



Rapport 2°20

ESG et transition énergétique

exercice clos au 31/12/2019

Plan

- ▶ Présentation de la CAVP
- ▶ Présentation de la démarche
- ▶ Démarche quantitative
- ▶ Démarche Qualitative
- ▶ Coopérations / partages d'expériences

Annexe 1 : la Charte d'investisseur responsable

La CAVP

- ▶ Créée en 1948, la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP) est l'une des dix sections professionnelles de la Caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales (CNAVPL),
 - ▶ Administrée par un collège de 29 pharmaciens libéraux élus pour six ans,
 - ▶ Gère administrativement, sous le contrôle et la tutelle de l'Etat -pour le compte de la CNAVPL- le régime de retraite de base,
 - ▶ Gère financièrement et administrativement les régimes obligatoires de **prévoyance** et de **retraite complémentaire** :
 - le régime invalidité-décès,
 - le **régime complémentaire par répartition**,
 - le **régime complémentaire par capitalisation**,
 - le régime des prestations complémentaires de vieillesse à destination des pharmaciens biologistes.
- Pour un montant total de 8,5 milliards d'euros de réserves et provisions techniques,
- ▶ Pour le compte de 60 000 affiliés (31 000 cotisants, 23 000 allocataires et 6 000 ayants droit).

Article 173 : démarche de la CAVP

- ▶ L'article 173 de la loi sur la transition énergétique pour la croissance verte étend le champ d'application de l'article 224 de la loi Grenelle II aux investisseurs institutionnels français en demandant à ces derniers de décrire et de rendre publique la manière dont sont appréhendés dans leur politique d'investissement les critères ESG (Environnementaux, Sociaux et relatifs à la Gouvernance).
- ▶ Il est également demandé aux investisseurs institutionnels de définir les modalités de prise en compte des risques climatiques et de participation aux objectifs fixés par les COP21 et COP22 de limitation du réchauffement climatique à 2°C et de baisse des émissions de CO2.
- ▶ Le décret d'application n° 2015-1850 du 29 décembre 2015 précise les modalités de mise en œuvre de cet article avec des implications différentes pour les investisseurs selon la taille de leur bilan (inférieur ou supérieur à 500 millions d'euros).

Article 173 : démarche de la CAVP

- ▶ A cette fin, la CAVP affirme sa volonté de s'engager dans une démarche progressive et durable visant à intégrer les éléments extra-financiers (critères ESG, mesures de l'exposition au risque climatique et prise en compte des objectifs de la transition énergétique) dans sa stratégie d'investissement et de gestion des risques.
- ▶ Pour ce faire, et à la suite de l'appel d'offres lancé en décembre 2016, la CAVP est accompagnée par un consortium composé des sociétés de conseil Beyond Ratings, Phitrust et Grizzly Responsible Investment. Depuis, Beyond Ratings et Grizzly ont fusionné et ont été rachetés par le London Stock Exchange Group.

Beyond Ratings
Sovereign Risk Matters

 **GRIZZLY**
RESPONSIBLE INVESTMENT

PHITRUST

Article 173 : démarche de la CAVP / Charte d'investisseur responsable

- ▶ **Le premier travail a été d'élaborer une Charte d'investisseur responsable, partagée par tous.**
- ▶ Pour ce faire, l'équipe en charge du sujet a fait évoluer la réflexion par cercles concentriques (Direction financière, Direction générale, Commission financière, puis Conseil d'administration) avec une appropriation et un agrément requis à chaque étape,
- ▶ Le résultat est une approbation à l'unanimité du Conseil d'administration de la Charte d'investisseur responsable de la CAVP, le 18 Juin 2017,
- ▶ La Charte est annexée au présent document (Annexe 1),
- ▶ Une première analyse a été faite sur le portefeuille d'actions en direct au 31/12/2016.

Article 173 : démarche de la CAVP 2019 / Analyse du portefeuille

► **Le second travail consiste à analyser le portefeuille et, par la suite, à l'améliorer d'un point de vue ESG-Climat sans nuire à la performance financière** qui reste le premier objectif.

Ces analyses et ces améliorations se font sur deux axes :

- un **axe quantitatif** afin de pouvoir analyser la majeure partie du portefeuille existant de la manière la plus juste possible, soulever les problèmes principaux, engager le dialogue avec les sociétés de gestion ou les entreprises. Au préalable, il est impératif d'avoir des données « propres » et une méthodologie de calcul permettant de pouvoir comparer les divers fonds entre eux dans le cadre d'un portefeuille complexe, tant par sa structure que par la diversité des sous-jacents.
- un **axe qualitatif** consistant à travailler avec les sociétés de gestion et, par leur intermédiaire, avec les entreprises, afin de voir avec elles les solutions déjà mises en place ou à venir afin d'améliorer leur responsabilité sociale et/ou leur empreinte carbone. Le dialogue avec les entreprises peut avoir lieu tant au niveau du risque qu'au niveau des opportunités que cette nouvelle sensibilité des clients de l'entreprise peut engendrer. Ce dialogue sensibilisera également à ces questions les entreprises / sociétés de gestion les moins avancées sur ce sujet.

Article 173 : démarche de la CAVP 2019 / Axe quantitatif

Problématiques de l'axe quantitatif

► une structure complexe

- investissements dans 155 fonds dont 92 transparisés, soit 28 328 lignes vues par transparence,
- dans toutes les classes d'actifs,
- à la fois pour des valeurs cotées et non cotées,
- à la fois pour des actions, des obligations et des produits dérivés,
- à la fois pour des valeurs émises par des entreprises et par des Etats.

► des données hétérogènes

Une solution aurait pu être de partir des données ESG de chaque fonds. Cependant, ces reportings ESG issus des diverses sociétés de gestion sont difficilement comparables et agrégeables : quelles sont les hypothèses qui ont été prises dans chaque reporting ? Quels paramètres ces reportings suivent-ils ? Comment telle ou telle information est elle traitée ?

la CAVP a opté pour une autre solution =>

Article 173 : démarche de la CAVP 2019 / Choix réalisés

- ▶ **La solution Ampère répond à la problématique d'agrégation de fonds divers et variés et est aujourd'hui considérée comme une norme de place** : cette solution permet d'avoir l'ensemble de l'actif de la CAVP vu par transparence sur une base trimestrielle. Les données, réparties sur 131 champs existants, sont retravaillées par le dépositaire afin qu'elles soient cohérentes. Aucun champ n'a de connotation ESG-Climat à ce jour.
- ▶ La solution trouvée consiste à enrichir le fichier Ampère de données ESG-Climat au travers de la **création d'un fichier Ampère Augmenté**, avec les choix suivants :
 - utiliser des indicateurs identiques pour les actions ou les obligations d'une même entreprise,
 - privilégier les indicateurs en fonction du chiffre d'affaires et non de la valeur d'entreprise,
 - ne pas prendre en compte des produits dérivés.
- ▶ Ces données peuvent ensuite être exploitées de diverses manières et permettent notamment :
 - ⇒ **de créer des reportings similaires pour chaque fonds du portefeuille en utilisant la même méthodologie et les mêmes données,**
 - ⇒ d'enrichir, sur la base de ces reportings, **les échanges avec les sociétés de gestion sur les questions ESG-Climat** (détection des entreprises qui pourraient poser problème, dialogue ensuite, etc....).

Article 173 : démarche de la CAVP 2019 / axe quantitatif

► Périètre cible

- Portefeuille au 30 septembre 2019
- Analyse du portefeuille actions et obligations détenues en direct ou via des fonds

► Périètre analysé

- 90,77 % des encours consolidés hors immobilier détenu en direct et fonds monétaires sont vus par transparence, (+3,67 points)
- 84,50 % de ces lignes ont été analysés, (+8,42 points)
- Soit une analyse de 76,71% du portefeuille de la CAVP, hors immobilier détenu en direct et fonds monétaires (+10,44 points)

=> Une forte augmentation de la couverture grâce à une meilleure transparence et à la modélisation des émissions carbone d'entreprises non cotées dont nous détenons des obligations cotées (Crédit Mutuel, Crédit Agricole, Banques Populaires, etc....).

Article 173 : Analyse quantitative / Analyse Carbone / Climat

Investissements actions et obligations d'entreprise de la CAVP

Principaux résultats

- L'analyse est basée sur les positions du portefeuille d'**investissements en actions et obligations d'entreprises** de la **CAVP** détenues au **30/09/2019** en comparaison au benchmark composite **Barclays Euro Aggregate - Part entreprises et SXXP + MSCI World ex Emergents - Actifs entreprises**.
- Le portefeuille **surperforme son benchmark** en termes d'intensité carbone totale et d'émissions totales de carbone (Scope 1+2+3).
- Cette surperformance est **due à une sélection de titres et à une allocation sectorielle plus optimales** que celles de son benchmark.
- En outre, la part des entreprises des secteurs à forte dépendance au carbone dans le portefeuille **est inférieure** à celle du benchmark.
- Le portefeuille **a amélioré** son intensité carbone de 2016 à 2018 **moins significativement** que celle de son benchmark.

Comparaison du portefeuille et du benchmark sur les principaux indicateurs

Indicateurs		Unités	Portefeuille	Benchmark	Ecart (Portefeuille vs. Benchmark)
PERFORMANCE CARBONE ABSOLUE					
Intensité carbone pondérée	GES/Chiffre d'affaires	tCO2e/mEUR	411	512	-19,7%
Emissions totales de carbone	Total d'émissions de GES	tCO2e	2 239 654	2 258 822	-0,8%
Exposition aux secteurs dépendants du carbone	Part investie dans ces secteurs	%	11,4%	15,4%	-4,0%
PERFORMANCE DU PORTEFEUILLE PAR RAPPORT AU BENCHMARK					
Choix des titres	Effet de sélection de titres	%	-5,5%		
Diversification sectorielle	Effet d'allocation sectorielle	%	-10,1%		
PERFORMANCE HISTORIQUE					
Evolution de l'intensité carbone	% d'évolution de 2016 à 2018	%	-9,3%	-10,4%	1,1%
Evolution des émissions de carbone	% d'évolution de 2016 à 2018	%	8,1%	-12,2%	20,3%

Source : Beyond Ratings

Article 173 : Analyse quantitative / Analyse Carbone / Climat

Investissements souverains et supranationaux de la CAVP (1/2)

Résultats clefs

	Date de détention	Exposition carbone 2019	PF vs. BM 2019
PF CAVP 2019 :	30/09/2019	398,2 tCO ₂ e/m EUR de PIB	3,1% plus favorable
Benchmark :	30/09/2019	411,1 tCO ₂ e/m EUR de PIB	

- Analyses sur la base des positions du portefeuille détenues au 30/09/2019.
- L'exposition carbone du portefeuille au niveau national est **légèrement plus faible** que celle de son benchmark, notamment du fait du poids **plus élevé de la France** dans la composition du portefeuille.
- Le poids élevé de la **France** (48% du portefeuille et 22% du benchmark) contribue de manière **positive** aux résultats.
- Les performances du portefeuille tendent à être **meilleures** que celles de ses univers de comparaison régionaux (**zone euro** et **OCDE**).

Expositions carbone (niveau national et niveau spécifique au secteur public)

- Exposition du portefeuille au niveau national égale à **398 tCO₂e/m EUR de PIB** surtout liée aux GES **importés et territoriaux hors exportations**.
- **Amélioration** de la performance du portefeuille de **16,3% sur 2010-2019**, et de **2,5% sur 2018-2019**, cohérente avec une tendance **positive** en **Europe**.
- Performance du portefeuille **favorable** par rapport au benchmark sur la base des émissions spécifiques au secteur public, et tendance également **positive**.

Exposition aux risques de transition

- Part bas carbone du portefeuille de **30%** et part brune de **62%** (énergies bas carbone et fossiles dans la consommation d'énergie primaire des pays).
- **Bon niveau d'efficacité** des principaux pays du portefeuille en termes d'émissions par habitant ajustées du niveau de richesse (**France** en particulier).
- **Trajectoire légèrement supérieure** à un scénario 2°C avec une température moyenne atteignant **2,6°C** (réchauffement mondial implicite).

Exposition aux risques climatiques physiques et économiques

- Performance **relativement limitée** du portefeuille face aux risques climatiques (percentile de **49%** sur la base de l'indice BR), en partie du fait du poids de **l'Italie** et **l'Espagne** (exposition à certains risques) bien que la performance de la **France** soit **plutôt positive**.

Article 173 : Analyse quantitative / Analyse Carbone / Climat

Investissements souverains et supranationaux de la CAVP (2/2)

Comparaison du portefeuille et du benchmark sur les principaux indicateurs analysés

	Indicateur	Unité	Performance positive	PF	BM	Écart (% PF vs. BM)
I. EXPOSITION CARBONE						
Exposition carbone au niveau national	GES [territoriaux + importés] / PIB	tCO2e/m EUR	Valeurs faibles	398,2	411,1	-3,1%
Évolution de l'exposition carbone nationale	Variation 2010-2019	%	Valeurs faibles	-16,3%	-16,9%	0,6% (écart)
Exposition carbone du secteur public	GES [conso. secteur public] / Dette	tCO2e/m EUR	Valeurs faibles	41,4	46,0	-10,0%
CO2 des réserves fossiles	CO2 potentiel / PIB	tCO2/m EUR	Valeurs faibles	8 493,6	5 228,7	62,4%
CO2 des exportations fossiles	CO2 potentiel / PIB	tCO2/m EUR	Valeurs faibles	95,8	101,1	-5,3%
II. TRANSITION CLIMATIQUE						
Température (réchauffement implicite)	Température	°C	Valeurs faibles	2,6°C	2,6°C	-0,5%
Part bas carbone dont nucléaire	% dans la conso. d'énergie	%	Valeurs élevées	29,8%	20,5%	45,1%
Part brune fossile	% dans la conso. d'énergie	%	Valeurs faibles	61,7%	69,3%	-10,9%
Analyse ajustée d'efficacité/inefficacité	Performance GES selon le PIB/hab.	%	Valeurs élevées	42,2%	40,4%	1,8% (écart)
III. RISQUES CLIMATIQUES						
Analyse climat Beyond Ratings	Indice BR	Percentile	Valeurs élevées	48,7%	43,0%	13,4%
Consensus d'analyses climat externes	Indices externes	Percentile	Valeurs élevées	86,9%	85,3%	1,9%

Source : Beyond Ratings – Sur la base de l'ensemble des pays et entités supranationales du PF et du BM

Note : un percentile de risques climatiques de 0% correspond au niveau de risques le plus élevé

Article 173 : Analyse quantitative / Analyse ESG

Investissements actions et obligations d'entreprise de la CAVP

Principaux résultats

- L'analyse ESG est basée sur les positions du portefeuille d'investissements en actions et obligations d'entreprises de la CAVP détenues au 30/09/2019.
- Le portefeuille obtient un score ESG de 3,5, 0 étant la plus faible performance et 5 la meilleure.
- Le portefeuille obtient BBB- au score RI Consensus.
- Le portefeuille a une intensité carbone pondérée de 411 tCO2e/m EUR et 2 239 654 tCO2 d'émissions totales allouées.

Performance du portefeuille sur les principaux indicateurs ESG

Indicateurs		Unités	Portefeuille	Benchmark agrégé	Benchmark - OBLIGATIONS	Benchmark - ACTIONS
PERFORMANCE ESG		Score	(0-5)	3.5	3.6	3.3
Score E - Environment	Score	(0-5)	3.2	3.3	3.0	3.6
Score S - Social	Score	(0-5)	3.3	3.3	3.0	3.7
Score G - Governance	Score	(0-5)	4.2	4.1	4.1	4.1
PERFORMANCE RI Consensus		Score	(AAA - D)	BBB-	BBB-	BBB-
RI Consensus - Score de fréquence	Centile	%	75.9%	72.5%	73.3%	71.7%
RI Consensus - Score de taux d'investissement	Centile	%	59.6%	52.3%	53.6%	51.0%
PERFORMANCE CARBONE ABSOLUE						
Intensité carbone pondérée	GES/Chiffre d'affaires	tCO2e/mEUR	411	512		
Emissions totales de carbone	Total d'émissions de GES	tCO2e	2 239 654	2 258 822		
Exposition aux secteurs dépendants du carbone	Part investie dans ces secteurs	%	11.4%	15.4%		

Source : Beyond Ratings – Les données de BM agrégé de la performance ESG et du RI Consensus sont basées sur une pondération 50% / 50%



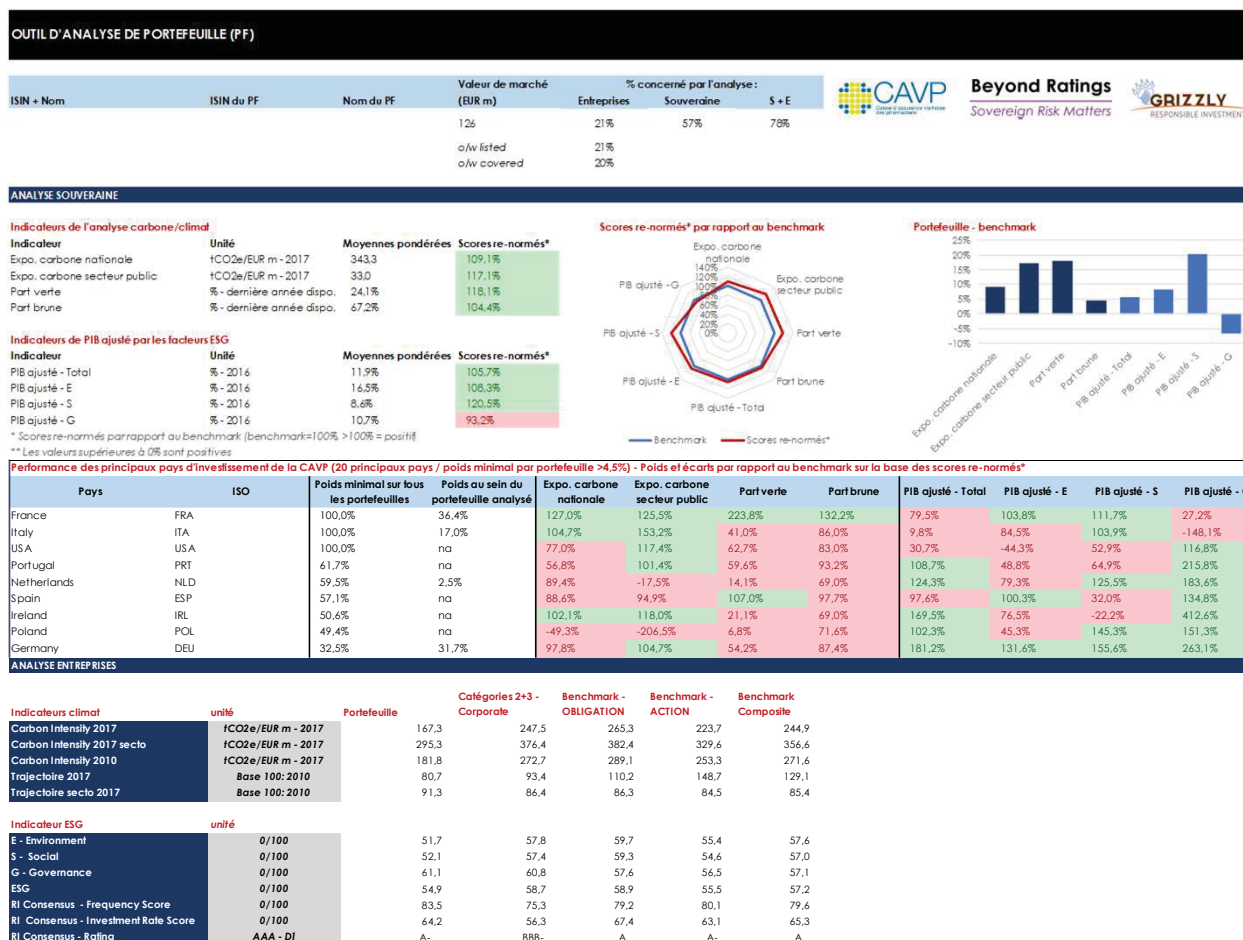
03/2020

Analyse ESG • Portefeuille d'investissement entreprises

P4

Article 173 : Analyse quantitative / Suivi des fonds

► Une fiche plus détaillée par fonds permettant d'engager le dialogue avec les sociétés de gestion



► et relevant par fonds les entreprises les moins bien notées (ou les mieux notées) sur les critères E,S,G, ESG combiné et Carbone.

Article 173 : Axe qualitatif / Démarche de la CAVP

Ce second axe est de loin, à nos yeux, le plus fondamental :

► Philosophie

- **Privilégier le dialogue avec les entreprises**, via les sociétés de gestion, **privilégier les entreprises qui progressent**, même si elles sont mal notées au départ,
- **Rechercher les cercles vertueux** liant performance financière et performance sociale/sociétale/environnementale,

► Mise en œuvre

- **Questionnement des sociétés de gestion de fonds dédiés et des fonds ouverts** sur les thématiques ESG-Climat, développement du dialogue avec les entreprises sur ces points, **recueil des exemples concrets d'apports à la gestion** / à la détection d'opportunités ou de facteurs de risques de l'approche ESG,
- **Pour les fonds dédiés, approche ESG intégrée** : même process de gestion enrichi d'une dimension supplémentaire ESG-Climat dans l'analyse de l'entreprise,
- **Inclusion dans les conventions de gestion** des fonds dédiés de la mise en œuvre de cette approche ESG intégrée et des reportings associés : réalisé en 2019 pour la quasi-intégralité des fonds dédiés, (à l'exception d'un fonds de portage en run off et des fonds de fonds dédiés),
- **Investissement en direct** : exclusion de la participation à certaines émissions obligataires sur des titres sensibles.

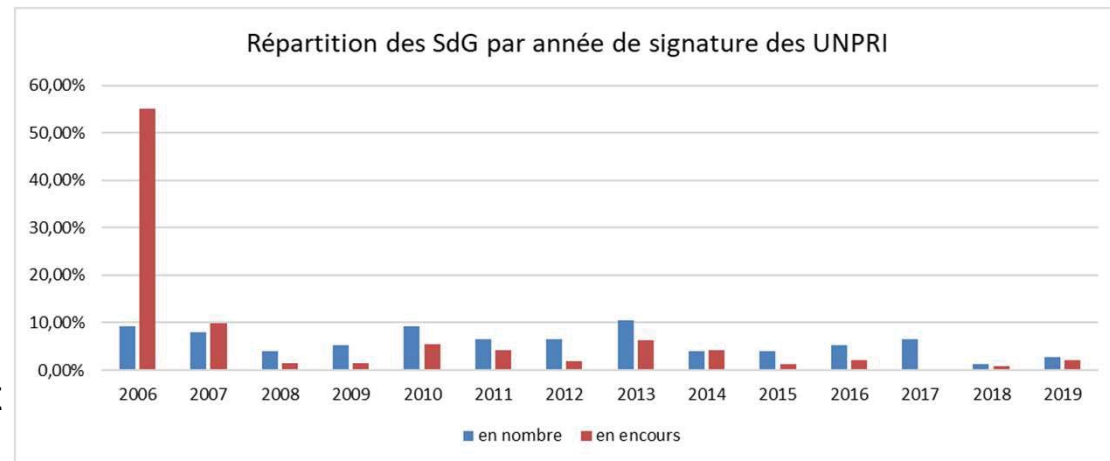
Article 173 : Axe qualitatif / Focus UN-PRI

Cet axe qualitatif se retrouve dans les UN-PRI. Il est intéressant de constater que :

- ▶ Sur les 76 sociétés de gestion au travers desquelles la CAVP a investi :
 - 68 ont signé les UN-PRI, soit 89,5 % des sociétés de gestion et 97,63 % des encours confiés à des sociétés de gestion,
 - 54 (+6) soit 71,05 % des sociétés de gestion et 91,94 % des encours ont une notation UN-PRI stratégie et gouvernance de A ou de A+,
 - 7 viennent de signer récemment les UN-PRI et ne sont pas encore notées.

▶ Sur les 11 sociétés de gestion gérant un fonds dédié pour le compte de la CAVP, 10 ont une notation UN-PRI stratégie et gouvernance de A+ et une de A,

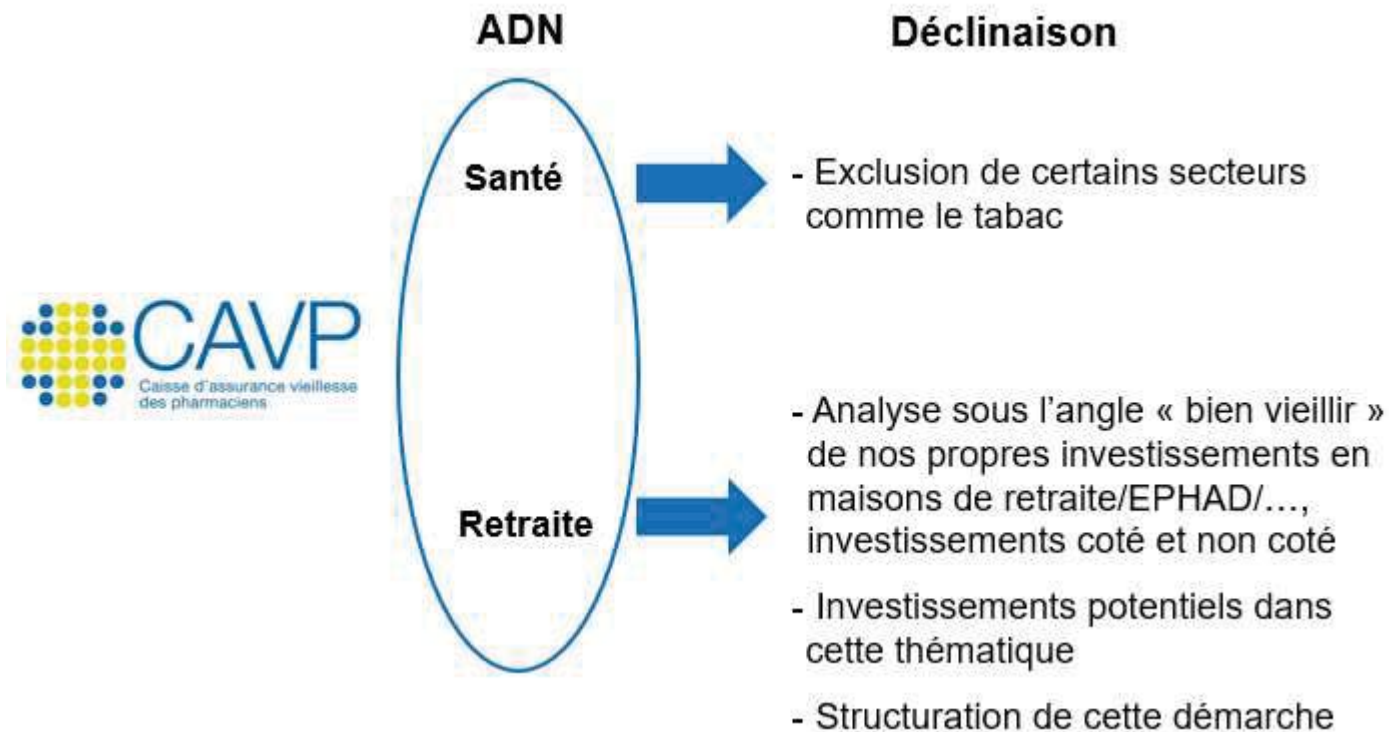
▶ 55 % des encours sont gérés par des sociétés de gestion ayant adhéré aux PRI dès 2006.



▶ La CAVP elle-même a adhéré le 19 Juillet 2019 aux UN-PRI dont les engagements se retrouvent déjà dans la Charte d'investisseur responsable du 18 Juin 2017 (annexe 1).

Article 173 : Axe qualitatif / Allons plus loin

► sur des thématiques propres à la CAVP



► Fonds à impact notamment sur la thématique « bien vieillir »

► Fonds Interpharmaciens

Article 173 : Zoom sur la thématique « Bien Vieillir » (1/2)

► Engagement de 10 m€ dans le fonds 123 IM – Siel Bleu Impact Senior

Fonds de private equity géré par 123 IM et investissant dans des EHPAD dont les personnes âgées et les salariés sont accompagnés au niveau de l'activité physique par le Groupe associatif Siel Bleu.



► Dans ce cadre, **détermination d'indicateurs extra-financiers clés tant pour les résidents que pour les salariés.**

Parmi ceux-ci :

- résidents : suivi du nombre de chutes sur les 6 derniers mois, suivi du GIR, questionnaire EuroQol,
- salariés : nombre d'embauches, nombre de journées d'absence, d'arrêts de travail,
- la CAVP est membre du comité des Indicateurs non financier.

► Label French Impact (février 2020)

Article 173 : Zoom sur la thématique « Bien Vieillir » (2/2)

► Participation au Jury du prix 123 IM x Antropia ESSEC. Sélection 2020 en faveur du « Bien Vieillir »

parmi les projets proposés :

- la Maison des Sages / Habitat inclusif de personnes atteintes d'une maladie d'Alzheimer



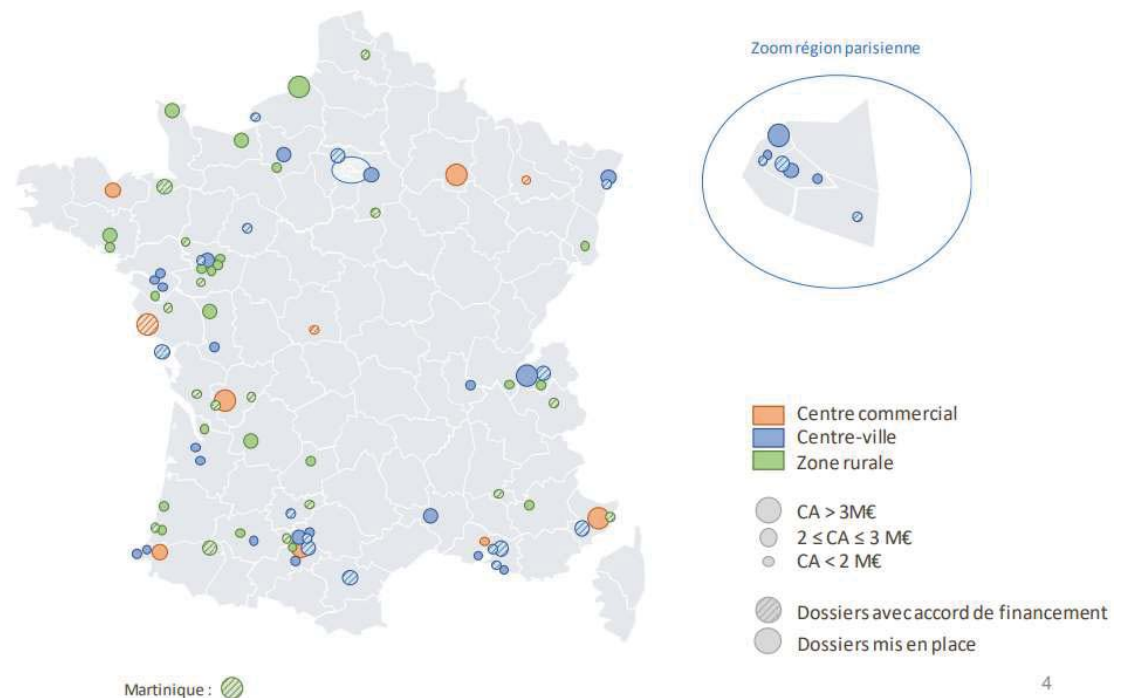
- Habit'âge / Habitat et vieillissement en territoire rural



Article 173 : Fonds Interpharmaciens

Objectif : Financer l'installation des jeunes pharmaciens qui n'ont pas l'apport suffisant pour démarrer leur activité en préservant leur indépendance

La CAVP participe ainsi au **maintien du maillage territorial** et à la revitalisation du territoire en permettant aux pharmacies situées en territoire rural de se maintenir (43 % des installations financées)



Statistiques par typologie d'officine

Type d'officine	Dossiers	%	CA moy. (M€)	Ticket moy. (K€)	Nb asso.
Rurale	40	43%	1,7	205	1,3
Centre-ville	44	47%	1,8	208	1,3
Centre commercial	10	11%	3,0	316	1,5
Global	94	100%	1,9	218	1,4

Article 173 : Axe qualitatif / Coopération / Partage d'expérience

En plus des **échanges fréquents de la CAVP avec les assets managers** sur les meilleures pratiques de l'ESG :

- ▶ Participation à la **Commission investissement responsable de l'AF2I**,
- ▶ Adhésion aux **UN-PRI et au FIR**
- ▶ Participation au **Jury Impact d'Option Finance**,
- ▶ Participation au **groupe de travail Impact du FIR**
- ▶ Participation au **groupe de travail d'Impact Invest Lab** en vue de la création d'un Centre français de l'investissement à impact – CF2I