la performance opérationnelle.

- En GES/m² en kgCO₂e/m² pour l'immobilier.
- En GES/PIB en tCO₂e/Mln€ de PIB pour les souverains.
- En GES/Chiffre d'affaires en tCO₂e/Mln€ de chiffre d'affaires pour les émetteurs privés.



Des placements immobilier orientés efficacité énergétique ou utilité sociale

GARANCE distingue les bureaux occupés par ses propres services d'une part et d'autre part les immeubles de placement détenus essentiellement au travers de fonds immobiliers.

GARANCE renforce la poche immobilier depuis 2013. La stratégie d'investissement est de se concentrer majoritairement sur l'immobilier durable au travers de fonds, c'est-à-dire avec des certifications d'efficacité énergétique et l'immobilier à impact sociétal positif, en particulier pour accompagner les enjeux de vieillissement de la population.

Les investissements immobiliers sont analysés au regard de leur performance environnementale mais aussi pour leur apport sociétal au travers de :

- problématiques de santé et/ou de vieillissement de la population tels les soins de suite et de réadaptation, cliniques psychiatriques, établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes, résidences spécialisées pour personnes âgées non dépendantes,
- résidences étudiantes.

Ainsi 83 % des investissements immobilier ont une dimension ESG. GARANCE s'intéresse en particulier au thème du vieillissement car il est corrélé avec le risque de longévité présent que génère les garanties retraite proposées par GARANCE. Cela participe ainsi à l'analyse 360° des risques des placements et leurs intérêts dans le cadre de la gestion actif-passif.

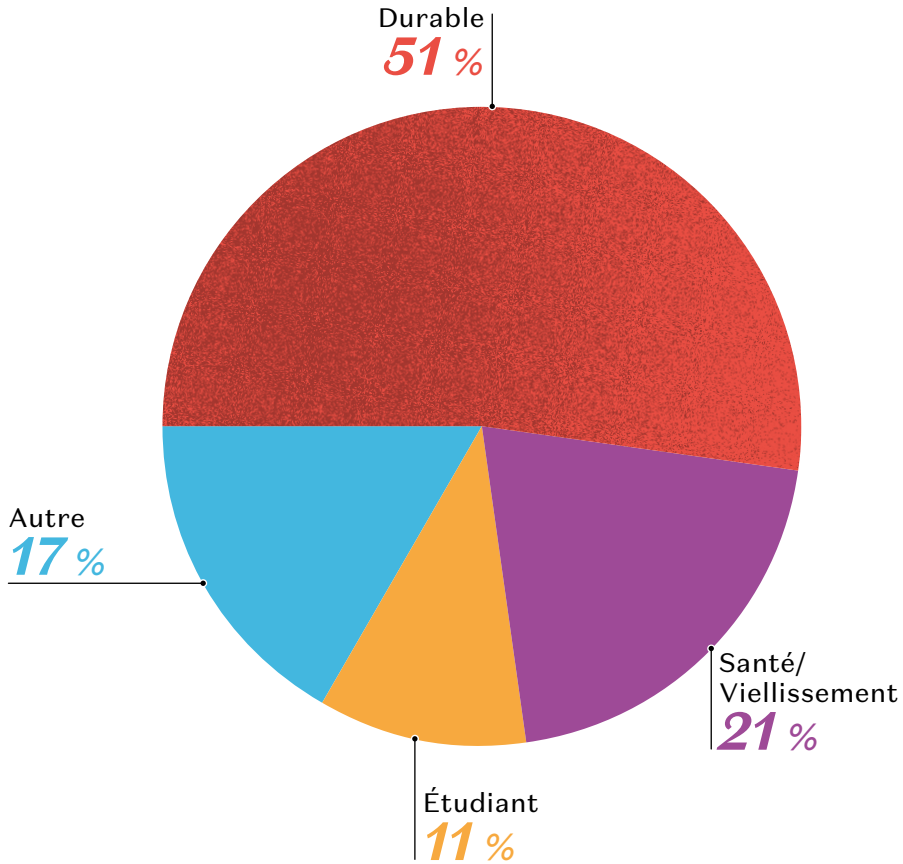
Méthodologie

- Les données relatives à l'intensité carbone sont collectées et complétées par les superficies des immeubles et les valorisations ainsi qu'un indicateur pour savoir si l'immeuble est en exploitation ou en cours de livraison.
- Certaines données doivent être converties en tCO₂ à partir des certifications ou bien en fonction de multiples pour passer de la consommation d'énergie primaire aux émissions de GES en tCO₂e. Le restant est estimé à partir des charges d'énergie connue de chaque immeuble. Pour ses immeubles en propre, GARANCE utilise les données du bilan carbone réalisé en décembre 2015.

L'intensité carbone de chaque immeuble est multipliée par sa superficie et consolidée au prorata de l'actif net détenus par GARANCE. Cette approche d'émissions financées permet d'affecter une émission de tCO₂e à la poche immobilier.

GARANCE recherche la cohérence des investissements avec les objectifs Climat

Répartition par enjeu ESG



En ce qui concerne les bâtiments, l'enjeu principal pour la transition énergétique est l'efficacité énergétique. Le programme d'investissement de GARANCE permet à la fois de participer à la transition énergétique et est source d'opportunité d'investissement, tout en limitant les risques notamment réglementaire (exemple : taxe carbone sur les immeubles inefficaces).

Indicateurs immobilier

Intensité carbone (kgCO ₂ e/m ² /an)	22,0
Émissions absolues (tCO ₂ e)	696
% avec enjeux ESG	83 %
Durable	51 %
Sociétal	31 %
% avec certification	71 %
BEPoS, HQE, BREEAM, LEED	38 %
RT2012	33 %

Sources : GARANCE, société de gestion des fonds immobilier.

Des infrastructures pour financer la transition énergétique ou protéger les ressources naturelles

GARANCE a commencé un programme d'investissement en fonds infrastructure en 2016, tout d'abord tourné vers le financement de la transition énergétique et qui a été élargi en 2017 pour tenir également compte de la préservation des ressources naturelles. Les investissements de ces fonds portent sur des actions et des dettes de toutes catégories émises par des sociétés de projet.

Les investissements portent sur 76 M€ dont 46,6 M€ sont directement dédié à la transition énergétique et 10 M€ sont dédiés à la protection des océans et des terres agricoles.

Les investissements de transition énergétique portent essentiellement sur la production d'électricité photovoltaïque ou par éolienne. Ces investissements sont ainsi parfaitement alignés avec les objectifs de contenir le réchauffement climatique.



Des émetteurs États dont les efforts pour réduire les émissions sont évalués

Pour mettre en perspective les différentes mesures, les placements en dette souveraine ou supranationale sont répartis entre pays développés et pays émergents. En effet, les actifs émergents sont un investissement de diversification, et se différencient nettement des pays développés tant par leur niveau de risque que leur potentiel de rentabilité. On constate aussi des différences significatives entre pays développés et émergents du point de vue de leur exposition carbone. La distinction pays développés/émergents est préférée à la notion OCDE/non OCDE car il semble important de reclasser des pays comme le Mexique ou la Turquie au sein d'un univers émergents, notamment du fait de leurs critères ESG. Ainsi, chaque composante est comparée à un indice représentatif.

- Pour les pays développés : la partie État des portefeuilles consolidés des organismes d'assurance pour la zone euro que calcule l'EIOPA.
- Pour les pays émergents : un indice de dette émergente souveraine en devise locale.

Expositions carbone souveraines

Méthodologie

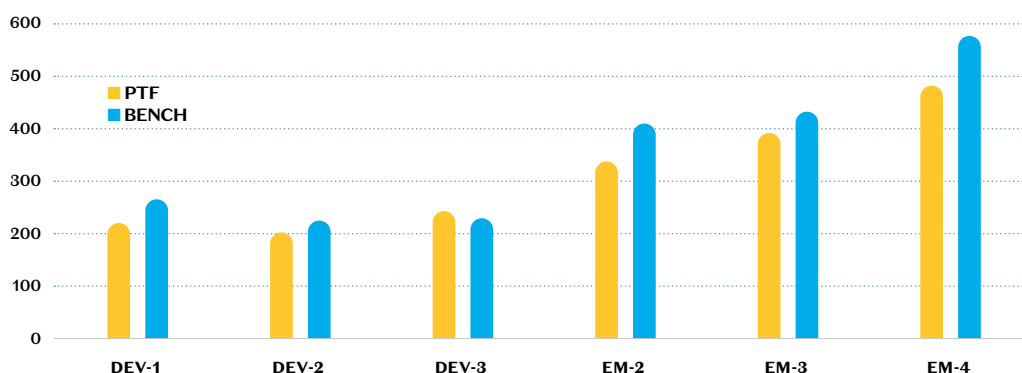
Pour consolider les émissions du portefeuille, il est nécessaire d'utiliser une intensité carbone en millions d'euros de dette qui est ensuite appliquée aux montants d'investissement. Pour la dette publique, nous avons changé de méthodologie en 2019. Précédemment, nous consolidions uniquement les émissions liées au secteur public qui étaient mises en perspective avec la dette publique. Nous avons décidé de tenir compte de l'ensemble des émissions et de les mettre en rapport avec l'ensemble des financements (dette publique, dette privée, actions du secteur privé). Cette mesure donne une base plus simple à reconstituer. Cependant ce choix n'est pas très important car nous accordons davantage d'importance aux intensités carbone des États (GHG/PIB).

GARANCE recherche la cohérence des investissements avec les objectifs Climat

Pour comparer les éléments du portefeuille, l'intensité carbone qui rapporte les émissions de GES au PIB est privilégiée car elle prend en compte les émissions sur une base large, est peu biaisée et reflète le périmètre sur lequel l'ensemble des politiques publiques s'appliquent.

	%	GHG/PIB	CO ₂ /PIB écart 3 ans
DEV	46,84	208,58	- 9,54
Écart bench DEV		- 26,49	2,56
EM	2,27	402,45	- 18,04
Écart bench EM		- 62,63	- 6,20
Effet picking		- 16,73	- 0,94

CO₂/PIB



Le portefeuille est bien positionné car les intensités carbone du portefeuille sont inférieures aux univers de comparaison représentant les pays développés et les pays émergents. Cela reste vrai si on affine la comparaison avec la classification GARANCE du risque pays (de 1 à 5) qui suit une approche 360° (macroéconomique et ESG). On note que l'intensité carbone des pays émergents (EM) est bien plus élevée que celle des pays développés (DEV).

En termes d'évolution, l'intensité CO₂/PIB diminue de près de 10 % sur 3 ans. Cela est moindre que l'univers de comparaison pour les pays développés. Cependant, cela reflète une allocation différente par catégorie de risque pays d'une part et, d'autre part, comme le niveau de départ est meilleur, le potentiel d'amélioration est moindre.

Objectifs climatiques et évolutions de long-terme

Dans le cadre de l'accord international sur le climat, les pays se sont engagés à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre. Chaque État a donc rendu publique une contribution décidée à l'échelle nationale, appelée INDC. Les contributions nationales regroupent des objectifs d'atténuation, qui visent à réduire les émissions de gaz à effet de serre, et les objectifs d'adaptation, qui visent à réduire la vulnérabilité des systèmes naturels et humains aux effets des changements climatiques réels ou prévus.



Des émetteurs privés qui contribuent aux efforts de réduction des émissions

L'analyse a porté sur l'empreinte absolue et relative du portefeuille dont la composition est arrêtée au 31 décembre 2019.

Méthodologie

- Les données carbone reportées par les entreprises sont celles publiées en 2019 pour l'exercice 2018 et consolidées sur le portefeuille pro forma à fin 2019. Les données manquantes sont issues des calculs des médianes (intensité ou évolution) d'une typologie sectorielle fine. Cela permet de passer d'un taux de disponibilité des données de 60 % (publiées) à 98 % (publiées + estimées).
- Les scopes d'émission retenus pour l'analyse sont le scope 1 (émissions directes) et le scope 2 (émissions indirectes), telles que définies par le GHG Protocol. Tous les calculs ont été faits en émissions CO₂ équivalentes, les grandeurs financières étant converties en euros.
- Pour le portefeuille les mesures d'intensité sont réalisées en GES/Chiffre d'affaires ou bien en émission financée (GES/Financements), la valeur des fonds propres augmentée de la dette nette étant retenue pour le dénominateur pour les financements. Pour la consolidation au niveau portefeuille et le calcul des émissions en valeur absolue, les émissions financées sont privilégiées car elles sont homogènes aux montants investis du portefeuille.
- En revanche, pour juger de la performance opérationnelle et assurer les comparaisons entre secteur, l'intensité carbone par rapport au chiffre d'affaires est préférée et s'avère également plus stable.

Émissions et intensités carbone

Pour l'année 2018 en particulier, le tableau ci-dessous indique les performances du portefeuille.

2018	Portefeuille
Émissions absolues	235 195
Intensité chiffre d'affaires	185
Intensité en fonds propres + dette nette	168

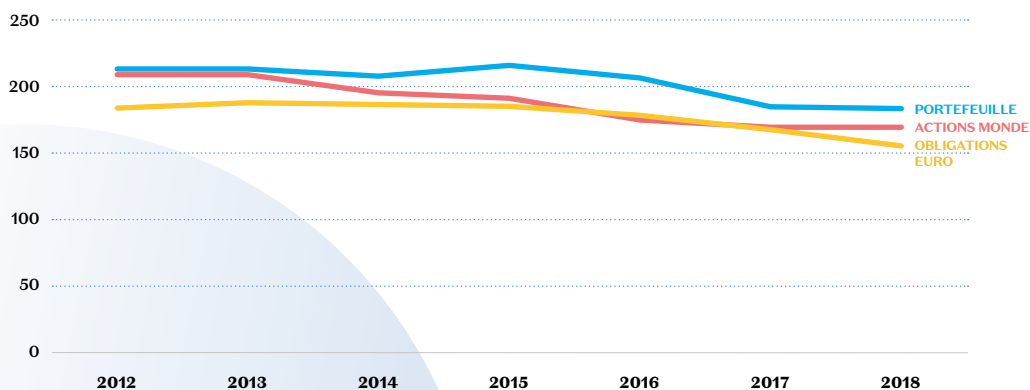
Unité : tCO₂e (en absolu)/tCO₂e/M€ (intensité), données 2018.

Source : GARANCE.

Une performance opérationnelle bien orientée

La performance carbone opérationnelle est assimilée à la capacité pour une entreprise à réduire ses émissions de carbone par rapport à son niveau d'activité. Afin de rendre la comparaison possible pour tous secteurs, cette performance est approximée par l'intensité carbone du chiffre d'affaires, exprimée en tonne de CO₂eq (équivalent) par million d'euros de chiffre d'affaires. Cette performance au niveau du portefeuille (respectivement de l'indice) se calcule par moyenne pondérée des expositions sur chaque émetteur et si elle est absente par l'utilisation de la médiane de son secteur ou sous-secteur d'activité.

PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE DU PORTEFEUILLE (intensité carbone pondérée du chiffre d'affaires)



Unité : tonne de CO₂eq/million d'euros de chiffre d'affaires.

Source : GARANCE.

On observe une intensité carbone du portefeuille au-dessus des univers de comparaison actions monde et obligations euro, ce qui mérite d'être analysé plus finement pour le comprendre. Par ailleurs, on observe une tendance de baisse assez marquée, ces dernières années.

GARANCE recherche la cohérence des investissements avec les objectifs Climat

Une « carbonisation » très concentrée

Les moyennes des intensités carbone (scope 1 et 2) en chiffre d'affaires sont calculées pour chaque secteur du portefeuille et comparées à un univers actions monde et obligations privées en euro.

Le classement par intensité décroissante des secteurs montre la forte concentration des intensités sectorielles : en premier le secteur *Utilities* où on retrouve les producteurs d'électricité, suivi des autres secteurs carbo-intensifs (biens de base, énergie, industrie). Les secteurs des services et de la consommation sont en net retrait.

Indicateurs	Ptf	Ptf Actions	Ptf Obligations	Intensité carbone (tCO ₂ e/Mln€ CA)			Ptf vs bench	Actions vs bench monde	Obligations vs bench Corp €	Effet alloc	Effet picking
	%	%	%	Ptf	Ptf Actions	Ptf Obligations	Écart	Écart	Écart	tCO ₂ e/Mln€ CA	tCO ₂ e/Mln€ CA
Utilities	9,2	2,2	13,2	1 264	2 185	1 175	- 4 %	3 %	11 %	54,3	- 4,3
Basic Materials	3,5	6,9	1,6	427	407	477	- 35 %	- 41 %	- 25 %	2,2	- 8,3
Energy	3,0	4,6	2,1	430	383	491	1 %	- 25 %	29 %	- 8,2	0,1
Industrial	7,9	17,2	2,5	246	282	103	- 33 %	31 %	- 79 %	1,8	- 9,7
Consumer, Cyclical	9,0	13,0	6,8	82	75	90	29 %	20 %	40 %	- 1,4	1,7
Consumer, Non-cyclical	11,3	16,7	8,2	53	52	55	16 %	28 %	9 %	- 2,7	0,9
Technology	6,9	9,4	5,5	29	20	39	26 %	- 25 %	159 %	0,0	0,4
Communications	9,2	7,7	10,0	37	29	40	1 %	- 9 %	1 %	- 0,1	0,0
Financial	39,9	22,3	50,1	6	6	6	- 61 %	- 72 %	- 56 %	0,8	- 3,5
TOTAL	100,0	100,0	100,0	184	166	195				46,7	- 22,8

Unité : tCO₂e/M€ de chiffre d'affaires (intensité).

Source : GARANCE, Bloomberg.

L'intensité carbone du portefeuille est plus haute que celle de ses univers de comparaison. Cela s'explique par une surallocation en *Utilities* sur la poche obligataire. Pour analyser davantage, on dissocie le choix effectué au niveau des valeurs c'est-à-dire la comparaison des intensités et le choix provenant de l'allocation sectorielle. Cela nous permet de vérifier que ce sont bien les émetteurs les plus vertueux qui sont sélectionnés au niveau du portefeuille.

Les principaux contributeurs à l'intensité carbone du portefeuille sont également analysés. L'importance des investissements sur le secteur *Utilities* ressort à nouveau.

Top 10 des contributions à l'intensité carbone du portefeuille

Top 10	Intensité	%	Contribution
1 Naturgy Energy Group Sa	5 134	0,19	9,80
2 Engie Sa	1 142	0,76	8,70
3 Enel Spa	1 311	0,47	6,18
4 Électricité de France Sa	524	0,80	4,18
5 Buzzi Unicem Spa	7 176	0,06	4,03
6 Aes Corp/Va	5 742	0,06	3,30
7 Vattenfall Ab	1 460	0,11	1,67
8 Iberdrola Sa	7732	0,19	1,47
9 Total Sa	372	0,34	1,27
10 A2A Spa	1 212	0,09	1,09

Une trajectoire vers 2050 en ligne avec le scénario central

Pour évaluer si les performances du portefeuille étaient en ligne avec le scénario central actuel de l'AIE, nous considérons les hypothèses retenues par la coalition d'experts et d'ONG (dont le CDP) réunis sur la plateforme SDA. Ces hypothèses sectorielles combinent le budget sectoriel alloué d'ici 2050 pour un objectif 2° avec des hypothèses sur la croissance économique et les demandes par secteur. Chaque secteur a ainsi un chemin qui lui est propre en termes d'intensité carbone.

Le positionnement de GARANCE est un positionnement actif, avec recherche d'un effet de levier pour favoriser les « solutionneurs » mais sans chercher pour autant à éviter les secteurs à fort enjeu (comme les *Utilities*).



— 3 —

Des risques Climat et ESG pris en compte

— • —



*L'approche par les risques
porte d'une part sur les indicateurs
et d'autre part sur les scénarios.*



*Des États
dont les risques
sont analysés
à 360°*



Le contexte de taux bas pousse les investisseurs à rechercher du rendement. En ce qui concerne les États, cela amène à la fois à s'interroger sur la bonne rémunération du risque lorsque les taux sont particulièrement bas mais aussi aux risques de nature autre qu'économique lorsqu'on considère les pays émergents, en premier les aspects de gouvernance.

Un cadre d'analyse du risque pays refondu en 2019 et articulé avec le système de limite

Pour répondre à cette problématique, GARANCE a changé son cadre d'analyse du risque pays en 2019, pour élargir l'analyse à de nombreux pays émergents, qui émettent en devise forte.



Méthodologie

L'approche a consisté à tenir compte d'une part de thèmes macroéconomiques tels le développement, l'endettement public, les finances externes, la situation du système financier et à le compléter par une analyse des thèmes de gouvernance, d'environnement et de société. Cela a permis d'aboutir à un système de classification en 5 groupes, avec deux axes de lecture majeure et quelques ajustements supplémentaires pour tenir compte de l'information qui n'a pas été suffisamment résumée par ces deux axes.

Pour représenter la classification des pays obtenue, GARANCE a retenu deux axes principaux qui permettent de positionner les pays développés tout comme émergents dans un groupe de risque allant de 1 (le plus faible) à 5 (le plus fort).

	Gouvernance/ Dév. - Q4	Gouvernance/ Dév. - Q3	Gouvernance/ Dév. - Q2	Gouvernance/ Dév. - Q1
Dettes/Déficits Q4	3	4	5	5
Dettes/Déficits Q3	2	3	4	5
Dettes/Déficits Q2	1	2	3	5
Dettes/Déficits Q1	1	2	3	4

Les limites d'investissement par émetteur ont été adaptées pour tenir compte du groupe de classification du pays d'appartenance : plus le groupe est risqué du point de vue macroéconomique et ESG, plus la limite est basse. De manière transverse, l'exposition cumulée sur chacun des groupes est réduite plus que proportionnellement au risque car cela permet d'aligner la gestion déléguée sur le souhait de GARANCE de ne pas faire trop de compromis lorsqu'il s'agit d'aller chercher de la prime de risque sur les pays émergents.

Des risques Climat et ESG pris en compte

Évaluation 360° des pays

Le fait que GARANCE ait défini un cadre strict permet une grande maîtrise des données et la capacité d'analyser le portefeuille et de le comparer à des univers d'investissements représentatifs.

	Gouvernance	Social	Environnement	Dette publique	Système financier	Situation externe
DEV	0,74	- 0,06	0,85	- 0,36	- 0,38	0,09
Écart bench DEV	- 0,05	- 0,19	0,27	- 0,23	0,02	- 0,16
EM	- 0,54	0,05	- 0,21	0,11	0,27	- 0,20
Écart bench EM	- 0,21	0,22	- 0,05	- 0,06	- 0,04	- 0,11
DEV-1	1,15	0,41	0,31	0,43	1,33	1,55
DEV-2	0,85	0,05	1,08	- 0,45	- 0,38	0,01
DEV-3	0,45	- 0,39	0,38	- 0,25	- 0,55	0,12
EM-2	0,32	0,70	0,15	0,16	0,11	- 0,05
EM-3	- 0,71	0,05	- 0,28	0,19	0,37	- 0,17
EM-4	- 0,31	- 0,20	- 0,13	- 0,18	- 0,01	- 0,36
Écart bench DEV-1	- 0,15	- 0,29	- 0,05	- 0,06	1,49	0,84
Écart bench DEV-2	0,01	- 0,08	0,14	- 0,09	- 0,05	0,01
Écart bench DEV-3	0,16	- 0,05	0,09	0,10	0,13	- 0,06
Écart bench EM-2	- 0,07	0,20	0,32	- 0,09	- 0,03	0,01
Écart bench EM-3	- 0,02	- 0,15	0,03	- 0,24	- 0,05	- 0,20
Écart bench EM-4	0,09	1,13	- 0,22	0,12	- 0,28	- 0,05
Effet picking	0,05	- 0,07	0,11	- 0,04	0,04	0,01

Le portefeuille est éclaté en pays développés (DEV) et pays émergents (EM), chacun réparti au travers des différentes classes de risques (dans les faits les DEV vont de 1 à 3 et les émergents de 2 à 4).

La même analyse est effectuée pour l'univers de comparaison, ce qui permet d'avoir une comparaison qui apparaît en vert si elle est favorable et en jaune sinon.

Chacun des indicateurs utilisés pour l'analyse est centré-réduit pour rendre les échelles comparables et les agréger de manière qui reste compréhensible.

Cela permet de mettre en évidence les forces et faiblesses des pays présents dans le portefeuille : des déséquilibres plus importants en termes de finance publique et de positions extérieures et des systèmes bancaires plus robustes et un bon positionnement environnemental voire gouvernance, avec un bémol pour les pays émergents qui ressortent en deçà de l'univers comparable en termes de gouvernance.

Des risques Climat et ESG pris en compte

Risques climat physiques et de transition

Les risques climat sont intégrés dans la classification de GARANCE. Ils peuvent être différenciés selon deux catégories en particulier :

- **des risques physiques** résultant des dommages directement causés par les phénomènes météorologiques et climatiques entraînant une perte de valeur des placements,
- **des risques de transition** résultant des ajustements effectués en vue d'une transition vers une économie bas-carbone, ceux-ci pouvant être précipités par des évolutions réglementaires qui viendraient pénaliser certaines activités jugées polluantes.

On notera également que des risques de réputation peuvent s'y ajouter dans le cas où des investissements finançant le développement d'industries et d'activités polluantes seraient remis en cause.



Méthodologie

- Pour les risques physiques liés au climat, nous utilisons l'indice *Notre Dame Vulnerability Index* qui évalue la vulnérabilité d'un pays en considérant six secteurs vitaux : l'alimentation, l'eau, la santé, les écosystèmes, l'habitat humain et les infrastructures. Chaque secteur est à son tour représenté par six indicateurs qui représentent trois composantes transversales : l'exposition du secteur aux risques liés au climat ou aggravés par le climat, la sensibilité de ce secteur aux impacts du risque et la capacité d'adaptation du secteur pour faire face ou s'adapter à ces impacts.
- En ce qui concerne le risque de transition, nous privilégions l'analyse des *stranded asset*, c'est-à-dire les réserves énergétiques qui deviendraient inexploitable car émettant trop de gaz à effet de serre, ce qui est particulièrement vrai pour le charbon. La mesure que nous avons retenue est la rente énergétique qui consiste à rapporter au PIB l'écart entre la vente des énergies fossiles au prix de marché et le coût d'exploitation.
- En complément, la part liée aux énergies fossiles pour la production ou la consommation d'énergie est également un bon indicateur des efforts de transition à effectuer : plus elle est élevée, plus le coût de la transition est élevé.

Des risques Climat et ESG pris en compte

Les indicateurs sont ainsi agrégés pour le portefeuille et pour les univers de comparaison.

Le portefeuille souverains et supranationaux de GARANCE montre une exposition limitée au risque climat physique et économique.

Sur la base des dernières données disponibles, la moyenne pondérée du portefeuille se compare favorablement sur la partie pays développés, c'est-à-dire avec une part liée aux énergies fossiles moins importante, la poche de pays émergents étant associée à des mix énergétiques et électriques légèrement moins bien positionnés que son benchmark.

On observe également que les pays émergents ont des expositions bien plus fortes aux *stranded assets*, et notamment au charbon, ce qui plaide pour une surveillance de ces expositions.

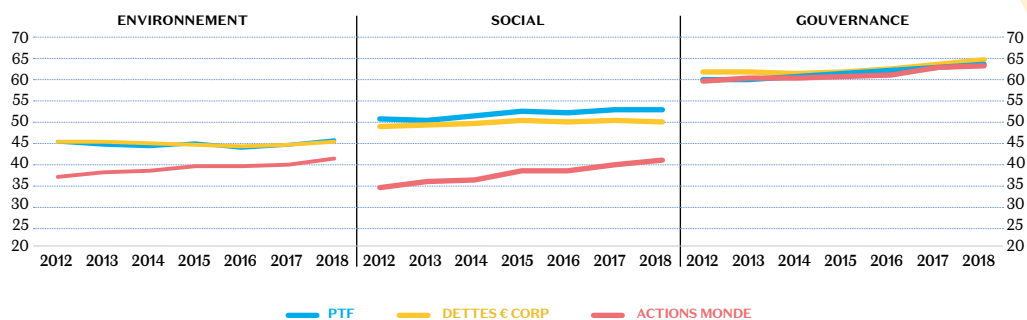
	Rente fossile (% PIB)	% production électricité fossile	% consommation énergie fossile	Notre Dame vulnerability index
DEV	0,03	21,23	56,06	0,30
Écart bench DEV	- 0,01	- 16,54	- 11,62	- 0,01
EM	1,45	73,12	86,50	0,38
Écart bench EM	- 0,78	4,52	6,22	0,00
DEV-1	0,58	60,87	85,63	0,36
DEV-2	0,01	7,91	47,87	0,30
DEV-3	0,02	51,22	76,16	0,32
EM-2	0,18	56,39	78,35	0,35
EM-3	1,73	80,12	90,22	0,38
EM-4	0,98	55,74	76,97	0,40
Écart bench DEV-1	0,51	8,04	7,97	0,05
Écart bench DEV-2	0,00	- 6,70	- 5,68	- 0,01
Écart bench DEV-3	- 0,02	- 4,72	- 1,95	0,00
Écart bench EM-2	- 0,99	- 15,15	- 6,51	0,00
Écart bench EM-3	- 1,26	1,92	8,19	- 0,01
Écart bench EM-4	- 0,99	4,74	3,43	0,01
Effet picking	- 0,05	- 5,41	- 3,77	- 0,01



Des émetteurs privés dont les efforts ESG et de transition sont suivis par secteur

L'analyse ESG du portefeuille

Le suivi est ainsi organisé à partir d'indicateurs agrégés (données à fin 2018) qui permet de comparer le portefeuille et son benchmark pour les émetteurs privés, en distinguant la partie actions et celle relative aux obligations.



	Environnement	Social	Gouvernance
GARANCE	45,31	52,93	63,47
Actions monde	41,03	40,66	62,97
Dettes € Corp	45,16	49,96	64,40

On observe que le portefeuille agrégé est proche en termes d'indicateurs de la dette européenne et nettement meilleur en ce qui concerne le comparatif actions.

Analyse du portefeuille en cohérence avec la taxonomie européenne

En matière de risque climat, deux initiatives parallèles ont eu lieu à partir des codes NACE, c'est-à-dire la nomenclature européenne des activités et secteurs :

- L'analyse de l'ACPR sur l'exposition des assureurs aux risques climatiques.
- La taxonomie de la Commission européenne qui s'est appuyée sur un groupe d'expert pour identifier les activités qui contribuent à l'un des six objectifs environnementaux définis. Les conditions d'éligibilité des activités doivent être respectées, en particulier, des critères techniques qui font l'objet d'une méthodologie publique.

Des risques Climat et ESG pris en compte

Cette taxonomie est un peu binaire mais donne de la visibilité sur ce qui est considéré comme *green* ou non. Elle permettra ainsi, à terme, d'obtenir une information en transparence des émetteurs. En attendant, il est utile de formaliser le reporting sur les secteurs d'activité de la taxonomie. Nous avons ainsi précisé les enjeux qui avaient été identifiés sur ces critères par la taxonomie ainsi que par le régulateur. Environ 14 % des valeurs mobilières (sur 89 % affectés) sont considérés comme appartenant à un secteur à fort enjeu de transition énergétique, ce qui reste assez contenu.

Code Nace	Secteur Nace	Exposition	Rang taxonomie	Secteurs sensibles à la transition
A	• Agriculture, sylviculture et pêche	0,1 %	1	
B	• Industries extractives	0,1 %	1	• Bâtiment • Production d'énergie fossile • Secteur intensif en énergie
C	• Industrie manufacturière	9,1 %	1	• Bâtiment • Production d'énergie fossile • Secteur intensif en énergie
D	• Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	3,0 %	1	• Production d'énergie fossile • Utilities
E	• Production et distribution d'eau • Assainissement • Gestion des déchets et dépollution	0,3 %	1	
F	• Construction	0,4 %	1	• Bâtiment • Production d'énergie fossile
G	• Commerce • Réparation d'automobiles et de motocycles	0,9 %	3	
H	• Transports et entreposage	0,7 %	1	• Production d'énergie fossile • Transport
I	• Hébergement et restauration	0,2 %	3	• Bâtiment
J	• Information et communication	4,5 %	2	
K	• Activités financières et d'assurance	14,3 %	3	
L	• Activités immobilières	0,7 %	1	• Bâtiment
M	• Activités spécialisées, scientifiques et techniques	0,4 %	2	
N	• Activités de services administratifs et de soutien	0,4 %	3	
O	• Administration publique	49,4 %	3	
P	• Enseignement	0,0 %	3	
Q	• Santé humaine et action sociale	0,4 %	3	
R	• Arts, spectacles et activités récréatives	0,1 %	3	
S	• Autres activités de services	0,0 %	3	
T	• Activités des ménages en tant qu'employeurs • Activités indifférenciées des ménages en tant que producteurs de biens et services pour usage propre	0,0 %	3	
U	• Activités extra territoriales	0,0 %	3	



Scénarios liés au coût du carbone : un coût gérable mais une préoccupation montante

Il existe deux manières conventionnelles de donner un prix au carbone : les marchés de carbone et la taxe carbone. Ces deux méthodes ont le même objectif, à savoir de transférer le coût des futurs dommages climatiques sur les sources d'émissions. La première impose des quotas d'émissions aux entreprises qu'elles peuvent échanger. La seconde méthode impose une taxe en fonction du carbone émis au cours du cycle de production de ces derniers.

Néanmoins, si la taxe carbone est mise en place à l'échelle d'un pays, son efficacité peut s'en trouver réduite. En effet, les entreprises peuvent délocaliser leurs productions émettrices de carbone puis importer les biens afin d'échapper à cette taxe. C'est le phénomène de « fuite du carbone ». Nous pouvons ainsi imaginer que la mise en place d'une taxe carbone s'accompagne d'un ajustement carbone aux frontières, également appelé taxe aux frontières. L'objectif de cet ajustement est alors de donner le même prix au CO₂ des consommations finales d'un pays, qu'il soit émis localement ou à l'étranger.

Des risques Climat et ESG pris en compte

Scénario d'une hausse de 50 € du prix de la tonne carbone

Les prix de la tonne carbone pour les taxes sont hétérogènes d'un pays à l'autre. Cependant, il est légitime de penser que la taxe carbone est un outil majeur de lutte contre les émissions de CO₂. Nous avons simulé l'impact sur le portefeuille d'une hausse de 50 € du prix du carbone d'ici 5 ans, appliqués aux actions des émetteurs privés non financiers de la zone euro, mais aussi aux autres pays car nous postulons qu'une taxe carbone aux frontières accompagne cette hausse. Cela correspond à la fourchette de prix qui a été identifiée par les travaux sur les trajectoires sectorielles compatibles avec une hausse de la température de 2°C (cf. AIE, SDA), avec cependant une accélération du calendrier. Ce même rapport prévoit la poursuite de la hausse du prix du carbone vers 140 à 170 USD la tonne en 2050.



Méthodologie

L'impact de la hausse du prix de la tonne carbone est estimé à partir des émissions et est imputé sur l'EBITDA. Pour passer au prix par actions, le multiple « Entreprise Value/EBITDA » est appliqué, en le considérant inchangé, ce qui permet ensuite de passer à la valeur de l'actions en soustrayant la dette nette et de déterminer l'effet cumulé.

IMPACT D'UNE HAUSSE DE 50 € DU PRIX DE LA TONNE CARBONE

Indicateurs	% Ptf	Perf % Ptf	en M€
Utilities	0,30 %	- 53,79 %	- 7,8
Basic Materials	0,94 %	- 10,30 %	- 4,7
Energy	0,62 %	- 12,10 %	- 3,6
Industrial	2,33 %	- 8,70 %	- 9,8
Consumer, Cyclical	1,75 %	- 3,58 %	- 3,0
Consumer, Non-cyclical	2,25 %	- 1,58 %	- 1,7
Technology	1,26 %	- 0,42 %	- 0,3
Communications	1,04 %	- 0,53 %	- 0,3
Financial	3,01 %	- 0,16 %	- 0,2
TOTAL	13,49 %	- 5,00 %	- 31,5

La perte s'élève à 31 M€ pour le portefeuille actions de GARANCE. Concernant les *Utilities*, il est probable que le montant soit surestimé car cela provient largement d'actions japonaises peu vertueuses surreprésentées dans ce secteur à faible poids dans le portefeuille.



Conclusion



La démarche de GARANCE en matière d'ESG et Climat repose sur des réflexions fortes traduites dans les politiques d'investissement et de risques adoptées par le Conseil d'administration et la stratégie RSE de l'entreprise.

La démarche ESG Climat de GARANCE permet de traduire l'engagement de contenir le réchauffement climatique et le souci d'évaluer l'impact sur les valorisations des facteurs climatiques et ESG, au travers d'une approche par les risques et la mesure de scénarios.

En complément, GARANCE prend des engagements sur ces investissements pour améliorer l'intensité carbone de ses placements.

GARANCE a ainsi mis en place les outils qui lui permettent de suivre ses engagements et de s'interroger sur la matérialité des impacts ESG de ses placements. Cela permet de définir des limites tenant compte des risques ESG.

La prise en compte des facteurs ESG pour les investissements, le financement volontaire de la transition énergétique et l'affirmation des missions sociétales sont en lignes avec les convictions de GARANCE et sa stratégie RSE.



Lexique

- ACPR** : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution
- AIE** : Agence Internationale de l'Énergie
- BENCH** : benchmark/références
- BEPOS** : bâtiments à énergie positive
- BREEAM** : *Building Research Establishment Environmental Assessment Method*
- CA** : Chiffre d'Affaires
- CDP** : *Carbon Disclosure Project*
- CORP** : émetteurs privés
- DEV** : pays développés
- EBITDA** : *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*
- EIOPA** : *European Insurance and Occupational Pensions Authority*
- EM** : pays émergents
- ESG** : Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance
- ETF** : *Exchange-Traded Fund*
- GES** : Gaz à Effet de Serre
- GHG Protocol** : *Green House Gas Protocol*
- GCEL** : *Global Coal Exit List*
- HQE** : Haute Qualité Environnementale
- INDC** : *Intended Nationally Determined Contributions*
- ISR** : Investissement Socialement Responsable
- LEED** : *Leadership in Energy and Environmental Design*
- NACE** : Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté Européenne
- OCDE** : Organisation de Coopération et de Développement Économiques
- ODD** : Objectif de Développement Durable
- ONG** : Organisation Non Gouvernementale
- ORSA** : *Own Risk and Solvency Assessment*
- PIB** : Produit Intérieur Brut
- PRI** : *Principles for Responsible Investment*
- PTF** : portefeuille
- RT 2012** : Réglementation Thermique 2012
- RSE** : Responsabilité Sociétale des Entreprises
- SDA** : *Sector Decarbonation Approach*
- TCDF** : *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*
- USD** : *United States Dollar*

GARANCE, mutuelle soumise aux dispositions du Livre II du Code de la mutualité, immatriculée sous le numéro Siren 391 399 227.

Conception et réalisation : EPOKA – Illustrations : Gwladys Morey – Juin 2020.



GARANCE
Garants de votre
indépendance