

# **& GARANCE** *nous*

RAPPORT ESG ET CLIMAT 2020



**GARANCE**

# SOMMAIRE

<b>Introduction</b>	<b>3</b>
<b>1 LES ENJEUX ESG ET CLIMAT SONT PRIS EN COMPTE DANS LA STRATÉGIE ET LES POLITIQUES DE GARANCE</b>	<b>4</b>
La stratégie ESG Climat s’ancre dans la stratégie RSE de GARANCE	5
GARANCE soutient les objectifs de développement durable des Nations Unies	6
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 transparente vis-à-vis de ses clients et bénéficiaires	13
<b>2 GARANCE RECHERCHE LA COHÉRENCE DES INVESTISSEMENTS AVEC LES OBJECTIFS CLIMAT</b>	<b>14</b>
Des placements immobilier orientés efficacité énergétique et utilité sociale	16
Répartition par enjeu ESG	17
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	22
<b>3 DES RISQUES CLIMAT ET ESG PRIS EN COMPTE</b>	<b>26</b>
Des États dont les risques sont analysés à 360°	27
Des émetteurs privés dont les efforts ESG et de transition sont suivis par secteur	32
Scénarios liés au coût du carbone : un coût gérable mais une préoccupation montante	34
Les scénarios SSP : une mesure socio-économique du réchauffement	36
<b>Conclusion</b>	<b>37</b>
<b>Lexique</b>	<b>38</b>

# INTRODUCTION

**L**es questions climatiques sont au centre des préoccupations, que ce soit pour les plans de relances post Covid-19, en politique intérieure ou encore en géopolitique, avec le retour des États-Unis dans les accords de Paris. Ces considérations ont de multiples traductions réglementaires, allant du devoir de conseil au client en matière de finance durable à l'adaptation des processus de gestion des placements, avec une exigence de plus en plus forte d'implication de la part des investisseurs institutionnels.

Depuis plusieurs années, GARANCE s'engage sur ces préoccupations durables qui sont en résonance avec sa raison d'être : partenaire de l'économie de proximité. Engagé. Solidaire. Responsable. La stratégie ESG Climat 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 les 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.





1

**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

***Au-delà de son métier d'assureur, GARANCE est un acteur économique engagé. Dans tous les champs de son action, la mutuelle est guidée par une démarche qualité globale et la prise en compte de son impact social, sociétal et environnemental.***

La raison d'être souligne l'ancrage RSE de GARANCE : partenaire de l'économie de proximité. Engagé. Solidaire. Responsable.

GARANCE inscrit pleinement la responsabilité sociétale de l'entreprise dans sa stratégie et s'engage auprès de ses parties prenantes notamment en faveur de l'investissement responsable.

Cette démarche est structurée par le label RSE « LUCIE » décerné à GARANCE depuis 2017, reconduit en 2020 et qui propose un référentiel ambitieux aligné sur ISO 26000 qui structure la feuille de route.

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 et indépendants notamment), sont fortement sensibilisés à la problématique du réchauffement climatique.

Le Conseil d'administration a traduit dans ses politiques RSE, de gestion des risques et d'investissements son exigence de prendre en compte les facteurs ESG. Il définit également l'appétence pour le risque en matière de risques ESG Climat. Il 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) associent direction générale, directrices et 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 sociétal et la gouvernance responsable.*

Ils couvrent les ODD relatifs à l'égalité femme/homme (ODD 5), de paix, justice et institutions efficaces (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.*

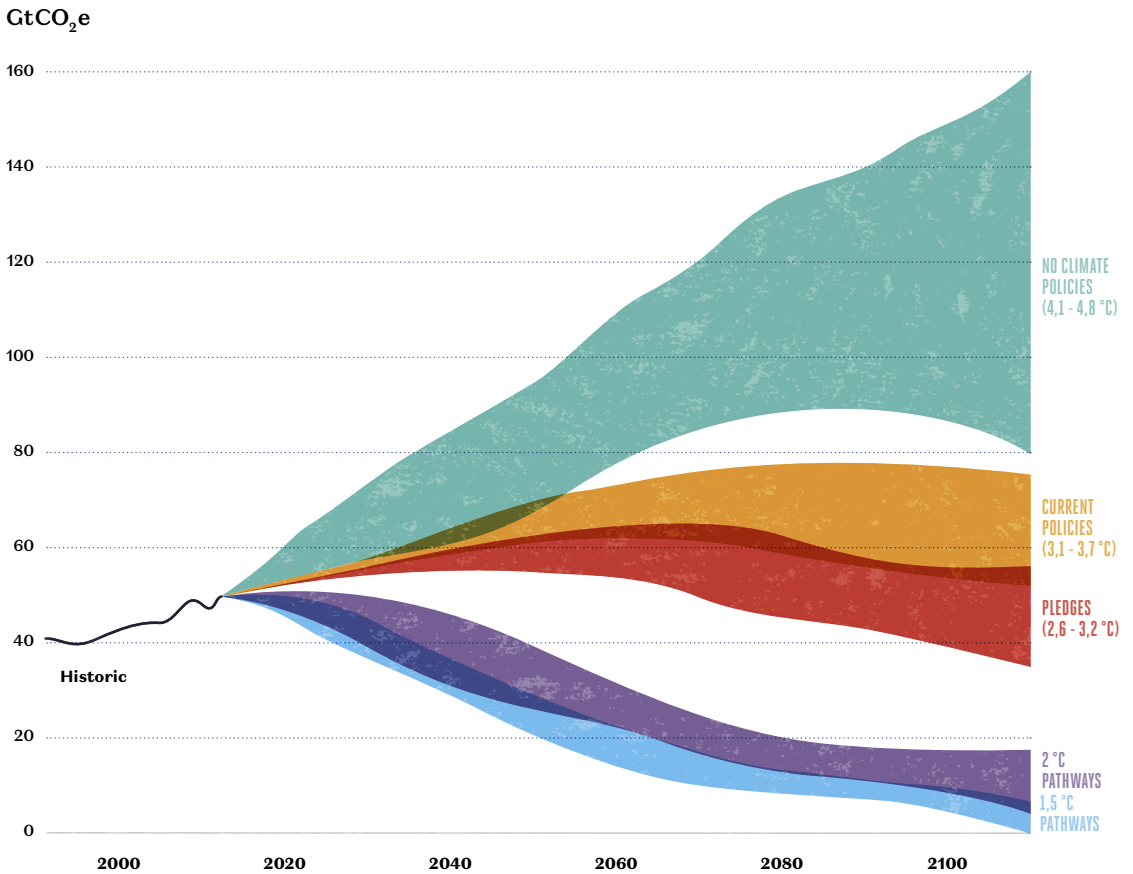
*Les études de scénarios (notamment ceux de AIE) montrent que pour limiter le réchauffement climatique, les émissions de gaz à effet de serre doivent baisser drastiquement, ce qui implique une baisse des intensités carbone des pays ( $tCO_2e/Mln€ PIB$ ) ou des entreprises ( $tCO_2e/Mln€ CA$ ) encore 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 d'investissements passés.

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 leurs émissions 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.

## IMPACT DES POLITIQUES ET ENGAGEMENTS SUR LES ÉMISSIONS DE CO<sub>2</sub> 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 que le changement climatique pourrait avoir pour GARANCE, que ce soit en termes de perte financière, de réputation ou bien de conformité.

## **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, y compris ceux liés au développement durable 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. Ainsi GARANCE évalue 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.

# 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 carbone 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 obligataire que actions.

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

## Politique d'investissement : les engagements et leurs réalisations.

- GARANCE, signataire des PRI, réalise ses investissements uniquement avec des sociétés de gestion également signataires des PRI.
- GARANCE a investi plus de 120 M€ dans des immeubles soit certifiés/labellisés pour leur qualité énergétique, soit répondant à des critères sociétaux, et s'engage à maintenir ses investissements à plus de 3 % dans ces actifs au-delà.
- GARANCE s'engage à investir 120 M€ dans des fonds d'énergies renouvelables, et à maintenir ses investissements à plus de 3 % dans ces actifs au-delà.
- GARANCE a investi 50 M€ dans un fonds bas-carbone labellisé ISR (décarbonisation du portefeuille d'actif de plus de 50 %).
- GARANCE s'engage à atteindre 40 % de sa poche actions dans une gestion intégrant des critères ESG.
- GARANCE s'est engagée à hauteur de 10 M€ dans la protection des ressources naturelles (terres, océans...).
- GARANCE limite 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, sur la base de la *Global Coal Exit List*.

## 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.



## 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.***

Indép'AM, filiale de la mutuelle, gère la totalité de ses avoirs. Elle est signataire des PRI et gérante du fonds labellisé ISR « Indép Bas-Carbone ». Indép'AM intègre ainsi la démarche ESG et s'est donc engagée sur une voie d'amélioration continue. Elle publie sa politique de vote et en effectue un bilan, les résolutions étant répertoriées. En 2019, Indép'AM a exercé les droits de vote lors de 75 Assemblées générales (47 %) représentant 2010 résolutions.

## 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 signataires des PRI car cela permet de bien aligner les démarches ESG respectives.



## GARANCE S'EFFORCE D'ÊTRE TRANSPARENTE VIS-À-VIS DE SES CLIENTS ET BÉNÉFICIAIRES

### Les sites internet.

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, et plus largement des acteurs de l'économie de proximité, au travers des partenariats et prix spécialisés. Une communication particulière sur la politique ISR et les engagements RSE est effectuée sur le site internet ([www.garance-mutuelle.fr](http://www.garance-mutuelle.fr)). On trouve également le rapport ESG Climat sur le site internet corporate ([www.corporate.garance-mutuelle.fr](http://www.corporate.garance-mutuelle.fr)) 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'engagements ESG, auprès de ses adhérents. Dans le contexte Covid-19, GARANCE a mis en place la plateforme GARANCE à vos côtés ([www.garance-a-vos-cotes.fr](http://www.garance-a-vos-cotes.fr)) pour soutenir sa communauté d'indépendants et de chefs d'entreprise, et lui apporter une assistance juridique, fiscale, sociale et financière pour faire face à la crise sanitaire.

Le webzine *Le Mag* disponible sur le site internet 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

## **GARANCE 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 87,9 %, avec une partie des données manquantes qui ont été estimées notamment 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 faisons depuis 2019 tandis qu'auparavant, seule la quote-part de la consommation des États était prise en compte.

**ÉMISSIONS DE GES DU PORTEFEUILLE**

Segment	% portefeuille	% couvert	GES en tCO <sub>2</sub> e	Intensité carbone (*)
Émetteur souverains	48,3	47,8	235 898	233
Émetteurs privés	36,5	36,3	189 879	149
Immobilier	4,9	3,8	828	22
Infrastructure	2,0			
<b>TOTAL</b>	<b>91,7</b>	<b>87,9</b>	<b>471 852</b>	

(\*) Intensités souverains en tCO<sub>2</sub>e/Mln€ de PIB, privé en tCO<sub>2</sub>e/Mln€ de CA, immobilier en kgCO<sub>2</sub>e/m<sup>2</sup>/an.  
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/m<sup>2</sup> en kgCO<sub>2</sub>e/m<sup>2</sup> pour l'immobilier.
- En GES/PIB en tCO<sub>2</sub>e/Mln€ de PIB pour les souverains.
- En GES/Chiffre d'affaires en tCO<sub>2</sub>e/ Mln€ de chiffre d'affaires pour les émetteurs privés.

## DES PLACEMENTS IMMOBILIER ORIENTÉS EFFICACITÉ ÉNERGÉTIQUE ET UTILITÉ SOCIALE

*La stratégie d'investissement pour l'immobilier porte sur 257 M€ et s'effectue au travers de fonds, à l'exception du siège de GARANCE.*

*Elle se concentre sur l'immobilier durable, c'est-à-dire avec des certifications d'efficacité énergétique et sur l'immobilier à impact sociétal positif, en particulier pour accompagner les enjeux de vieillissement de la population.*

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 réglementaires (ex : taxe carbone sur les immeubles inefficaces). Les investissements immobiliers sont ainsi analysés au regard de leur efficacité énergétique en étant particulièrement attentif à leurs labellisations environnementales.

L'autre axe majeur est orienté sur l'apport sociétal : 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 ou, de manière plus accessible, résidences étudiantes.

### Methodologie.

Les données relatives à l'intensité carbone des immeubles correspondent à la mise en transparence des parts libérées des fonds immobiliers et sont communiquées par les sociétés de gestion. Elles sont 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 tCO<sub>2</sub> à partir des certifications ou bien en fonction de multiples pour passer de la consommation d'énergie primaire aux émissions de GES en tCO<sub>2</sub>e.

L'intensité carbone de chaque immeuble est

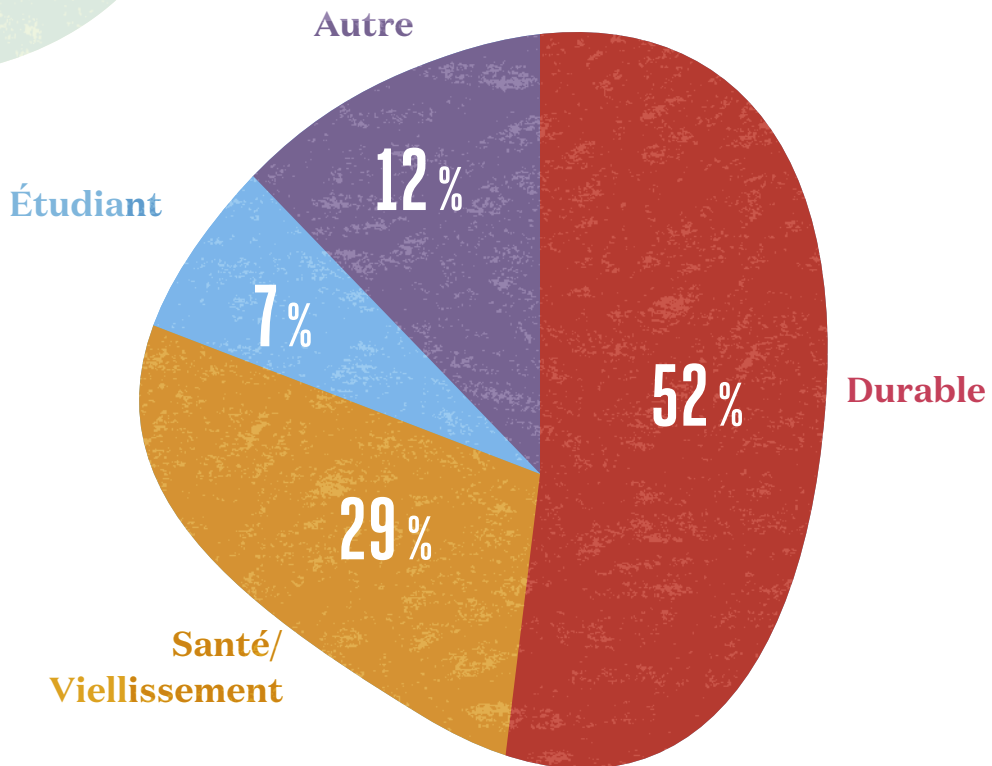
multipliée par sa superficie et consolidée au prorata de l'actif net détenu par GARANCE. Cette approche d'émissions financées permet d'affecter une émission de tCO<sub>2</sub>e à la poche immobilier.

Pour ses immeubles en propre, GARANCE utilise les données du bilan carbone réalisé en décembre 2015.

Au total, 88 % des investissements immobilier ont une dimension ESG et 67 % démontrent une forte efficacité énergétique.



## RÉPARTITION PAR ENJEU ESG



### Indicateurs immobilier

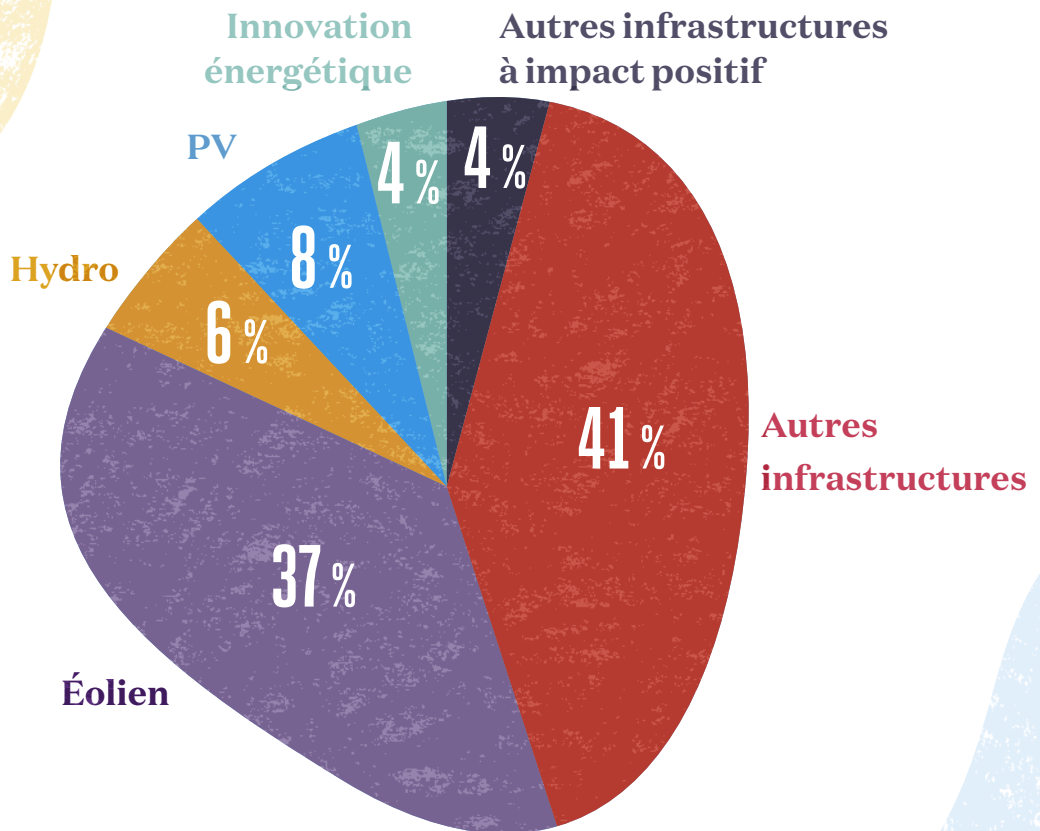
Intensité carbone (kgCO <sub>2</sub> e/m <sup>2</sup> /an)	22,1
Émissions absolues (tCO <sub>2</sub> e)	828
<b>% avec enjeux ESG</b>	<b>88%</b>
Durable	52%
Sociétal	36%
<b>% avec certification</b>	<b>67%</b>
BEPos, HQE, BREEAM, LEED	45%
RT2012	24%

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, notamment 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.*

### RÉPARTITION INFRASTRUCTURE



Sources : GARANCE, société de gestion des fonds infrastructure.

Les investissements portent sur 104 M€ dont 10 M€ sont dédiés à la protection des océans et des terres agricoles. À ce stade 61 M€ sont déployés.

Les investissements sont consacrés pour 56 % à la transition énergétique : production d'électricité photovoltaïque, par éolienne ou biomasse ainsi que financement de l'innovation. Ces investissements sont ainsi parfaitement alignés avec les objectifs de contenir le réchauffement climatique.

On notera que les autres infrastructures concernent notamment la transformation numérique de l'économie et les mobilités.

## 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 entre pays développés et pays 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.

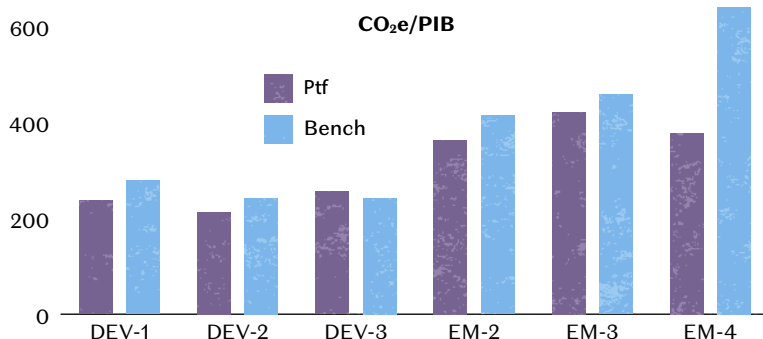
Pour consolider les émissions du portefeuille, il est nécessaire d'utiliser une intensité carbone en millions d'euros de dette qui est ensuite appliquée aux montants d'investissement. Pour la dette publique, nous tenons compte de l'ensemble des émissions qui sont mises

en rapport avec l'ensemble des financements (dette publique, dette privée, actions du secteur privé). Cette mesure donne une base plus simple à reconstituer que la seule dette publique.

Les données proviennent du FMI, de la Banque mondiale et de la base EDGAR de la

Commission européenne. Elles sont libres d'accès. Les données d'émission de GES datent de 2015 tandis que les émissions CO<sub>2</sub> sont plus récentes (2019). Ainsi, la variation des émissions de CO<sub>2</sub> de 2015 à 2019 est utilisée pour estimer les GES en 2019.

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 <sub>2</sub> /PIB écart 3 ans	Dettes/PIB
DEV	45,09	223,62	-12,80	121,61
DEV*	45,09	250,85	-16,28	115,51
écart bench DEV		-27,23	3,48	6,10
EM	2,66	403,68	-17,21	61,38
EM*	2,66	512,30	-20,25	58,93
Écart bench EM		-108,62	3,05	2,46

Sources : GARANCE, FMI, Banque mondiale, EDGAR.

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 (voir encart ci-dessous). 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 CO<sub>2</sub>/PIB diminue de près de 13 % 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, notamment pour la France qui a un poids important dans le portefeuille.



## Approche 360° du risque pays de GARANCE.

GARANCE utilise un ensemble de critères macroéconomiques et ESG pour assigner, à chaque pays, un niveau de risque de 1 à 5, où les variables les plus

discriminantes ont été regroupées sur deux axes : l'un concernant les déséquilibres macroéconomiques et l'autre la gouvernance et

le développement. Ces axes ont chacun une capacité discriminante élevée sur les notations des pays.

	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	4
Dettes/Déficits Q1	1	2	3	4

## 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 31/12/2020.*

## Méthodologie.

Les données carbone reportées par les entreprises sont celles publiées en 2020 pour l'exercice 2019 et consolidées sur le portefeuille pro forma à fin 2020. 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 61 % (publiées) à 99 % (publiées + estimées).

Les scopes d'émissions 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 CO<sub>2</sub> équivalentes, les grandeurs financières étant converties en euro. Les données sont celles publiées par les entreprises et collectées au travers d'abonnement à des bases de données.

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, sur la base

de l'entreprise value. 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. Cependant, cette mesure présente de nombreux biais, notamment la valorisation du marché actions.

Ainsi, pour juger de la performance opérationnelle et assurer les comparaisons entre secteur, l'intensité carbone par rapport au chiffre d'affaires est préférée car elle s'avère plus stable et homogène.

## Émissions et intensités carbone.

### ÉMISSIONS ET INTENSITÉ CARBONE

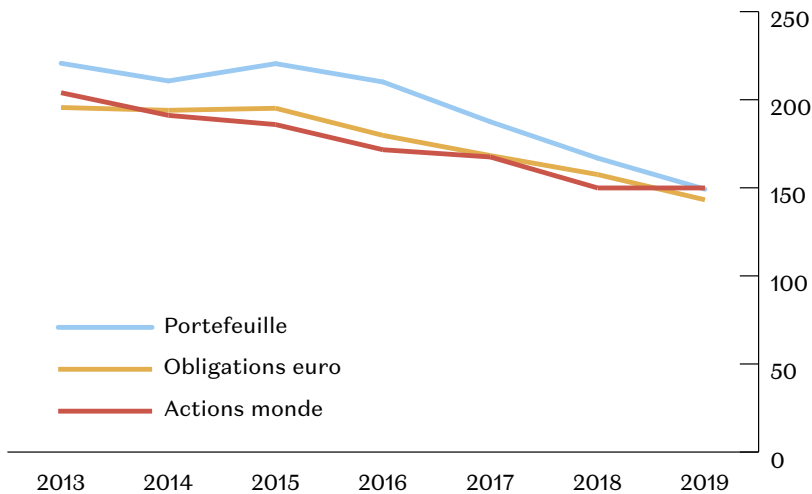
Émetteurs privés	2020
Émissions (tCO <sub>2</sub> e)	189 879
Intensité chiffre d'affaires (tCO <sub>2</sub> e/M€ CA)	149
Intensité en fonds propres + dette nette (tCO <sub>2</sub> e/M€ EV)	123

Source : GARANCE, Bloomberg.

## 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 CO<sub>2</sub> (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)



Source : GARANCE. Unité : tonne de CO<sub>2</sub>e/million d'euros de chiffre d'affaires.

On observe que l'intensité carbone du portefeuille a rejoint celle des univers de comparaison Actions Monde et Obligations Euro, ce qui témoigne d'une meilleure dynamique pour les émetteurs du portefeuille.

## 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 ont des intensités carbone nettement plus basses.

Indicateurs	Ptf	Ptf Actions	Ptf Obligations	Ptf	Ptf Actions	Ptf Obligations	Ptf vs bench	actions vs bench monde	oblig vs bench Corp €	Effet alloc	Effet picking
	%	%	%	Intensité carbone (tCO <sub>2</sub> e/mln€ CA)			écart	écart	écart	tCO <sub>2</sub> e/mln€ CA	
Utilities	9,4%	4,4%	12,5%	860	1197	787	-18%	-43%	5%	44,1	-17,7
Basic Materials	3,5%	6,0%	2,0%	464	460	471	-26%	-29%	-22%	1,5	-5,8
Energy	5,1%	3,8%	5,9%	380	353	390	-10%	-37%	2%	1,9	-2,2
Industrial	6,4%	13,4%	2,0%	191	220	64	-50%	-1%	-87%	-2,9	-12,0
Consumer, Cyclical	10,9%	16,0%	7,6%	59	71	43	16%	47%	-18%	-0,6	0,9
Consumer, Non-cyclical	13,1%	20,0%	8,8%	38	40	36	-2%	18%	-18%	-1,7	-0,1
Technology	6,9%	12,5%	3,5%	27	21	40	24%	-9%	153%	-0,5	0,4
Communications	9,1%	7,5%	10,2%	31	24	34	-10%	-30%	0%	-0,2	-0,3
Financial	35,6%	16,6%	47,6%	13	39	8	-24%	83%	-53%	0,7	-1,5
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>149</b>	<b>153</b>	<b>147</b>				<b>42,3</b>	<b>-38,4</b>

Source : GARANCE, Bloomberg. Unité : tCO<sub>2</sub>e/m EUR de chiffre d'affaires (intensité).

L'intensité carbone du portefeuille est proche de celles de ses univers de comparaison. Pour analyser davantage, on dissocie le choix effectué au niveau des valeurs, c'est-à-dire l'intensité carbone au sein des secteurs et le choix provenant de l'allocation sectorielle. On constate ainsi un effet allocation défavorable sur les secteurs les plus carbo-intensifs et en particulier les *utilities*. Cependant, le choix de valeur permet d'obtenir des intensités carbone bien plus basses au sein de ces secteurs qui, au global, compensent l'effet défavorable de l'allocation.

Ce point est important car il cible bien ce que GARANCE recherche : encourager les émetteurs les plus vertueux, sans pour autant fuir les secteurs carbo-intensifs, car c'est bien sur ces secteurs que le besoin de transformation est élevé.

On retrouve largement les émetteurs du secteur *utilities* dans le top 10 des contributeurs à l'intensité carbone du portefeuille.

#### TOP 10 DES CONTRIBUTIONS À L'INTENSITÉ CARBONE DU PORTEFEUILLE

TOP 10	Intensité	Contribution	E	S	G
1 Engie Sa	940,27	5,32	53,49	56,14	66,07
2 Enel Spa	924,57	4,70	60,47	77,19	71,43
3 Electricite De France Sa	468,19	3,81	49,61	52,63	67,86
4 Aes Corp/The	5432,52	3,05	49,61	43,86	76,79
5 Buzzi Unicem Spa	6715,53	3,01	53,49	57,89	64,29
6 Veolia Environnement Sa	1158,57	2,46	47,29	63,16	60,71
7 Eni Spa	599,45	2,02	64,46	73,44	57,14
8 Sse Plc	1149,35	1,75	49,61	66,67	76,79
9 Naturgy Energy Group Sa	795,43	1,40	56,59	80,70	62,50
10 Air Liquide Sa	1270,44	1,37	49,61	61,40	75,00

Source : GARANCE, Bloomberg.

### Trajectoire vers 2050.

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°C 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 enjeux (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. Les limites d'investissement par émetteur sont 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.

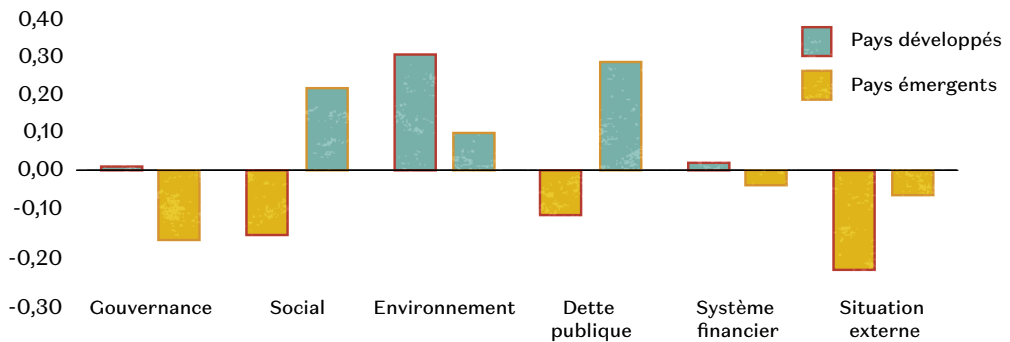
### Évaluation 360° des pays.

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.

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.

## COMPARAISON DES SCORES (PORTEFEUILLE - BENCHMARK)



Cela permet de mettre en évidence les forces et faiblesses des pays présents dans le portefeuille :

- un bon positionnement sur les thèmes liés à l'environnement à travers les différents types de pays,
- une recherche de finances publiques plus saines dans les pays émergents avec quelques compromis en termes de gouvernance,
- une dette publique et situation externe plus faible dans les pays développés du portefeuille que l'univers de comparaison.

## 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.

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 asset*, et notamment au charbon, ce qui plaide pour une surveillance de ces expositions.

	Rente fossile (% PIB)	% production élec. fossile	% conso énergie fossile	Notre Dame vulnerability index
DEV	0,05	19,43	55,57	0,31
DEV*	0,05	37,38	67,56	0,32
écart bench DEV	0,00	-17,95	-11,99	0,00
EM	1,87	70,29	84,95	0,40
EM*	2,83	68,30	80,47	0,39
écart bench EM	-0,96	1,99	4,49	0,01

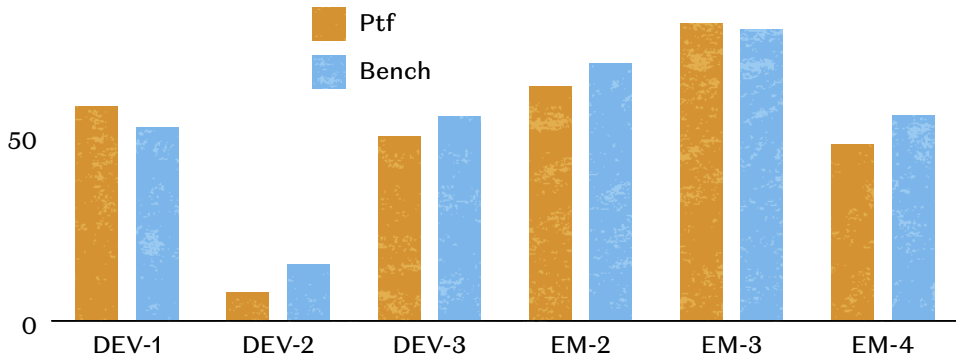
On notera qu'en matière d'exposition au risque physique, les mesures sont très alignées avec les univers de comparaison.

La moindre utilisation d'énergie fossile, en ce qui concerne la consommation ou la production d'énergie, s'explique par la forte exposition à la France (groupe DEV-2). Cependant, on constate également un positionnement favorable sur les autres catégories de produit.

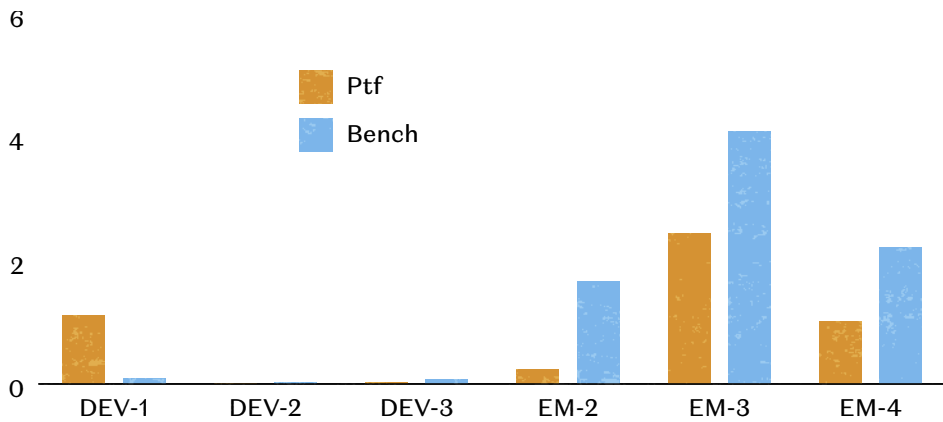




## PRODUCTION ÉLECTRIQUE - PART FOSSILE



## RENTE FOSSILE

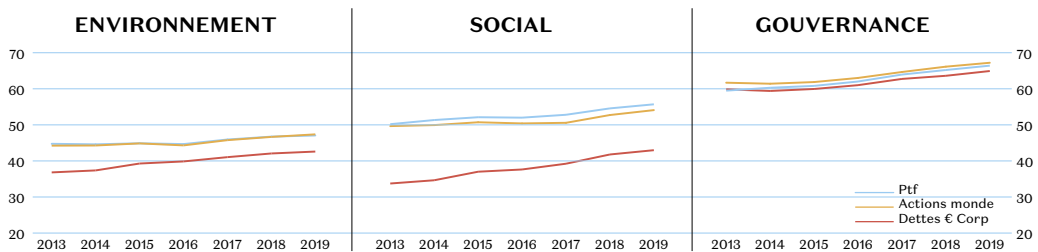


L'exposition à la rente fossile (revenu d'exploitation), essentiellement présente dans les pays émergents est bien moindre que l'univers comparable.

## 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 2019) qui permet de comparer le portefeuille et son *benchmark* pour les émetteurs privés, en distinguant la partie actions et celle relative aux obligations.



	E	S	G
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 reposent sur la nomenclature européenne des activités et secteurs (code NACE) :

- la taxonomie qui permet de définir les enjeux verts,
- l'analyse de l'ACPR sur l'exposition des assureurs aux risques climatiques.

Pour la taxonomie, la Commission européenne a désigné un groupe d'experts 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.

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.

16,6 % des valeurs mobilières (sur 85,5 % sectoriellement identifiées) sont considérés comme appartenant à un secteur à fort enjeu de transition énergétique, ce qui reste assez contenu.

### EXPOSITION À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Secteurs fortement exposés	16,6 %
Secteurs moyennement exposés	5,1 %
Secteurs peu exposés	63,8 %



## 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 CO<sub>2</sub> des consommations finales d'un pays, qu'il soit émis localement ou à l'étranger.

### 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 CO<sub>2</sub>. 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	0,61%	-27,50%	-8,2
Basic Materials	0,85%	-12,29%	-5,1
Energy	0,53%	-8,76%	-2,3
Industrial	1,88%	-6,12%	-5,6
Consumer, Cyclical	2,24%	-2,39%	-2,6
Consumer, Non-cyclical	2,80%	-1,16%	-1,6
Technology	1,75%	-0,52%	-0,4
Communications	1,04%	-0,40%	-0,2
Financial	2,32%	-0,41%	-0,5
<b>Total</b>	<b>14,02%</b>	<b>-3,96%</b>	<b>-26,3</b>

Source : GARANCE.

La perte s'élève à 26 M€ pour le portefeuille actions de GARANCE et sont particulièrement sensibles sur le secteur des *utilities* et des biens de base.





## LES SCÉNARIOS SSP : UNE MESURE SOCIO-ÉCONOMIQUE DU RÉCHAUFFEMENT

*Les scénarios SSP sont particulièrement attractifs car ils font le lien entre des niveaux de réchauffement climatique et des grandeurs socio-économiques, telle la croissance de la population, l'urbanisation et la croissance du PIB.*

La nature de ces scénarios est également riche d'enseignement car elle décline l'aspect coopératif de la lutte contre le réchauffement climatique des différents pays. Ainsi, le réchauffement climatique devient un sujet économique voire géopolitique car il pèse sur des enjeux déjà présents pouvant entraîner des conflits de territoire ou des tentations isolationnistes : accès à l'eau potable, montée des eaux, diminution des terres agricoles, externalité de la pollution et baisse de la biodiversité.

### Méthodologie.

L'impact d'un affaiblissement à long terme de la croissance économique peut s'aborder sur la base d'une analyse de la prime de risque actions. En considérant un modèle

simplifié basé sur les dividendes, on considère que le prix d'une action est liée à la somme actualisée des dividendes avec, pour ce dernier, 3 périodes : le taux de croissance des dividendes

prévus par les analystes à horizon 5 ans ( $g_a$ ), la convergence (sur 10 ans) de ce taux vers la croissance nominale de l'économie et, enfin, le taux de croissance nominale de l'économie ( $g_e$ ).

On peut ainsi estimer l'impact d'une baisse de la croissance de long terme et faire le lien avec les scénarios SSP.

	Valeur	Swap 10	eco LT	ERP	Rdt LT	Impact -1 %
SP 500	3 576,0	0,93%	4,70%	4,82%	8,13%	-13,61%
DJES	397,6	-0,26%	3,30%	8,33%	7,91%	- 9,28%
TOPIX	1 804,7	0,05%	2,60%	4,44%	5,32%	-12,42%

L'amplitude des écarts de croissance des trajectoires centrales des scénarios est de 2 % à horizon 2050, pour l'OCDE. Ces scénarios montrent clairement l'arbitrage entre croissance économique et externalités négatives du réchauffement climatique.

## CONCLUSION

**L**a 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, car les scénarios climatiques sont susceptibles de nous entraîner en territoires inconnus.

En complément, GARANCE prend des engagements sur les 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

- ACF** : Ajustement Carbone aux Frontières
- ACPR** : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution
- AIE** : Agence Internationale de l'Énergie
- CA** : Chiffre d'Affaires
- CDP** : *Carbon Disclosure Project*
- DEV ou DM** : pays développés ou *developped market*
- DM\*** : univers de comparaison pour les pays développés
- EBITDA** : *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*
- EIOPA** : *European Insurance and Occupational Pensions Authority*
- EM** : pays émergents ou *emerging market*
- EM\*** : univers de comparaison pour les pays émergents
- ESG** : Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance
- ETF** : *Exchange-Traded Fund*
- GES** : Gaz à Effet de Serre
- GHG Protocol** : *Green House Gas Protocol*
- INDC** : *Intended Nationally Determined Contributions*
- ISR** : Investissement Socialement Responsable
- 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
- PV** : photovoltaïque
- RSE** : Responsabilité Sociétale des Entreprises
- SDA** : *Sector Decarbonation Approach*
- SSP** : *Shared Socioeconomic Pathways*
- USD** : *United States dollar*

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

**Conception et réalisation :** EP□KA – Avril 2021

**Illustrations :** Beya Rebaï.



**G A R A N C E**

51, rue de Châteaudun – 75442 PARIS Cedex 09

[garance-mutuelle.fr](http://garance-mutuelle.fr)