



Rapport 2023 – Exercice clos au 31 décembre 2022

sur les modalités de prise en compte des critères relatifs au respect d'objectifs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance et les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique

(article 29 de la loi n°2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat)

Introduction

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). Elle est administrée par un collège de 20 pharmaciens libéraux élus pour six ans.

Sous le contrôle et la tutelle de l'État, la CAVP gère, pour le compte de la CNAVPL, le régime de retraite de base et assure, de façon autonome, la gestion des régimes obligatoires de prévoyance et de retraite complémentaire des pharmaciens libéraux : régime invalidité-décès, régime complémentaire par répartition et par capitalisation et régime des prestations complémentaires de vieillesse pour les biologistes médicaux conventionnés.

Tous régimes confondus, au 31 décembre 2022, la CAVP gère les retraites de 62 707 affiliés répartis de la manière suivante : 28 8962 pharmaciens cotisants, dont 263 conjoints collaborateurs, 27 454 pharmaciens retraités de droits directs et 6 391 ayants droit.

Au sein de la CAVP, près de 60 collaborateurs sont répartis dans différents services : Direction, Services techniques, Service informatique, Service financier, Service immobilier, Agence comptable et Service communication.

La CAVP gère un portefeuille de 8,4 milliards d'euros principalement composé d'actions, d'obligations et d'actifs immobiliers.

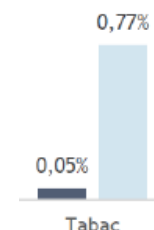
Afin de faciliter la lecture de ce rapport, la structure de présentation de l'information découlant du décret n° 2021-663 du 27 mai 2021 a été conservée.

1°) Informations relatives à la démarche générale de l'entité

Démarche générale

Dans le prolongement de l'article 173-VI de la loi sur la transition énergétique pour la croissance verte, **la CAVP s'est engagée depuis 2016 dans une démarche 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. La première étape a été d'élaborer une **Charte d'investisseur responsable** (cf. Annexe 1). Cette Charte a été approuvée le **18 juin 2017** par le Conseil d'administration à l'unanimité et a ensuite été intégrée dans les conventions des fonds dédiés de la CAVP.

En 2019, la CAVP a décidé d'aller plus loin en **excluant le secteur du tabac** de ses investissements, notamment pour les investissements de ses fonds dédiés. L'implémentation a bien été effectuée, puisque l'investissement dans le secteur du tabac n'est plus que résiduel (0,05 % vs 0,767 % pour son indice de référence).



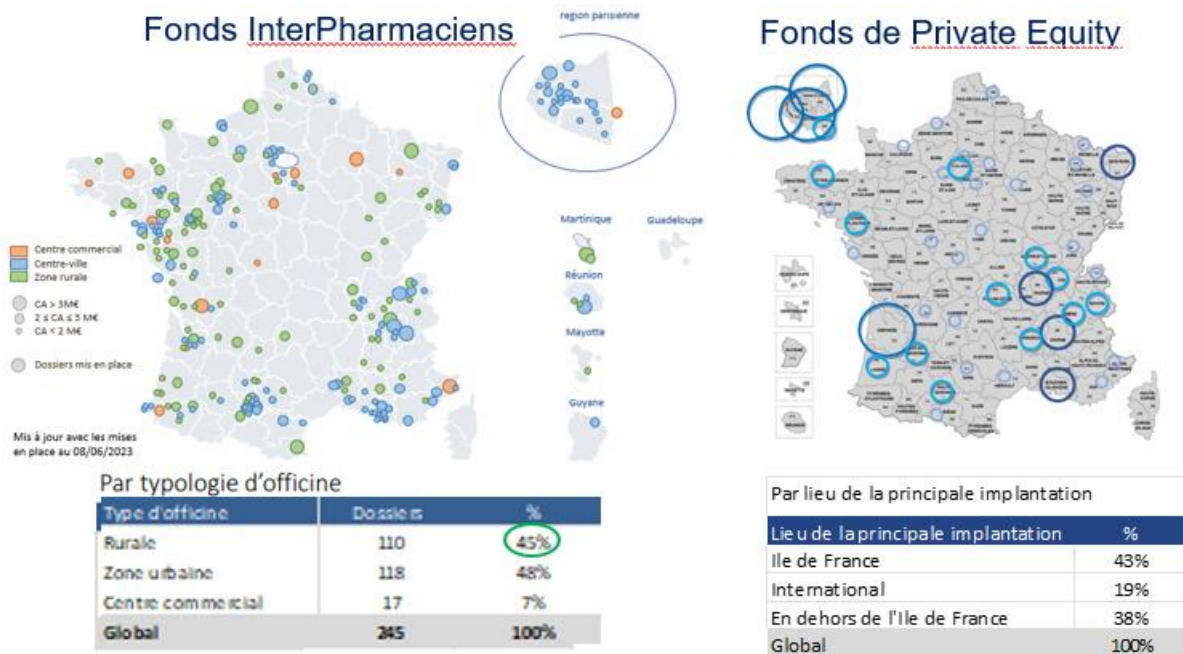
De plus, la santé et la retraite étant deux composantes de l'ADN de la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens, il est également apparu naturel qu'elle approfondisse plus particulièrement la **thématique du « bien vieillir »** dans le cadre de certains investissements.

- Ainsi, la CAVP s'est engagée fin 2019 à hauteur de 10 M€ dans le fonds Impact Senior. Ce fonds de private equity, géré par 123 IM, investit dans des EHPAD dans lesquels l'activité physique des personnes âgées et des salariés est accompagnée par le Groupe associatif Siel Bleu. Les bénéfices de cette activité physique sont multiples avec, d'une part pour les résidents des EHPAD, une amélioration de leurs capacités physiques, cognitives et *in fine* une réduction de leur niveau de dépendance et, d'autre part, pour le personnel soignant, un environnement de travail plus favorable et une prévention de certaines maladies professionnelles (troubles musculosquelettiques). Des indicateurs non financiers ont été mis en place par Siel Bleu et suivis par le comité des indicateurs non financiers du fonds dont la CAVP fait partie. Ce comité qui se réunit deux fois par an. À noter que l'impact de ce fonds va bien au-delà du fonds, puisque les opérateurs d'EHPAD ont tous choisi de déployer Siel Bleu dans une grande partie des EHPAD de leur groupe, au-delà de ceux constituant le fonds. De plus, l'application *Humani Cura* développée par Siel Bleu afin de suivre au mieux les patients va être déployée dans les autres établissements dans lesquels Siel Bleu intervient, ce qui pourrait représenter à terme 3 000 établissements et 70 000 personnes. Mieux suivies, ces personnes âgées pourront faire l'objet de soins et d'une attention encore plus appropriée.
- Le second investissement sur ce thème est un investissement de 10 M€ en juillet 2021 dans le fonds santé d'actions internationales géré par HSBC. Ce fonds investit dans des valeurs de santé de toute taille de capitalisation dont les innovations ont pour objectif de réduire les coûts tout en soignant mieux les patients. Il s'appuie sur la forte expertise des deux gérants dans le domaine (docteurs en biochimie) et avec une forte expérience d'investisseur pour l'un (Pictet, Julius Baer) et d'industriel pour l'autre (biotech, Eli Lilly, Roche).

Enfin, le Conseil d'administration de la CAVP a approuvé l'approfondissement d'une seconde **thématique**, à savoir **l'investissement dans les territoires**, afin de participer ainsi à la cohésion territoriale, ce qui est en phase avec l'implantation des pharmacies sur l'ensemble du territoire national. Ces investissements se font selon deux axes principaux :

- Dans le fonds InterPharmaciens qui accompagne de jeunes pharmaciens dans l'acquisition de leur première officine. Ceci contribue d'une part à faciliter l'accession pour les jeunes pharmaciens n'ayant pas forcément l'apport nécessaire et, d'autre part, à maintenir la cohésion des territoires grâce à la présence de pharmacies. Ainsi, 45 % des pharmaciens accompagnés sont implantés en zone rurale. La troisième version de ce fonds incorpore des indicateurs extra-financiers. 60 M€ sont à présent engagés sur ces trois fonds et 54 M€ déployés.

- Au travers des investissements dans des fonds de Private Equity qui investissent pour un bon nombre d'entre eux sur le territoire national. Ceci est le résultat d'un questionnaire envoyé à 33 fonds de Private Equity dans lesquels la CAVP est actuellement investie.
- Ces investissements dans les territoires peuvent être résumés par la carte du Fonds InterPharmaciens représentant les lieux d'implantation des pharmacies classées par taille et par type d'officine et par la carte des fonds de Private Equity représentant la taille des investissements par département en fonction du lieu de l'implantation principale de chacune de leur participation :



Concernant l'analyse ESG-Climat du portefeuille, la CAVP a réalisé pour la 6^e fois cet exercice. Pour ce faire, elle s'est appuyée sur le cabinet de conseil Amadeis. Ce dernier utilise principalement les données de MSCI ESG Research pour ses analyses quantitatives.

Les éléments que vous trouverez tout au long de ce rapport proviennent de deux sources :

- la première est l'analyse extra-financière quantitative et qualitative réalisée par Amadeis,
- la seconde provient du questionnaire ESG de l'AF2I élaboré par quinze institutions dont la CAVP (Abeille Assurances, AG2R-La Mondiale, AGIRC-ARRCO, le groupe Agrica, la Caisse des Dépôts, la CAVP, CCR, l'ERAFP, la MACSF, la MAIF, Malakoff-Humanis, Prepar Vie, SCOR, l'UMR, le groupe VYV) accompagnées par la société de conseil Hexagone et une doctorante de la chaire Économie Climat de Paris Dauphine. Le but de ce questionnaire est de devenir un questionnaire de place afin d'avoir un questionnaire à la fois plus efficient et plus complet et renvoyé par les sociétés de gestion dans un meilleur délai. La CAVP a envoyé ce questionnaire à l'ensemble des sociétés de gestion avec lesquelles elle travaille. Le résultat est bon puisque 90 sociétés de gestion ont répondu sur les 95 avec lesquelles la CAVP travaille, ce qui fait que 97,03 % des encours de la CAVP sont couverts par le questionnaire. Au niveau de l'AF2I, 136 sociétés de gestion ont répondu à ce premier questionnaire ESG multi-classes d'actifs.

Pour son analyse, Amadeis est parti du portefeuille de la CAVP vu par transparence au 31 septembre 2022 grâce aux inventaires au format Ampère des divers fonds dans lesquels la CAVP est investie. Il s'agit d'une transparence de premier niveau pour la majeure partie des fonds, c'est-à-dire que chaque fonds détenu est remplacé par l'intégralité de ses investissements, que ce soit obligations,

actions, fonds, liquidités ou produits dérivés. La transparence est de second niveau pour les fonds dédiés de fonds qui sont alors vus par transparence.

Ainsi, au 30 septembre 2022, le portefeuille est constitué de 209 fonds (dédiés, semi dédiés ou ouverts) dont 15 fonds immobiliers, 69 fonds de valeurs non cotées (infrastructure, dette Mezzanine ou Private Equity). Ces fonds détiennent par la transparence 52 271 lignes. Parmi celles-ci, 38 369 lignes représentant 79 % du portefeuille et environ 3 250 émetteurs entrent dans le périmètre d'analyse, les lignes de liquidités, les actifs réels et les produits dérivés ayant été exclus. Sur ces 3 250 émetteurs environ, la recherche MSCI ESG en couvre 2 784, soit 27 412 lignes, 76 % du montant total du portefeuille de valeurs mobilières et 97 % du périmètre d'analyse.

Le taux de couverture du portefeuille par classes d'actifs est le suivant :

- obligations souveraines : 99,8 % (vs 99,7 % en 2021),
- obligations d'entreprises : 94,5 % (vs 93,7 % en 2021),
- actions : 97,2 % (vs 96,8 % en 2021).

Le taux de couverture du portefeuille par classes d'actifs cotées s'améliore donc. Cependant, au global, le périmètre d'analyse et le périmètre couvert diminuent de 3 points du fait de l'augmentation de la part du portefeuille investi en monétaire, en immobilier et en fonds de valeurs non cotées.

Pour le reste de l'analyse, ont été distingués les obligations émises par les États et les titres émis par les entreprises (actions et obligations principalement), les deux méthodologies et données disponibles pour ces catégories d'actifs étant différentes.

À noter que, du fait des choix de circonstances de marché et des choix de gestion, le périmètre couvert présente plusieurs différences par rapport à son indice de référence, ce qui entraînera automatiquement des biais quant aux résultats ESG et Climat du portefeuille : au sein de la poche entreprises, surexposition au secteur financier, sous-exposition aux secteurs de la santé, de la consommation non cyclique et des matériaux, et par zone géographique, surexposition à la France et aux États Unis, sous-exposition à l'Allemagne et au Royaume-Uni. Au sein de la poche d'obligations souveraines, surexposition à la France et aux États-Unis (pays absent de l'indice de référence), sous-exposition à l'Allemagne, à l'Italie et à l'Espagne. Ces différences d'exposition et la différence de mix énergétique de ces différents pays entraînera automatiquement une différence de trajectoire du portefeuille.

Au niveau immobilier détenu en direct, certains immeubles sont déjà certifiés : Organdi à Lyon est labellisé HQE, Bream excellent et BEPOS, Kaleido à Paris HQE 2014 et Bream very good 2015 et Praetorium Bream very good 2009. Des audits énergétiques ont été réalisés sur trois actifs. Un marché global d'audit et de stratégie sera lancé dans le cadre du décret tertiaire sur l'ensemble du patrimoine immobilier de la CAVP (12 actifs) et donnera naissance à un plan d'actions par actif qui devra être mis en place d'ici à 2030.

Communication du rapport

La CAVP communique régulièrement avec son Conseil d'administration sur les questions ESG-Climat. Ainsi, le 18 juin 2023, un point d'étape ESG-Climat, ainsi que le plan d'amélioration lié à l'article 29 ont été présentés aux administrateurs. S'agissant de la formation, une formation d'une demi-journée sur les problématiques ESG et Climat a également été réalisée par Amadeis pour les administrateurs titulaires et suppléants de la Caisse en octobre 2021, complété par une seconde formation dispensée également par Amadeis, le 18 juin 2022, plus spécifiquement sur l'article 29.

Une page du site Internet, accessible à tous, est dédiée à l'investissement responsable. La Charte y est publiée, ainsi que le dernier rapport ESG-Climat. Le rapport relatif à l'article 29 y est également mis en ligne.

Liste des produits financiers mentionnés en vertu de l'article 8 et 9

À ce jour, parmi les 209 fonds dans lesquels la CAVP est investie, 8 sont article 9 et représentent 1,29 % des réserves : Phitrust Active Investors, Aesculape, Mirova Caumartin OCDE, UBAM Positive Impact Equity, Ginkgo, Lonvia Avenir Mid-Cap Europe, Homa Impact Social France et Impact Senior. Ce pourcentage est en baisse de 0,75 point du fait de la sortie de fonds actions pour des raisons d'allocation d'actifs. À noter qu'aucun des fonds détenus n'a été déclassé et que, au contraire, le fonds Lonvia Avenir Mid-Cap Europe est passé de l'article 8 à l'article 9.

95 fonds sont article 8 et représentent 21,89 % des réserves, en hausse de 2,07 points. Vous retrouverez la liste exhaustive des fonds article 8 détenus par la CAVP dans l'Annexe 2.

Ceci n'empêche pas les autres fonds de prendre en compte les critères ESG-Climat dans leur gestion. Sur la base du questionnaire ESG de l'AF2I envoyé aux sociétés de gestion et en intégrant la démarche de la CAVP pour les titres détenus en direct, 83,27 % des réserves prennent en compte les critères ESG dans la démarche d'investissement, soit une hausse de 10,74 points par rapport à l'année dernière.

Nouveaux mandats

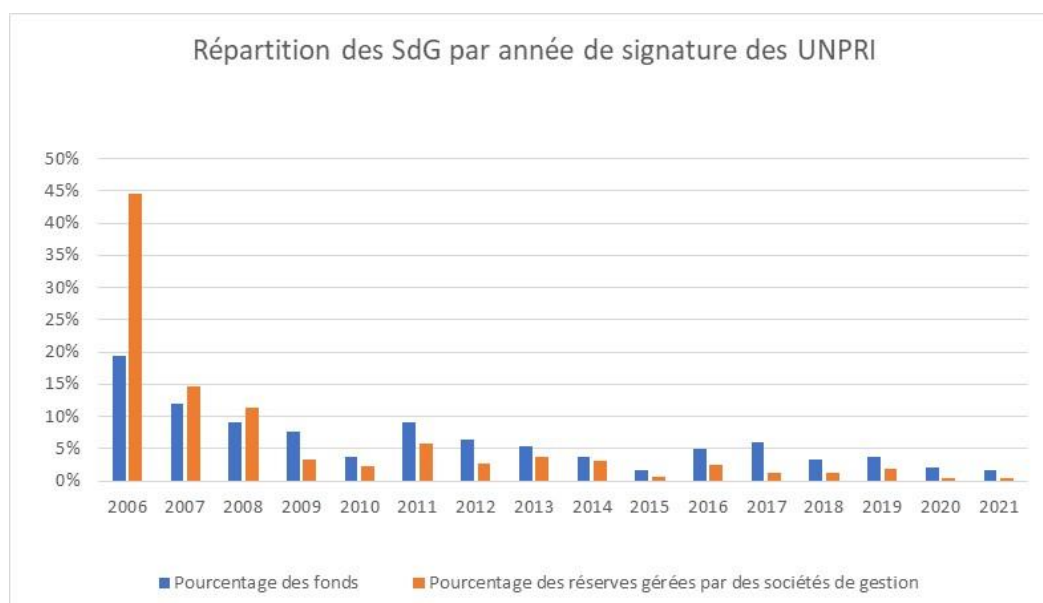
La CAVP n'ayant pas attribué de nouveaux mandats de gestion en 2022, la question de la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans le processus de prise de décision pour l'attribution de nouveaux mandats de gestion ne s'applique pas.

Adhésion à une charte, un code, une initiative ou obtention d'un label

L'une des premières actions de la démarche ESG de la CAVP a été d'élaborer sa Charte d'investisseur responsable, partagée par tous. Cette Charte a été approuvée le 18 juin 2017 par le Conseil d'administration à l'unanimité et a ensuite été intégrée dans les conventions des fonds dédiés de la CAVP. Vous trouverez cette charte en annexe.

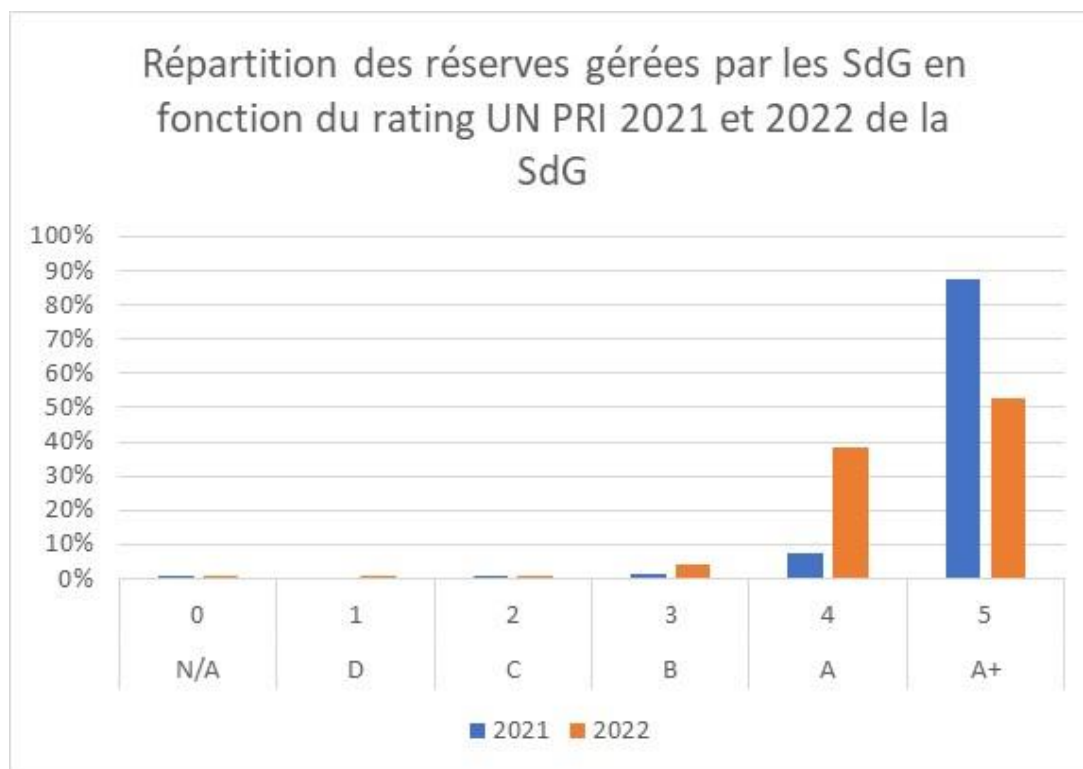
La CAVP adhère aux UN-PRI depuis 2019, qui regroupe au niveau mondial près de 3 700 investisseurs institutionnels et sociétés de gestion totalisant plus de 120 trilliards de dollars, dont 30 provenant des investisseurs institutionnels. La CAVP a également regardé comment se positionnent par rapport aux UN-PRI les sociétés de gestion des fonds dans lesquels elle est investie.

Il en ressort que **96,13 % des fonds ont leur société de gestion qui a adhéré aux UN-PRI, ce qui représente 98,20 % des réserves** de la CAVP gérées par des sociétés de gestion. La répartition est la suivante par année de signature :



Les notations sont très bonnes puisque **89,99 % des fonds et 91,13 % des réserves gérées par des sociétés de gestion ont une notation 4 ou 5 étoiles** concernant la notation « Investment and Stewardship Policy » des UN-PRI.

À noter que, du fait de l'évolution de la notation plus exigeante des UN-PRI, la répartition entre les deux meilleures notations a évolué de la manière suivante :



En complément, une étude est en cours de réalisation pour savoir à quelles initiatives adhèrent les sociétés de gestion gérant des fonds détenus par la CAVP.

Il ressort que **rente fonds représentant 398 M€ et 4,80 % des réserves ont le Label ISR, chiffre en hausse, de manière naturelle, de 1,39 point**. 9 fonds ont obtenu le Label Relance représentant 0,52 % des réserves. Au global, 47 fonds représentant 6,37 % des réserves ont au moins un label (Label ISR et/ou Relance et/ou Toward Sustainability et/ou LuxFlag ESG et/ou SBTi au niveau du fonds ou encore le label BiodiverCity).

De nombreuses sociétés de gestions gérant des fonds détenus par la CAVP ont adhéré au **TCFD** (78,08 % des réserves gérées par des sociétés de gestion) **Carbon Disclosure Project** (75,42 %), participent à **Climate Action 100+** (73,95 %), à la **Net Zero Asset Managers Initiative** (67,07 %). L'implication est moindre, pour l'instant, au niveau de la biodiversité, puisque, certes, 61,82 % des réserves gérées par des sociétés de gestion sont membres du **Farm Animal Investment Risk and Return** mais, à ce stade, seuls 35,27 % sont membres de la **TNFD** et 30,06 % adhèrent au **Club CDC Biodiversité**. 42,69 % sont membres de **l'Institut pour la Finance Durable**.

La CAVP fait partie de la Commission Investissement responsable de l'AF2I (l'Association française des investisseurs institutionnels qui regroupe 90% des investisseurs institutionnels français), soit plus de 3 000 Mds d'actifs, ce qui lui permet d'échanger avec ses pairs en la matière. Dans ce cadre, elle a initié et animé le groupe de travail questionnaire ESG précédemment cité afin de mettre en commun les questionnaires des divers investisseurs institutionnels français et, ainsi, avoir à la fois un questionnaire multi-classes d'actifs plus efficient et plus complet.

Elle fait également partie du groupe de travail constitué par Finance for Tomorrow / nouvellement Institut pour la Finance Durable afin de définir l'investissement à impact et les divers critères qui permettent de définir les fonds dits « à impact ». Ce groupe de travail est issu de celui visant en 2020, à la demande

du Haut-Commissaire à l'économie sociale et solidaire et à l'innovation sociale, puis d'Olivia Grégoire, à la création d'une instance de place sur l'investissement à impact, groupe dont la CAVP faisait également partie. Ce groupe de travail a abouti en fin d'année à une Charte de l'investisseur à impact et à une grille d'évaluation de l'impact des fonds prétendant être à impact. La CAVP participe également au groupe de travail du FIR (Forum pour l'investissement responsable) sur l'impact, sujet qui sera de plus en plus demandé aux investisseurs institutionnels français. En termes d'investissement, la CAVP est engagée à hauteur de 170 M€ dans des fonds à impact sur des sujets tels que la dépollution des sols, le soutien à l'installation de jeunes pharmaciens, notamment en zone rurale, ou le bien vieillir.

La CAVP est signataire de la déclaration de soutien au développement de la finance à impact, publiée le 3 novembre 2021 par Finance for tomorrow à l'occasion de la COP 26 qui s'est tenue à Glasgow. La CAVP a également reçu, le 16 septembre 2021, le Prix Impact Option Finance, Catégorie institutionnels, prix remis à un investisseur institutionnel pour son engagement à faire émerger une finance responsable et solidaire.

Enfin, la CAVP a signé en mars 2023 la tribune « say on Climate » du FIR appelant les entreprises des secteurs les plus polluants à systématiser et à préciser les résolutions « Say on Climate » présentées aux actionnaires lors des assemblées générales des valeurs cotées.

2°) moyens internes déployés

Les moyens internes déployés par la CAVP pour la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance en interne sont d'une personne -le responsable allocation et politique ESG- qui consacre les deux tiers de son temps à ces sujets. Il fait partie du Comité d'investissement. Ces réflexions sont partagées par l'ensemble du service financier qui est sensible et mobilisé sur ces questions.

L'analyse extra-financière du portefeuille est réalisée depuis 2017 et depuis 2020 par la société de conseil Amadeis qui a été sélectionnée pour 4 ans au terme d'une procédure d'appel d'offres dans le cadre de ce marché public spécifique. Amadeis s'appuie principalement sur MSCI ESG Research pour les données extra-financières. Le coût des prestations extérieures et des adhésions est de 75 000 € pour 2022.

La formation continue de l'ensemble de l'équipe du service financier est réalisée par des échanges en interne sur ces sujets, par les échanges avec les sociétés de gestion (plus de 300 rendez-vous par an avec les gérants où, bien souvent, sont abordées les questions relatives à l'ESG), et par la participation à de nombreuses conférences sur ce sujet en tant que participant et ou, pour quelques-unes, en tant qu'orateur.

Enfin, la CAVP participe à plusieurs groupes de travail sur l'impact du FIR, d'Impact Invest Lab et de Finance for Tomorrow/ l'Institut pour le Finance Durable, à plusieurs comités de suivi de fonds notamment de Private Equity tels que le comité des indicateurs non financiers du fonds Impact Senior, et au Comité Investissement responsable de l'AF2I. Ces lieux sont les sources d'échanges et d'approfondissement de ces sujets complexes.

3°) Informations relatives à la démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance au niveau de la gouvernance de l'entité

Deux formations réalisées par Amadeis ont permis de renforcer les compétences des administrateurs et de leurs suppléants en matière extra-financière à la suite de l'élection du nouveau Conseil d'administration : une première formation générale sur les problématiques ESG-Climat s'est tenue le 27 octobre 2021 et une seconde, plus spécifiquement tournée vers l'article 29, s'est tenue le 18 juin 2022.

La très faible part de rémunération variable à la CAVP, qui représente moins de 1 % de la masse salariale, rend caduque la question de l'inclusion de critères liés à l'intégration des risques en matière de durabilité ou à des critères environnementaux, sociaux ou de qualité de bonne gouvernance dans la politique de rémunération.

Les sujets relatifs à la politique ESG-Climat sont inclus dans le règlement financier de la CAVP. Ainsi, il stipule que :

« Le Conseil d'administration :

- valide la politique ESG-Climat de la CAVP proposée par la Commission financière,
- approuve la Charte d'investissement responsable et ses mises à jour successives,
- donne au Directeur les délégations nécessaires à la mise en œuvre de la politique financière et ESG-Climat de la CAVP.

La Commission financière :

- examine la politique ESG-Climat et émet un avis présenté au Conseil d'administration,
- demande toute étude ou analyse relative aux enjeux ESG-Climat jugée nécessaire à l'exercice des responsabilités qui lui sont confiées.

Le Directeur :

- met en œuvre la politique financière et ESG-Climat de la CAVP par délégation du Conseil d'administration et de la Commission financière.

Le Comité d'investissement :

- élabore la politique ESG-Climat,
- valide les supports d'investissements sélectionnés par la Direction financière,
- la personne en charge de la politique ESG-Climat fait partie du Comité d'investissement.

La Direction financière présente à la Commission financière et au Conseil d'administration le rapport annuel ESG-Climat réalisé en partenariat avec le prestataire de service.

La Direction financière fournit à la Direction de la communication les données nécessaires à l'information financière des affiliés des différents régimes et celle relative à la politique ESG-Climat ».

La Direction financière a ainsi présenté à la Commission financière et au Conseil d'administration le rapport annuel ESG-Climat portant sur l'exercice 2021, le 19 juin 2022, et celui sur l'exercice 2022, le 18 juin 2023.

4°) information sur la stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion, ainsi que sur sa mise en œuvre

La stratégie d'engagement de la CAVP se fait à deux niveaux : au niveau des sociétés de gestion et au niveau des émetteurs.

Au niveau des sociétés de gestion, la CAVP a développé avec Amadeis un outil lui permettant de les challenger sur les participations qui pourraient poser problème sur des questions ESG ou sur le Climat.

ALLIANZ DIVERSIFIE CAUMARTIN | 2020

Indicateur d'alignement - Reporting extra-financier - CAVP

SECTION FONDS CONSOLIDÉE

Definition des univers d'analyse
 Fonds : investissements
 CAVP : portefeuille couvert par la CAVP
 Indice : référence de base

PROFILS DES INVESTISSEMENTS

Indicateur	Montant	Allocation d'actifs
Activités de gestion	100%	100%
Activités de conseil	0%	0%
Activités de courtage	0%	0%
Activités de gestion de portefeuille	0%	0%

REPARTITION SECTORIELLE

Industrie	1,0%
Services	1,0%
Technologie	1,0%
Autres	1,0%

REPARTITION GÉOGRAPHIQUE

Amérique du Nord	1,0%
Europe	1,0%
Asie	1,0%
Autres	1,0%

SECTION ENTREPRISES

Definition des univers d'analyse
 Fonds : investissements
 CAVP : portefeuille couvert par la CAVP
 Indice : référence de base

ANALYSE PAR TYPE D'ESG

INDICATEURS ESG

Indicateur	2020	2021	2022	CAVP	Indice
Émissions de CO2	100	100	100	100	100
Émissions de méthane	100	100	100	100	100
Émissions de protoxyde d'azote	100	100	100	100	100
Émissions de gaz à effet de serre (hors CO2, CH4, N2O)	100	100	100	100	100
Émissions de gaz à effet de serre (hors CO2, CH4, N2O) - Intensité	100	100	100	100	100
Émissions de gaz à effet de serre (hors CO2, CH4, N2O) - Intensité - Intensité	100	100	100	100	100
Émissions de gaz à effet de serre (hors CO2, CH4, N2O) - Intensité - Intensité - Intensité	100	100	100	100	100
Émissions de gaz à effet de serre (hors CO2, CH4, N2O) - Intensité - Intensité - Intensité - Intensité	100	100	100	100	100
Émissions de gaz à effet de serre (hors CO2, CH4, N2O) - Intensité - Intensité - Intensité - Intensité - Intensité	100	100	100	100	100

COMPOSANTES & NIVEAU DES ACTIVITÉS SENSIBLES

ANALYSE CLIMAT & IMPACT

SECTION SOUVERAINS

Definition des univers d'analyse
 Fonds : investissements
 CAVP : portefeuille couvert par la CAVP
 Indice : référence de base

ANALYSE CLIMAT & IMPACT

INDICATEURS ESG

Indicateur	2020	2021	2022	CAVP	Indice
Émissions de CO2	100	100	100	100	100
Émissions de méthane	100	100	100	100	100
Émissions de protoxyde d'azote	100	100	100	100	100
Émissions de gaz à effet de serre (hors CO2, CH4, N2O)	100	100	100	100	100
Émissions de gaz à effet de serre (hors CO2, CH4, N2O) - Intensité	100	100	100	100	100
Émissions de gaz à effet de serre (hors CO2, CH4, N2O) - Intensité - Intensité	100	100	100	100	100
Émissions de gaz à effet de serre (hors CO2, CH4, N2O) - Intensité - Intensité - Intensité	100	100	100	100	100
Émissions de gaz à effet de serre (hors CO2, CH4, N2O) - Intensité - Intensité - Intensité - Intensité	100	100	100	100	100
Émissions de gaz à effet de serre (hors CO2, CH4, N2O) - Intensité - Intensité - Intensité - Intensité - Intensité	100	100	100	100	100

Au niveau engagement vis-à-vis des émetteurs, la CAVP a investi dans la SICAV Phitrust Active Investor depuis fin 2016. Celle-ci est gérée par la société de gestion Phitrust qui pratique l'engagement depuis une vingtaine d'années principalement auprès des grandes entreprises françaises. Dans ce cadre, Phitrust a déposé sur cette période une cinquantaine de résolutions.

2021 a été la première année d'engagement actionnarial en direct de la CAVP, dans la continuité de son investissement dans Phitrust Active Investors. En effet, en 2021 comme en 2022, la CAVP a codéposé avec Phitrust une résolution à l'Assemblée générale de Danone afin, en 2021, que chaque administrateur présente aux actionnaires sa vision stratégique pour le groupe, sa position sur le maintien du statut d'entreprise à mission et son approche des sujets environnementaux et les moyens à mettre en œuvre pour que le groupe puisse atteindre les objectifs des accord de Paris et, en 2022, de modifier les statuts ou le règlement intérieur afin de régler un problème potentiel de gouvernance. Le résultat a été positif puisque, bien que la résolution n'ait recueilli que 59 % des voix contre un seuil à 66 %, le management de Danone a fait évoluer -en partie- le règlement intérieur de la société pour résoudre ce point. En 2023, la CAVP a demandé avec Phitrust, en vue de l'assemblée générale de Stellantis, un projet de résolution portant sur l'annulation des droits de votes multiples attachée à certaines actions, et en vue de celle de Carrefour, l'inscription à l'ordre du jour de l'assemblée générale d'un point précisant la stratégie environnementale du groupe.

La CAVP a également interrogé sur ce point les sociétés de gestion des fonds dans lesquels elle est investie au travers du questionnaire ESG de l'AF2I. 70,90 % des fonds (+ 8,59 points par rapport à 2021) représentant 78,40 % des réserves gérées par des sociétés de gestion (+ 4,77 points par rapport à 2021) ont développé une stratégie d'engagement.

La CAVP est convaincue que cette stratégie d'engagement auprès des émetteurs via les sociétés de gestion est extrêmement importante, notamment par rapport à la stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par les accords de Paris de manière à faire baisser la température du portefeuille en trois temps : 1/ engagement de la CAVP auprès des sociétés de gestion afin qu'elles poussent les entreprises à accroître leur engagement sur le climat et sur leur trajectoire de décarbonation 2/ amélioration par les entreprises de leur trajectoire carbone 3/ conséquence : amélioration de la trajectoire carbone du portefeuille de la CAVP. Cette démarche sera renforcée dans les années qui viennent par l'inclusion de cette démarche d'engagement dans les conventions de gestion des fonds dédiés et par un reporting adapté.

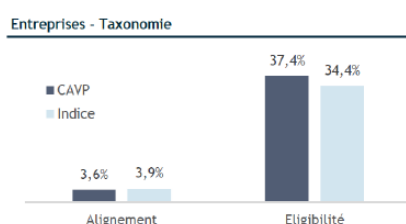
Cette stratégie s'avère payante puisque 38 % de la baisse de la température implicite du portefeuille entreprises de la CAVP provient de la baisse de la température implicite des émetteurs déjà présents dans le portefeuille (0,16°C sur une baisse globale de 0,42°C).

Enfin, comme rappelé précédemment, la CAVP a signé en mars 2023 la tribune « say on Climate » du FIR appelant les entreprises des secteurs les plus polluants à systématiser et à préciser les résolutions « Say on Climate » présentées aux actionnaires lors des assemblées générales des valeurs cotées.

5°) informations relatives à la taxonomie européenne et aux combustibles fossiles

a) Part des encours concernant les activités en conformité avec la taxonomie européenne

Les calculs ci-dessous s'appuient sur le portefeuille de la CAVP vu par transparence et sur les données provenant de MSCI.



Pourcentage du chiffre d'affaires aligné et éligible à l'un des deux objectifs climatiques de la taxonomie environnementale européenne : mitigation du changement climatique et adaptation au changement climatique et répondant aux exigences DNSH et "Minimum Safeguards".

Ainsi, sur les deux premiers piliers définis par la taxonomie européenne, 3,6 % du portefeuille est aligné avec la taxonomie européenne (activités éligibles et respectant le DNSH et les Minimum Safeguards) contre 3,9 % de l'indice. 37,4 % du portefeuille entreprises est éligible contre 34,4 % de son indice. Le faible niveau d'alignement ou d'éligibilité s'explique en partie par la part importante des banques dans le portefeuille et le faible niveau de revenu des banques éligible (4 %).

b) Part des encours dans les entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles

Plusieurs calculs ont été réalisés pour estimer la part des encours des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles.

Le premier a été réalisé par transparence du portefeuille et en utilisant les données de MSCI. La poche entreprises de la CAVP est exposée à hauteur de 3,7 % au secteur pétrolier et gazier. Le calcul a été précisé afin de voir l'exposition du portefeuille aux énergies fossiles non conventionnelles. Il ressort que 0,23 % de la poche entreprises est investie dans des entreprises générant plus de 50 % de leurs revenus au travers d'énergies non conventionnelles et se concentre principalement sur les fonds high yield globaux qui sont principalement investis sur le continent nord-américain.

Le second calcul a été réalisé grâce au questionnaire ESG de l'AF2I. 70 % des fonds ont répondu à cette question. Il est estimé que 3,56 % de l'encours de ces fonds (entreprises + obligations souveraines) sont constitués d'entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles (dès le 1^{er} euro).

La CAVP alerte sur le fait que cet indicateur tel que défini par la réglementation et prenant en compte les entreprises actives dans le secteur des énergies fossiles dès le 1^{er} euro n'est pas forcément pertinent puisqu'une entreprise à la fois active dans le secteur des énergies fossiles et utilisant ses CAPEX pour développer des énergies renouvelables, ou une entreprise n'étant que marginalement active dans le secteur des énergies fossiles, est traitée de la même manière que celles exploitant du gaz de schiste.

C'est pourquoi, la CAVP a également fait le calcul en fonction du pourcentage de chiffre d'affaires dans le secteur des énergies fossiles grâce au questionnaire de l'AF2I. Il ressort que ce chiffre est de 1,29 % à comparer aux 3,56 % calculés en prenant en compte les entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles dès le 1^{er} euro, soit trois fois moins.

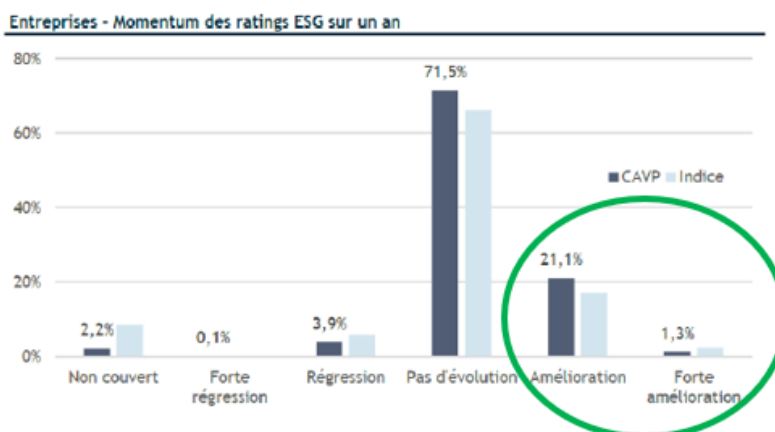
6°) stratégie d'alignement avec les objectifs long terme des articles 2 et 4 de l'accord de Paris

La CAVP est convaincue par les objectifs de long terme de l'accord de Paris et par l'intérêt d'avoir une approche incluant les critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance comme en témoigne son engagement depuis 2017. C'est pourquoi la Caisse a réalisé une analyse ESG-Climat de son portefeuille depuis cette date.

Il en ressort que le portefeuille est à ce jour plutôt bien noté, bénéficiant d'un rating moyen de A, en phase avec son indice de référence (13 % Actions européennes -Stoxx Europe 600, 7 % Actions internationales – MSCI World et 80 % Obligations euros – Barclays Euro Aggregate).

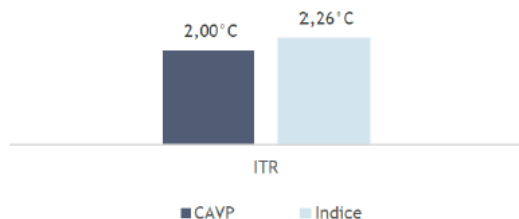
Actifs		Répartition des ratings						Rating (AAA - CCC) et scores ESG (0-10)								
M€	%	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	Rating	Δ 1 an	ESG	Δ 1 an	E	S	G	
Portefeuille consolidé	5 688,3	100,0%						A	7,1	0,3	6,8	5,7	6,2			
Indice consolidé (ajusté de l'allocation)									A		7,0	0,1	6,2	5,7	6,2	
Indice consolidé									A		6,8	0,2	5,6	6,4	6,6	
Obligations	4 887,8	85,9%						A	7,0	0,3	6,8	5,8	6,2			
Indice obligations									A		6,6	-0,4	5,3	6,7	6,7	
Actions	800,4	14,1%						AA +	7,5	0,4	7,1	5,5	6,1			
Indice actions									AA		7,5	0,3	6,8	5,4	6,1	
Entreprises	4 223,7	74,3%						AA +	7,5	0,4	7,6	5,2	6,0			
Indice entreprises									AA		7,5	0,3	7,1	5,4	6,1	
Souverains	1 464,6	25,7%						A	6,0	0,1	4,5	7,3	6,8			
Indice souverains									A		6,2	0,1	4,2	7,3	7,1	

À noter que la notation du portefeuille s'est améliorée de 0,3 point par rapport à l'année dernière après une amélioration de 0,2 point en 2021 (vs + 0,1 pt et + 0,2 pt pour son indice ajusté de son allocation). Le momentum des entreprises continue d'être positif puisque 22,4 % d'entre elles ont vu leur rating ESG progresser contre 19,4 % de l'indice.



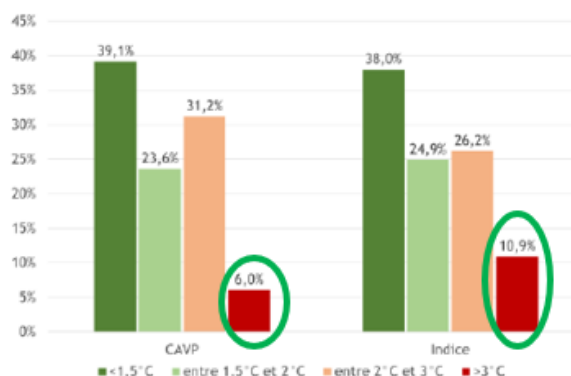
Au niveau Climat, la méthode développée par MSCI de « Hausse de température implicite » a été utilisée. Elle définit pour chaque entreprise une température implicite déduite du dépassement ou non de son budget carbone et de ses engagements en la matière. Le résultat est une poche entreprises qui affiche une hausse de température implicite de 2°C, plus favorable que celle de son indice à 2,26° C et en amélioration de 0,42°C par rapport à 2021. Cette baisse s'explique pour 0,16°C par la baisse de la température implicite des émetteurs déjà présents dans le portefeuille et par la réallocation au profit de secteurs « plus froids », notamment celui des banques et des entreprises de services financiers diversifiés. La plus faible température du portefeuille de la CAVP par rapport à celle de son indice est notamment due à une exposition beaucoup plus faible à des entreprises qui sont sur des trajectoires supérieures à 3°C (cf. graphique ci-dessous) :

Entreprises - Méthode "Hausse de température implicite" (°C)



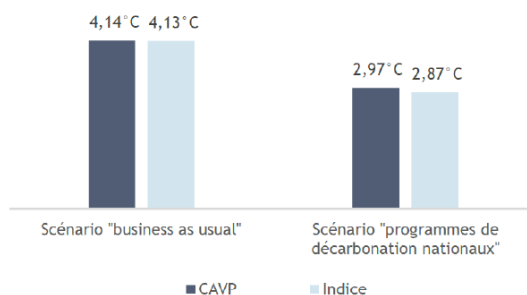
Couverture : CAVP 77% / Indice 78%

Répartition des trajectoires des émetteurs



Concernant la poche d'obligations souveraines, le potentiel de réchauffement climatique est en phase avec celui de son indice dans les deux cas étudiés, à savoir si les États ne font rien (business as usual) ou si les États mettent en œuvre les plans de décarbonation nationaux. La surpondération de la France, qui dispose d'un meilleur potentiel de réchauffement pour les deux scénarii (respectivement +3,66°C et +2,53°C) au détriment de l'Allemagne (+4,66°C et + 3,33°C) ne suffit pas à contrebalancer l'exposition aux États-Unis (10 %) dont le potentiel de réchauffement est élevé (+ 5,56°C et + 4,83°C) et qui n'est pas présent dans l'indice de référence. À noter que la température du portefeuille obligations souveraines de la CAVP est en ligne avec celle de l'année dernière alors que la température de son indice se dégrade de 0,15°C à 0,23°C sur un an.

Souverains - Méthode "Potentiel de réchauffement" (°C)

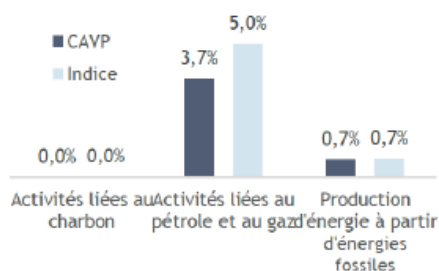


Couverture : CAVP 97% / Indice 94%

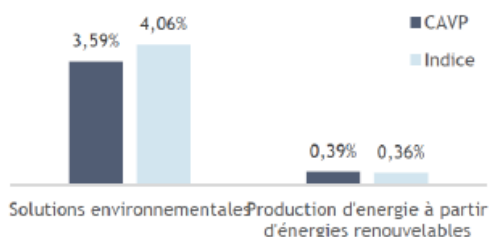
Les parts vertes et brunes du portefeuille ont également été calculées.

Pour les entreprises :

Entreprises - Activités Brunes (% chiffre d'affaires pondéré)



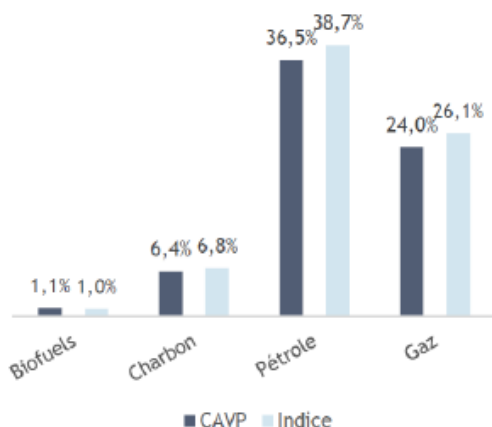
Entreprises - Activités Vertes (% chiffre d'affaires pondéré)



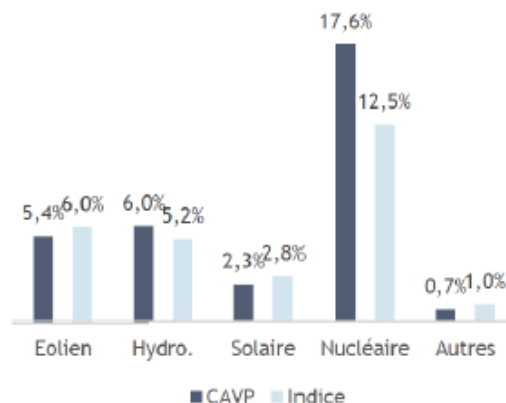
À noter que la part verte de la poche entreprises est en forte baisse par rapport à l'année dernière en raison du renforcement des émetteurs financiers sur l'année et à la faible présence de l'immobilier et des services aux collectivités dans le portefeuille de la CAVP.

Pour les États :

Souverains - Consommation d'énergies fossiles
(% de la consommation d'énergie primaire nationale)



Souverains - Consommation d'énergies décarbonées
(% de la consommation d'énergie primaire nationale)



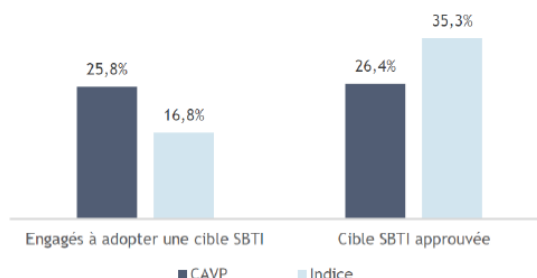
Le calcul a été réalisé à partir de la consommation nationale d'énergie primaire en 2021 (et donc avant la crise énergétique due à la guerre en Ukraine et à l'augmentation du charbon dans le mixe énergétique de plusieurs pays). **La part d'énergie primaire verte** (éolienne, hydroélectrique, solaire, nucléaire, géothermie et biomasse) **s'élève à 31,3 % contre 26,5 % pour l'indice**. La différence s'explique principalement par le poids du nucléaire supérieur dans le portefeuille en raison de la surexposition de la France par rapport à son indice.

Enfin, la CAVP a regardé son portefeuille sous l'angle de la « **Science-Based Targets Initiative (SBTi)** ». Celle-ci est un partenariat entre différentes entités supranationales permettant aux entreprises de définir une trajectoire de réduction des émissions nettes des gaz à effet de serre. La mise en place d'objectifs de réduction des gaz à effet de serre compatibles avec les SBTi se fait en deux étapes :

- 1/ l'engagement à adopter une cible de réduction basée sur la science,
- 2/ l'approbation de la trajectoire par SBTi.

Les résultats sont les suivants :

Entreprises - Définition d'une cible SBTi de réduction d'émissions de GES



Ainsi, **52,2 % des entreprises en portefeuille sont dans une démarche SBTi, en s'engageant à adopter une cible SBTi ou en ayant une cible SBTi approuvée, contre 52,1 % pour son indice de référence**. La répartition différente du portefeuille de la CAVP vs son indice entre les entreprises qui se sont engagées à adopter une cible SBTi et celles dont la cible est approuvée provient de la sous

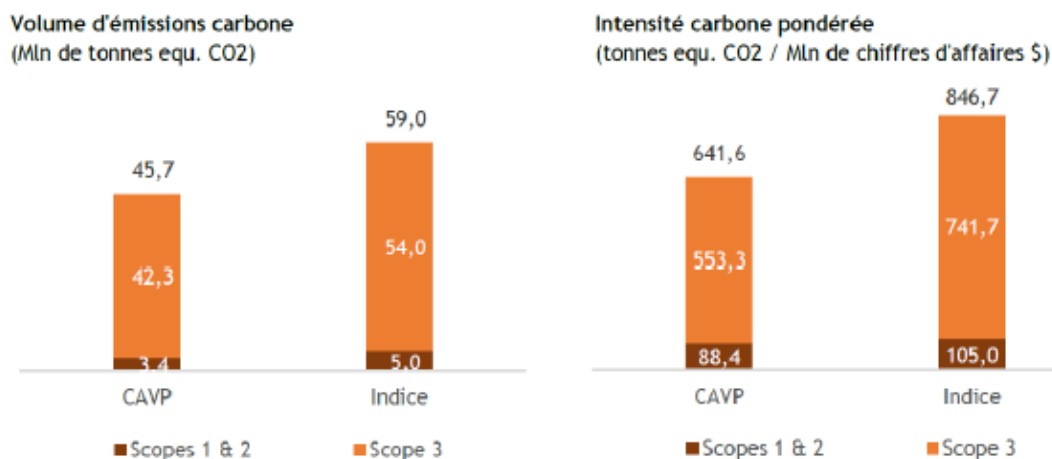
exposition du portefeuille à des secteurs dont les objectifs SBTi ont été approuvés (matériaux, pharmacie et biotechnologies et produits alimentaires, boissons et tabac).

L'exercice de quantification a donc été effectué pour le portefeuille au 31 décembre 2022. Cependant la **CAVP a un devoir fiduciaire vis-à-vis de ses affiliés** : « *La première des responsabilités de la CAVP est d'assurer le versement des pensions des pharmaciens et de leurs ayants droit* »¹. Cette politique passe par une **diversification des placements permettant de diminuer le risque du portefeuille et d'éviter d'investir dans des actifs soumis à des bulles financières**. À ce jour, mais cette situation pourra évoluer dans les années futures, l'état de l'art de la quantification des trajectoires de température des portefeuilles n'est pas stabilisé et induirait de nombreux biais de construction de portefeuille si on souhaitait un alignement strict.

- 1) **La qualité des données insuffisantes** : en effet, si, à ce jour, les **scope 1 & 2** (émissions directes et consommation d'électricité ou d'énergie dans l'entreprise) sont à 77 % indiqués par les entreprises (et **sans forcément être contrôlés**), **seuls 6 % du scope 3 est communiqué par les entreprises**, ce qui a conduit MSCI à **modéliser** le scope 3 pour l'intégralité des entreprises couvertes. Or, **se limiter aux scopes 1 & 2 est un non-sens écologique**. Par exemple, une entreprise œuvrant pour la transition énergétique pourra, en raison de ce qu'elle fabrique, être fortement émettrice de GES (solutions d'isolation par exemple) mais fera partie de la solution pour isoler des bâtiments. D'autre part, il peut être extrêmement tentant pour une entreprise d'externaliser ses productions polluantes ou fortement émettrices de GES, ce qui ferait sortir ces émissions des scopes 1 et 2 et les rentrer dans le scope 3 fournisseurs.

De plus, le scope 3 représente la grande majorité des émissions d'un portefeuille. À titre d'exemple, le scope 3 représente 92,5 % du volume d'émissions carbone du portefeuille de la CAVP (somme pondérée par la taille de l'investissement des émissions par entreprise) et 86,2 % de l'intensité carbone (somme pondérée par la taille de l'investissement des émissions des entreprises rapportées à leur chiffre d'affaires).

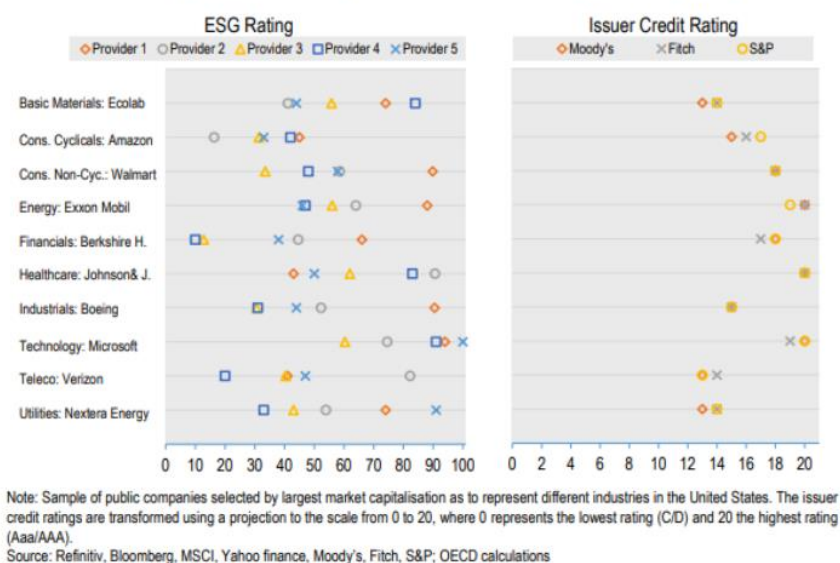
Entreprises - Métriques Carbone agrégées - Scopes 1, 2 & 3



- 2) **Les données divergent suivant les fournisseurs de données** : à titre d'illustration, des ratings ESG et crédits issus de plusieurs fournisseurs de données pour une dizaine de titres sont comparés ci-dessous :

¹ Extrait de la Charte d'Investisseur responsable de la CAVP.

Ratings ESG et ratings crédit : étude comparative (2019)



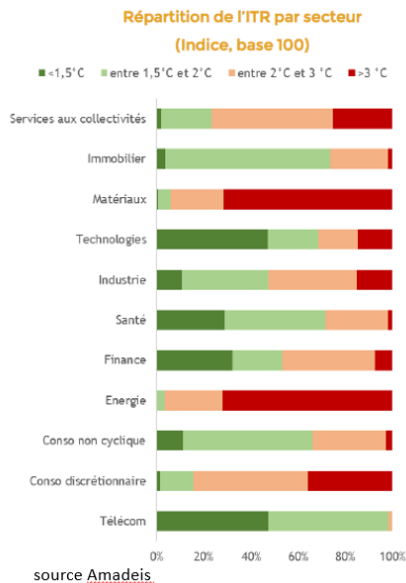
Et plus spécifiquement, sur le scope 3, la corrélation des données entre fournisseurs est faible comme le démontre une étude réalisée en 2018 par des chercheurs de l'université de Hambourg (Tim Busch, Matthew Johnson, Thomas Pioch, Matthias Kopp) en partenariat avec WWF.

Scope 3	ISS ESG	Trucost
ISS ESG	1.0000	
Trucost	0.1512	1.0000

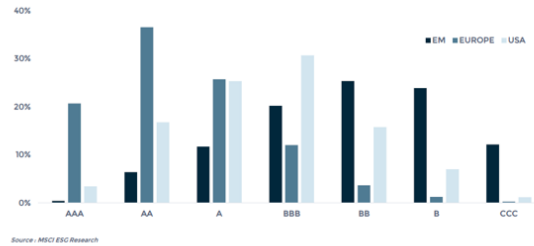
Table 21. Scope 3 correlations for estimated data

Gageons que ces corrélations vont s'améliorer et les chiffres devenir plus précis, voire audités à l'avenir par des tiers indépendants mais, à ce stade, ce n'est pas le cas.

- 3) Un **univers d'investissement fortement réduit** si on applique strictement la **taxonomie** européenne (3,9 % de l'univers d'investissement est aligné avec la taxonomie européenne) ou, dans une moindre mesure, si on investit uniquement dans des entreprises respectant aujourd'hui les **accords de Paris (38 % de l'univers d'investissement pour 1,5°C, 63 % pour 2°C)**. Ceci entraînerait des biais très importants dans les portefeuilles (cf. illustrations ci-dessous), et pénaliserait en termes de diversification de portefeuille et de couple risque/rendement le portefeuille. Ces biais peuvent être sectoriels (sous-pondération des valeurs industrielles par exemple), thématiques (surpondération des valeurs de croissances vs des valeurs décotées), géographiques, et ceci tant au niveau des dettes souveraines que des entreprises.



Répartition des entreprises par rating ESG suivant leur zone géographique



- 4) De par la nature de son métier, **un bon gérant aura tendance à augmenter la température de son portefeuille**. En effet, généralement, et notamment dans les fonds dits « value », un gérant vend les valeurs qui sont surcotées et achète celles qui sont sous-cotées. Comme la température d'un portefeuille est directement liée à la proportion des émissions qui ont été financées divisées par la valeur investie dans une entreprise par rapport à la valeur (VE) de cette dernière, la température d'un portefeuille est proportionnelle à :

$$E = \sum_{i=1}^n \frac{GES_i}{VE_i} \times v_i$$

Si ce gérant vend une valeur surcotée (i) et achète une valeur sous-cotée (i') qui émettent le même montant de gaz à effet de serre ($GES_i = GES_{i'}$) et ont la même structure de capital, alors

$$VE_i > VE_{i'}$$

et donc

$$GES_i / VE_i < GES_{i'} / VE_{i'}$$

La température du portefeuille augmente donc....

- 5) Enfin, de fortes variations de marchés (et donc des valeurs d'entreprises) peuvent entraîner une forte déviation de la trajectoire initiale sans que cela ne change le montant des émissions de GES par les entreprises.

C'est pourquoi, tout en étant convaincu de l'impact de l'activité humaine sur la hausse des températures terrestres, il apparaît comme prématuré de s'engager directement sur un objectif quantitatif d'alignement avec les objectifs de long terme de l'accord de Paris relatif à l'atténuation des gaz à effet de serre avec notamment un objectif quantitatif à l'horizon 2030.

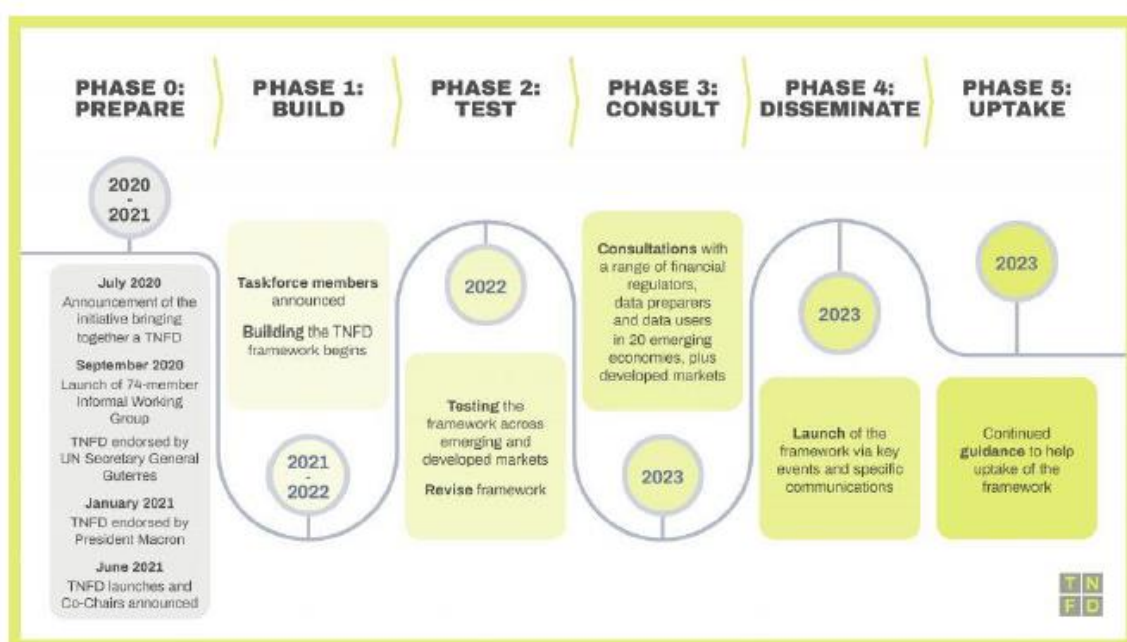
Face aux incertitudes liées à la qualité des données et des indicateurs, la CAVP préfère réaliser un travail de fond en privilégiant le dialogue entre les entreprises et les sociétés de gestion des OPC. L'action de la CAVP pour aligner ses portefeuilles sur une trajectoire 2°C se fait de manière indirecte grâce à la démarche d'engagement demandée aux sociétés de gestion vis-à-vis de leurs propres investissements. Cette démarche, avec celle des autres investisseurs (notamment via des résolutions

« say on climate » lors des assemblées générales d'actionnaires) et des autres parties prenantes (consommateurs, pouvoirs publics, etc.), pousse les entreprises à mieux s'engager dans une démarche d'alignement et se reflète dans la trajectoire de décarbonation de ces entreprises et donc dans la température du portefeuille de la CAVP. Il est intéressant de constater que cette année, l'amélioration de la trajectoire carbone des entreprises a entraîné une baisse de 0,16°C de la température du portefeuille de la CAVP sur une baisse totale de 0,42°C.

7°) Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité

La démarche de quantification de l'impact d'une entreprise, et encore plus d'un État, sur son environnement et sur la biodiversité en est à ses débuts. Ralentie par le COVID, la TNFD (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures), le pendant de la TCFD pour la nature, a pu se réunir courant 2023.

Calendrier de déploiement de la TNFD



Source : ECACSA

Le sujet étant jeune, il serait donc difficile, aujourd'hui, de définir une stratégie solide et réaliste d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité fondée sur des données peu robustes. Preuve en est, le sujet n'est pas encore complètement suivi par les sociétés de gestion. En effet, au niveau de celles dans les fonds desquels la CAVP a investi, seuls 23,69 % des encours des fonds détenus par la CAVP suivent l'impact de leur fonds sur la biodiversité.

Cependant, la CAVP s'est prêtée à l'exercice avec les données disponibles sous MSCI, en ayant une approche de double matérialité, c'est-à-dire en regardant à la fois l'impact du risque de diminution de la biodiversité sur les entreprises ou les États et l'impact des entreprises ou des États sur la biodiversité.

L'exposition des entreprises aux risques liés à la biodiversité a été mesurée via deux problématiques clés, « biodiversité et utilisation des sols » et « approvisionnement en matériaux bruts ».

Cette année, le portefeuille de la CAVP est meilleur que son indice pour ces deux problématiques clés. Cependant, ces données sont à prendre avec précaution, le calcul de score de gestion des risques ne se faisant que sur 7 % ou 5 % du portefeuille, les risques n'étant structurels, d'après MSCI, que pour l'activité d'une petite partie de l'univers d'investissement. Le score « biodiversité et utilisation des sols »

est supérieur à celui de son indice en raison de la sous-exposition au secteur des matériaux comme Glencore ou Rio Tinto. Le score global de la problématique « approvisionnement en matériaux bruts » est en deçà de son indice en raison de la surpondération de Carrefour (0,89 % de la poche entreprises, noté 8 par MSCI). Toutefois, la baisse de notation de ce dernier, ainsi que celle de Koninklijke Ahold Delhaize et de Jeronimo Martins, entraîne une baisse de la notation du portefeuille (-0,04 point) et surtout de l'indice de référence (-1,23 point).

Problématiques-clé de l'analyse extra-financière dédiées à la biodiversité

			Score global	Répartition du score global par quartile (1-2-3-4)	Score d'exposition	Score de gestion	Poids de la problématique
Biodiversité et utilisation des sols	CAVP	Note	6,84		1,57	5,49	1,2%
		Couverture	7%		100%	7%	
	Indice	Note	6,48		1,92	5,56	1,8%
		Couverture	10%		100%	10%	
Approvisionnement en matériaux bruts	CAVP	Note	5,95				0,6%
		Couverture	5%				
	Indice	Note	5,40				1,0%
		Couverture	8%				

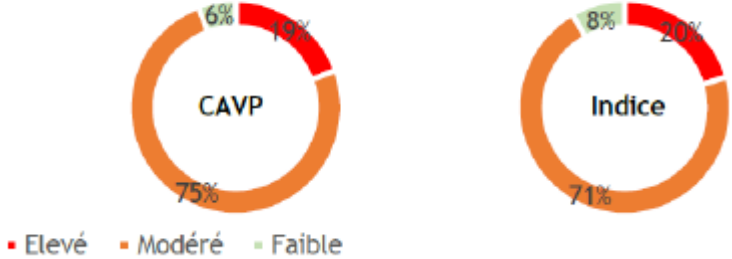
L'impact de l'activité des entreprises sur la biodiversité a été mesuré via le potentiel de perturbation des écosystèmes issus des entreprises. Ce potentiel de perturbation est en phase avec son indice :

Potentiel de perturbation des écosystèmes issu des entreprises
(% chiffre d'affaires pondéré)

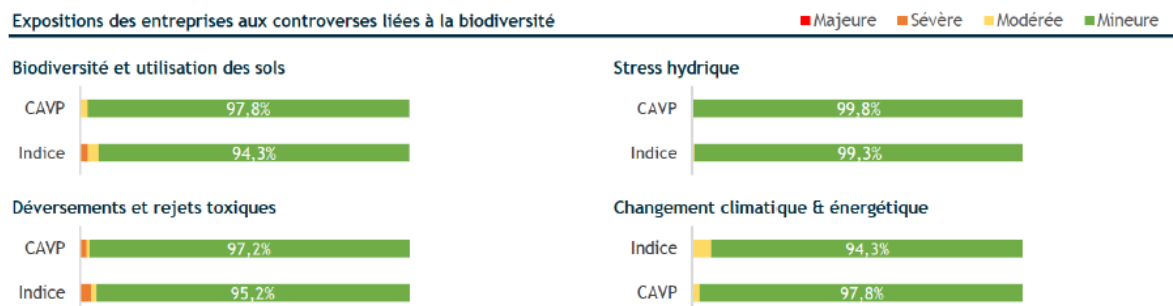


La seconde métrique importante pour évaluer l'impact de l'activité des entreprises sur la biodiversité est la part de leurs actifs localisés au sein d'écosystèmes fragiles. Cette part est légèrement supérieure à celle de l'indice en raison de la présence dans le portefeuille de plusieurs émetteurs américains ayant une activité importante de prêts hypothécaires immobiliers dont une part importante de leurs actifs est localisée au sein d'écosystèmes fragiles.

Localisation des actifs des entreprises par niveau de fragilité des écosystèmes
(% actifs pondérés)



Enfin, information plus représentative, une analyse des controverses liées à la biodiversité fait ressortir principalement la problématique des déversements et rejets toxiques pour 2,8 % du portefeuille (contre 4,8 % pour son indice).



Ces controverses ne sont dues qu'à quelques émetteurs.

Sur la thématique « biodiversité et utilisation des sols », il ne ressort aucune controverse majeure et 10 émetteurs avec des controverses sévères (0,28 %). En incluant les controverses modérées, 2,2 % du portefeuille sont soumis à des controverses contre 4,7 % pour l'indice de référence.

Sur la thématique « déversement et rejets toxiques », aucune controverse majeure et 12 affichent une controverse sévère pour 1,79 % de la poche. En incluant les controverses modérées, 2,8 % du portefeuille sont soumis à des controverses contre 4,8 % pour l'indice de référence.

Là encore, le dialogue avec les entreprises via les sociétés de gestion gérant les fonds dédiés pourra permettre de parvenir à des solutions ou, tout au moins, de circonscrire la problématique et d'essayer de trouver une solution, l'absence de solution dans le cas de controverses majeures pouvant entraîner la sortie du titre.

Pour terminer, l'analyse de l'exposition des États aux risques liés à la biodiversité est mesurée par MSCI ESG au travers des facteurs « ressources naturelles » (performance de chaque émetteur sur les thématiques de la sécurité énergétique, des ressources en eau et des ressources naturelles) et « externalités et vulnérabilités environnementale » (vulnérabilités aux phénomènes physiques et environnementaux, à la pollution de l'eau et de l'air et à la qualité de leur gestion).

Facteurs de risques de l'analyse extra-financière liées à la biodiversité

			Score global	Score d'exposition	Score de gestion	Poids de la problématique
Ressources naturelles	CAVP	Note	3,58	7,20	4,36	18,0%
		Couverture	100%	100%	100%	
	Indice	Note	3,28	7,95	4,52	
		Couverture	100%	100%	100%	
Externalités et vulnérabilité environnementale	CAVP	Note	6,83	3,50	7,15	7,0%
		Couverture	100%	100%	100%	
	Indice	Note	6,69	3,77	7,15	
		Couverture	100%	100%	100%	

8°) Informations sur les démarches de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de la gouvernance dans la gestion des risques

a) Processus d'identification, d'évaluation, de priorisation et de gestion des risques liés à la prise en compte des critères ESG

Les critères ESG-Climat sont inclus dans la cartographie des risques de la CAVP depuis 2017.

Les conventions de gestion avec les sociétés de gestion gérant des fonds dédiés de la CAVP incluent formellement, à quelques exceptions près, la gestion des risques liés à la prise en compte des critères ESG.

Ainsi, la société de gestion « liste notamment les sociétés les moins bien notées sur les trois critères E,S,G sur l'ESG au global et sur l'empreinte carbone, et sur tout autre indicateur qu'elle jugera pertinent. Elle n'est pas dans une démarche d'exclusion, hormis les exclusions réglementaires et le tabac, mais dans une démarche d'accompagnement et de dialogue avec les entreprises, avec une attention toute particulière aux entreprises qui sont en progrès » et sont tenues de respecter la Charte de la CAVP. Un volet ESG est inclus dans les reportings. Comme explicité précédemment, la CAVP a développé avec Amadeis son propre outil permettant de suivre et de challenger les sociétés de gestion des fonds dédiés notamment sur les lignes des portefeuilles les moins bien notées au niveau ESG, ayant des émissions carbone trop importantes ou présentant des controverses fortes.

La CAVP étendra ce processus d'identification des risques ESG à l'ensemble des conventions des fonds dédiés, sachant que les gérants la réalisent déjà dans la plupart des cas.

b) à f) Description des principaux risques en matière environnementale, sociale ou de qualité de gouvernance et item suivants

i/ Le risque principal analysé est l'impact du risque climatique sur le portefeuille. La méthodologie utilisée est la Value-at-Risk climatique agrégée calculée par MSCI.

Celle-ci se compose de 3 facteurs.

Le **risque physique** représente les conséquences physiques sur l'activité des entreprises du changement climatique liées aux évolutions tendanciennes du climat (hausse des températures, élévation du niveau de la mer...) ou bien à l'accroissement en fréquence et en intensité d'évènements climatiques extrêmes (sécheresses, vagues de chaleur, inondations...).

Le **risque réglementaire** reflète l'impact sur les entreprises du durcissement des politiques climatiques nationales de décarbonation de l'activité économique.

Les **opportunités liées aux technologies de transition** illustrent le potentiel d'adaptation du modèle d'activité des entreprises concourant à la transition vers une économie décarbonée.

L'analyse distingue **différents scénarii en fonction du risque considéré** :

Le risque physique se décline selon un scénario agressif et un scénario moyen.

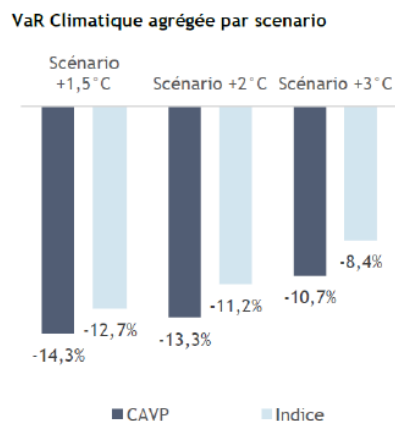
Les risques de transition, composés du risque réglementaire et des opportunités technologiques, se décomposent en 3 scénarii :

- le scénario + 1,5°C : c'est le scénario le plus contraignant, car il implique un effort particulièrement important de la part des entreprises pour adapter leur activité conformément à un réchauffement limité à +1,5°C. Ce scénario correspond en effet à un objectif de neutralité carbone à horizon 2050, soit une réduction de 15 % par an des émissions de CO2,
- le scénario + 2°C : le scénario médian intègre un objectif de neutralité carbone à l'horizon 2100,
- le scénario +3°C : le scénario le moins contraignant correspond aux plans de décarbonation nationaux actuels.

Construction des 3 scénarii de la Value-at-Risk climatique agrégée en fonction des scénarii de ces 3 facteurs :

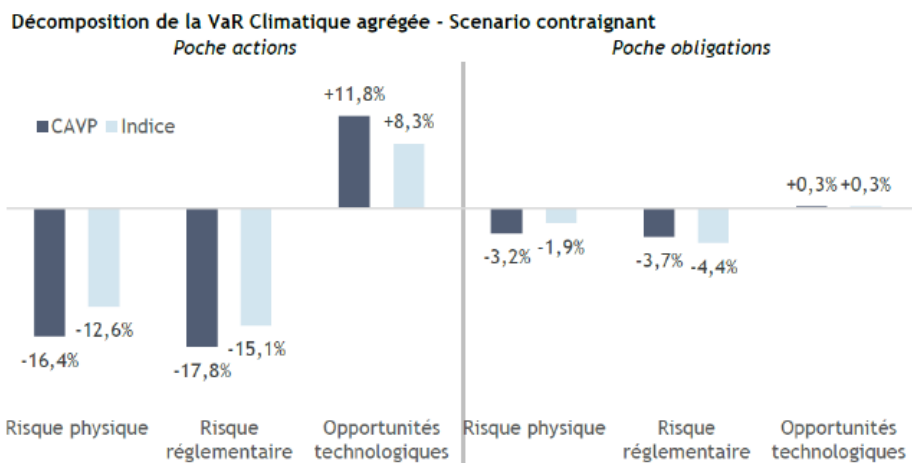
VaR climatique agrégée	Risques de transition	Risque physique
Scénario contraignant +1,5°C	Scénario +1,5°C	Scénario agressif
Scénario médian +2°C	Scénario +2°C	Scénario agressif
Scénario «PDN» +3°C	Scénario +3°C	Scénario agressif

Les premiers résultats sont les suivants :

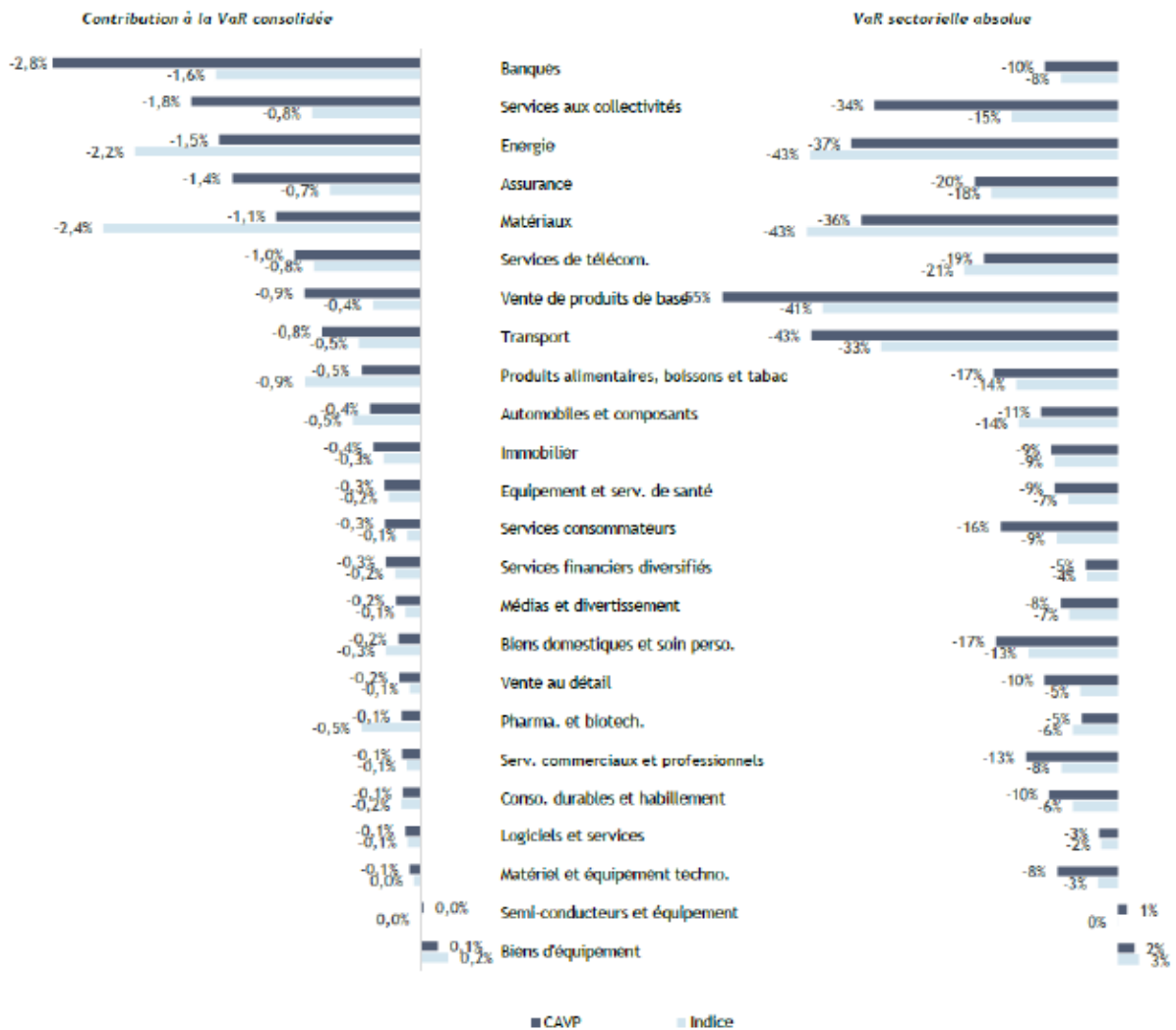


Le scénario de réchauffement à + 1,5°C est donc le plus contraignant, car il implique un effort particulièrement important de la part des entreprises pour adapter leur activité conformément à un réchauffement limité à + 1,5°C, conforme avec les objectifs de l'accord de Paris.

Il se décompose de la manière suivante suivant les 3 facteurs (risque physique, risque réglementaire et opportunités liées aux technologies de transition considérées), ces 3 facteurs ne s'appliquant pas de la même façon à la valeur des actifs, qu'ils soient des actions ou des obligations. Les résultats ci-dessous sont ceux du scénario climatique le plus contraignant (objectif de réchauffement à + 1,5°C pour les entreprises) :



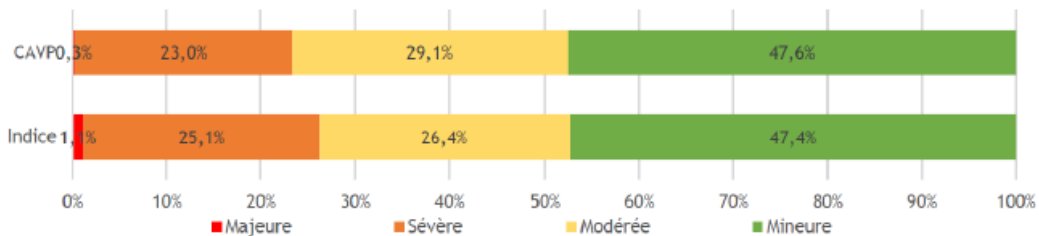
Enfin, une analyse sectorielle fait ressortir que près du tiers de la VaR consolidée du portefeuille provient du secteur financier en raison de son poids important. D'autres secteurs bien moins représentés dans le portefeuille contribuent néanmoins à son exposition au scénario + 1,5°C. À ce titre, la poche des services aux collectivités, de l'énergie et des matériaux expose le portefeuille à une baisse de 4,4 %, alors qu'elle représente seulement 10,6 % des entreprises.



Ces calculs se font chaque année sur la base du portefeuille transpirisé.

ii/ une autre analyse du risque se fait par les controverses, au-delà de celles liées à la biodiversité et présentés au point 7 :

Répartition des controverses par niveau de gravité (rouge : controverse majeure, vert : controverse mineure)



Le portefeuille est moins exposé que l'indice aux sociétés qui font face à des controverses majeures (0,3 % vs 1,1 %). Ce résultat s'explique notamment par la sous-pondération des titres suivants :

- Glencore, dont la mine de Cerrejon en Colombie a été accusée d'exacerber la sécheresse sur des populations autochtones,
- Volkswagen, mis en cause pour des cas de travail forcé de minorités ethniques dans le Xinjiang en Chine.

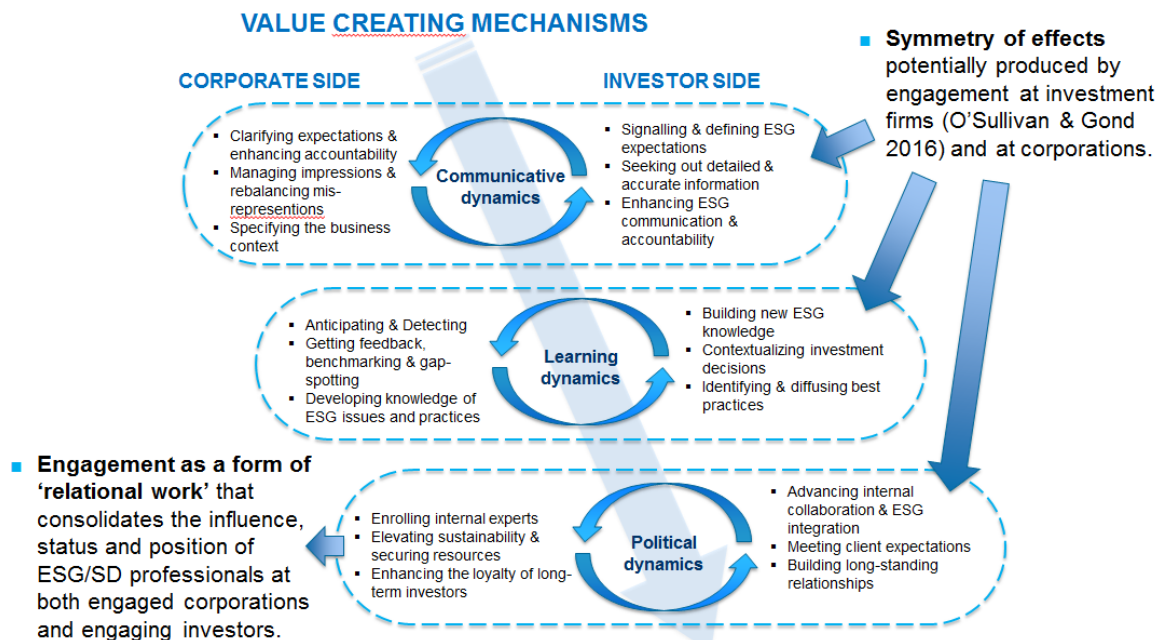
Le portefeuille est également moins exposé aux controverses sévères (23 % vs 25,1 % pour l'indice), notamment grâce à la sous-pondération du secteur de la pharmacie (Roche), des produits alimentaires et du tabac (Nestlé, Philip Morris) et de l'énergie (BP, Shell).

À noter que 66,27 % des fonds suivent les controverses associées aux titres détenus par le fonds, beaucoup des fonds ne suivant pas ces controverses sont des fonds investissant dans des obligations d'états ou dans du non-coté.

9°) Plan d'amélioration

Le plan d'amélioration de la CAVP est le suivant :

- 1) La CAVP a toujours privilégié le dialogue vis-à-vis des entreprises en se fondant sur le cercle vertueux, théorisé par Jean-Pierre Gond* :



* Source : Gond et al. (2018). *How ESG Engagement creates value for investors and companies.* PRI Report.

Le dialogue avec les entreprises sur les sujets ESG – Climat => l'amélioration de l'entreprise sur ces sujets => de meilleurs résultats financiers et extra-financiers => notamment + de flux venant d'investisseurs responsables => amélioration de la valorisation de l'entreprise et de la température de cet investissement, ce qui est en phase avec la mission première de la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens d'assurer le versement des pensions des pharmaciens et de leurs ayants droit.

Cependant, la problématique est de réussir à quantifier et suivre ces actions faites par les diverses sociétés de gestion sur l'ensemble du portefeuille. Le premier axe d'amélioration est de développer ce suivi, en se fondant notamment sur les demandes de reportings en la matière qui commencent à émerger au niveau de la place de Paris.

2) Au niveau des fonds dédiés et des investissements en direct :

- durcissement de l'exclusion des valeurs liées au tabac avec la diminution du seuil maximal du chiffre d'affaires lié au tabac de 30 % à 5 %,
- exclusion des entreprises dont plus de 5 % du chiffre d'affaires relève de l'exploration, de l'extraction ou du raffinage de charbon thermique,
- exclusion des entreprises dont plus de 5 % du chiffre d'affaires provient d'énergies fossiles non conventionnelles sur la base de la définition du label Febelfin,
- exclusion des entreprises dont le siège social est domicilié dans un pays ou territoire figurant sur la liste de l'Union européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales,
- exclusion des entreprises dont le siège social est domicilié dans un pays ou territoire figurant sur la liste noire ou grise du Groupe d'action financière (GAFI),
- exclusion des obligations souveraines émises par des États figurant sur les listes précédentes et dont l'indice de perception de la corruption publié par Transparency International est strictement inférieur à 40,
- justification des investissements dans des entreprises dont la note ESG globale se situe sur les deux moins bons échelons ou parmi le moins bon tiers de l'échelle de notation de la société de gestion.

3) Au niveau des fonds ouverts :

- dialogue avec les sociétés de gestion si elles ont des niveaux élevés dans les secteurs exclus par la CAVP, et notamment dans des entreprises ayant un chiffre d'affaires important dans les énergies fossiles non conventionnelles.

Ainsi, par ces actions la CAVP améliorera la prise en compte des enjeux ESG et Climatiques dans son portefeuille tout en privilégiant une approche « Best in Progress » plutôt que « Best in Class ».

Conclusion

Pour cette seconde année de reporting lié à l'article 29, la CAVP a analysé au mieux son portefeuille en s'appuyant sur l'état de l'art actuel, sur l'analyse extra-financière d'Amadeis et sur le questionnaire ESG de l'AF2I. L'exercice quantitatif a donc été réalisé. Cependant, un certain nombre de limites et de biais de construction de portefeuille, voire de mauvaise qualité des données ou de fortes approximations, apparaissent. C'est pourquoi, tout en étant convaincu de la nécessité d'avancer sur ces sujets comme en témoigne le plan d'amélioration, la CAVP reste prudente par rapport aux résultats obtenus. La CAVP préfère privilégier un travail de fond fondé sur le dialogue entre les entreprises et les sociétés de gestion des fonds dans lesquels la CAVP investit, cette vision globale de l'entreprise par les analystes et les gérants étant créatrice de valeur tant financière qu'extra-financière.

CHARTE D'INVESTISSEUR RESPONSABLE DE LA CAVP

Instituée par le code de la Sécurité sociale en 1948, la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP) est un organisme de retraite autonome administré par un collège de pharmaciens libéraux sous la tutelle et le contrôle de l'État. La CAVP assure pour le compte de la Caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales (CNAVPL), dont elle constitue l'une des dix sections professionnelles, la gestion du régime vieillesse de base. La CAVP gère par ailleurs les régimes obligatoires de retraite complémentaire et de prévoyance des pharmaciens libéraux. À cet égard, la CAVP se doit de mener une politique de placement alliant rendement et maîtrise des risques dans le but d'assurer la pérennité des régimes afin de garantir le versement des pensions des pharmaciens.

La CAVP est porteuse de valeurs héritées de son histoire :

CONFRATERNITÉ - SOLIDARITÉ - RESPONSABILITÉ - ÉQUITÉ

Ces valeurs amènent aujourd'hui l'institution à s'engager dans la formalisation d'une Charte d'investisseur responsable.

LE CADRE FONDATEUR

La Charte constitue un cadre qui fonde la politique d'engagement de la CAVP autour de principes généraux déclinés dans sa politique d'investissement.

Cette politique prend en compte à la fois la recherche de la performance financière et de l'intérêt général en intégrant à la réflexion des éléments extra-financiers ESG (Environnementaux, sociaux et relatifs à la gouvernance) et liés au Climat (mesures de l'exposition au risque climatique et prise en compte des objectifs de la transition énergétique).

La Charte est appelée à évoluer en fonction de l'expérience acquise par la CAVP sur les sujets extra-financiers.

Les principes qui constituent le socle de la politique d'investisseur responsable de la CAVP sont intégrés dans :

- l'analyse des risques et des opportunités,
- la stratégie d'investissement (pour les investissements en direct et en gestion déléguée),
- l'engagement auprès des entreprises présentes dans les portefeuilles (vote et dialogue),
- la communication de l'institution.

LES PRINCIPES GÉNÉRAUX D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

- **Responsabilité financière**

La première des responsabilités de la CAVP est d'assurer le versement des pensions des pharmaciens et de leurs ayants droit. La performance financière est recherchée dans une démarche de long terme associée à un risque maîtrisé afin d'assurer la pérennité financière des régimes de retraite et de prévoyance gérés par l'institution.

- **Responsabilité ESG-Climat**

La CAVP se doit d'être un investisseur responsable vis-à-vis de ses affiliés et, au-delà, des générations futures par la réalisation de placements respectueux des critères ESG et Climat. La CAVP est convaincue que cette approche, loin de détruire de la valeur, peut être une source d'opportunités et qu'elle peut également contribuer à réduire les risques inhérents

à l'activité de placement. L'absence de prise en compte des critères environnementaux, sociaux ou de bonne gouvernance dans la politique d'investissement peut générer des pertes financières importantes. A contrario, un engagement positif sur ces questions peut être, à long terme et parfois à plus court terme, une source de valeur ajoutée pour une entreprise qui se finance sur les marchés de capitaux, pour ses collaborateurs et ses parties prenantes et, ainsi, pour les investisseurs qui l'accompagnent dans son développement.

- **Investissement à long terme**

Par la nature de ses engagements, la CAVP est un investisseur de long terme. C'est pourquoi l'institution s'engage sur plusieurs années dans des secteurs tels que l'immobilier, les infrastructures, les actions non cotées ou encore le financement des PME. Concernant les actifs liquides, la CAVP investit dans une optique de moyen terme ou de long terme, ce qui ne l'empêche pas de réaliser des arbitrages lorsque les objectifs financiers sont atteints.

- **Maîtrise des risques**

La maîtrise des risques est essentielle dans la gestion financière puisqu'elle permet d'assurer la pérennité des régimes de retraite et de prévoyance en cas de crise boursière importante ou de risque idiosyncratique.

Cette politique de gestion des risques repose principalement sur la diversification par classes d'actifs et par zones géographiques, ainsi que sur la recherche d'une performance durable des investissements. Le risque financier est suivi de manière globale au moyen d'une cartographie des risques.

- **Transparence et gouvernance**

La CAVP accorde une attention particulière à la transparence de l'information, ainsi qu'à la clarté et à la lisibilité des états de suivi, afin que les membres de la Commission financière et du Conseil d'administration puissent prendre part à la définition de la stratégie d'investissement en étant régulièrement informés de l'évolution des marchés et des opportunités de placement.

LA DÉMARCHE D'ENGAGEMENT ESG-CLIMAT

La démarche de la CAVP s'appuie sur les principes pour un investissement responsable décrits par les Nations Unies, à savoir :

- intégrer les questions ESG-Climat aux processus décisionnels et d'analyse des investissements,
- intégrer les questions ESG-Climat aux politiques et procédures en matière d'actionariat ou d'investissement obligataire,
- demander, dans la mesure du possible, aux entités dans lesquelles la CAVP investit de faire preuve de transparence concernant les questions ESG,
- encourager l'adoption et la mise en œuvre de ces principes dans la gestion d'actifs, notamment par les sociétés de gestion avec lesquelles la CAVP collabore,
- coopérer pour améliorer l'efficacité de la mise en œuvre de ces principes,
- rendre compte des activités et des progrès accomplis.

Cette démarche est adaptée à l'institution et déployée de manière progressive, pragmatique et concrète.

Annexe 2 : Liste des fonds article 8

AB SICAV SELECTION US Equity	INTERPHARMACIENS III
AM SELECT HSBC EURO	JP Morgan Global CB
AMSelect AB US Equity	JPM US AGGREGATE BD-IACC EUR
AMUNDI EUROLAND	LAZARD ALPHA EURO SRI I
AMUNDI FDS PIONEER US BOND I EUR H C	LAZARD CONVERTIBLE GLOBAL ACTION PC H-EU
ANDERA MIDCAP 5 A1	LAZARD SMALL CAPS EURO SRI I
AWF GL INFL BD I EUR REDEX C3D	LFPI RESILIENCE A FPCI
AXA Global Inflation	LO CB
AXA IM Fixed Inclnv Stra- US Corp Int Bd	LOF GLOBAL BBB-BB FUNDA EUR I CAP SMH
AXA US SHORT DURA H Y A EUR C	M&G Global CB
AXA WLD US HIG YI BDS I C 3D	MEESCHAERT PRIVATE EQUITY FD II FPCI D2
AXA WORLD GL H/Y BD I(H)ACCEUR	MEESCHAERT PRIVATE EQUITY FUND FPCI B
BDL CONVICTIONS I	MEESCHAERT PRIVATE EQUITY GROWTH
BNP Euro Inflation Linked	MG LX 1 GLBL CONV-EUR CHA
BNP FD US SC	MIDDLE MARKET FUND 6 A2
BNP MOIS ISR	MME 2026 part C
BNP P CP INFRASTRUCTURE INVESTMENTS C	MONETA MULTI CAPS PART C
BROWNFIELDS 3 PART A	MORGAN STANLEY INV GLOBAL FIXED INC O-ZH
CAM Gestion CB	MUZINICH SHORT DUR H/Y-HEURAH
CANDRIAM BDS GLOBAL HIGH YIELD I EUR C	NN (L) Glb Convert Opps I Cap
CAPITAL EXPORT III Part A	NOVI 2
CAPZA 5 FLEX EQUITY SLP A	ODDO BHF AVENIR EURO
CAPZANINE SITUATIONS SP FPS-PART A	OFI IMMOBILIER SPPPICAV
CM-AM Cash ISR IC	Ofi Invest ESG Crédit Europe I
COMGEST RENAISSANCE EUROPE I	Ofi Invest ISR Monétaire CT C
DNCA INVEST ARCHER MID CAP EUROPE I	Ofi RS Monétaire IC
DNCA INVEST VALUE EUROPE IC	OSTRUM SRI CASH PLUS I
ECHIQUEIER AGENOR EURO MID CAP Part F	PICTET EUR SHORT TERM HI YLD I
Echiquier Convexité	PICTET-ABSO RET FX IN-HI EUR
ECOFI OPTIM 12 MOIS	Pimco Global Real Return
ECOFI TRESORERIE	Pluvalca France Small Caps A
ELEVA EUROLAND SE-I EUR ACC	QUAERO EUROPEAN INFRASTRUCTURE FUND II p
ELEVA EUROPEAN SELECTION FUND	R-CO PHARMA ACTIONS
Ellipsis European Convertible	RD5 REPENDRE ET DEVELOPPER 5 PART A
Ellipsis Master Top ECI Fund I	Robeco High Yield Bonds IE
EMZ 10 S L P PART A1	ROBECO PH OBL 3D
ENHANCEDYIELD SHORT TERM FDS	Robeco US Premium
EURAZEO GROWTH FUND III A SHARE	Schelcher Convert
FONDS INDUSTRIES ET TECHNOLOGI II FIT II	Schroder HY

G FUND European CB
GO IV SCSP GLOBAL A2 LP INTERESTS
GROUPAMA ENTREPRISE
GROUPAMA TRESORERIE I

HSBC GLOB EQT SUST HEALTHCAR
XCEUR CAP

Schroder ISF Gbl Hi Yld C Acc
SEXTANT PME
UBS (Lux) BS Convrt Gbl ? I-A2
UNIGESTION DIRECT II DIVERS
EUROPENNE A
WCP 3 PART B

Annexe 3 - Questionnaire ESG de l'AF2I envoyé aux 95 sociétés de gestion dans les fonds desquels la CAVP est investie, questionnaire en deux parties, une partie société de gestion et une partie fonds.

Ce questionnaire est consultable depuis les liens « documents complémentaires n°3 et n°4 ».