

COVÉA FLEXIBLE ISR

RAPPORT ESG ET DE PRISE EN COMPTE DU RISQUE DE DURABILITÉ

Loi Energie Climat, article 29

29.12.23



Présentation de la démarche générale de Covéa Finance

Covéa Finance est la Société de Gestion de Portefeuille (« SGP ») du groupe Covéa (réunissant les marques MMA, MAAF et GMF).

Covéa Finance positionne l'ESG comme un moyen complémentaire de maîtriser les risques embarqués dans ses portefeuilles en venant enrichir la vision traditionnelle de l'investissement basée sur des critères financiers, comptables et boursiers. La notion d'ESG apporte ainsi une réelle valeur ajoutée pour la gestion de portefeuilles.

Les grands principes

En raison de son modèle de gestion fondé sur la collégialité, la transversalité, et la recherche de performance absolue plutôt que relative dans un cadre de risque maîtrisé (recherche du meilleur couple rendement – risque), Covéa Finance a décidé d'avoir une approche globale de l'ESG au travers de sa chaîne de valeur. Être responsable et comptable de l'argent de ses clients impose une approche graduelle et progressive dont le présent rapport rend compte pour la quatrième fois.

Les grands principes encadrant la déclinaison de l'ESG dans sa politique ESG sont déterminés par le comité de direction de Covéa Finance en accord avec ses clients et avec ses actionnaires. Ils prennent en compte :

- la recherche d'alignement d'intérêt entre les parties prenantes : cette recherche est systématique et s'exprime notamment dans l'exercice des droits de vote ;
- la prise en compte de manière équilibrée des trois piliers (E, S et G). Aucune thématique ne peut être privilégiée au détriment des deux autres, malgré des enjeux parfois contradictoires ;
- la notion de progressivité dans l'intégration de l'ESG : un projet étalé dans le temps et inscrit dans les objectifs de Covéa Finance à horizon 2026.

Politiques et engagements

Trois politiques viennent encadrer et structurer la démarche ESG de Covea Finance :

- La politique relative aux risques de durabilité et à l'ESG
- La politique d'exclusion
- La politique d'engagement actionnarial

Ressources internes

Deux équipes sont impliquées dans l'analyse de critères extra-financiers à Covéa Finance :

- Pour les investissements en direct en ligne à ligne dans les mandats et OPC, l'analyse est effectuée par l'équipe Analyse à travers deux méthodologies. La première porte sur les émetteurs souverains, et la seconde sur les émetteurs privés.

L'équipe Analyse comprend aujourd'hui 12 analystes dédiés à l'appréciation des critères de performance financière et extra-financière des émetteurs en portefeuille ou à l'étude. Ces moyens humains renforcés, couplés à l'utilisation de prestataires, permettent à Covéa Finance de couvrir un large spectre de sociétés, tant en termes géographiques qu'en termes de taille de capitalisation, en fournissant une appréciation poussée et qualitative aux équipes de gestion.

- Pour les investissements indirects à travers des fonds de fonds, l'analyse est effectuée par l'équipe de Multigestion au moyen de questionnaires globaux de sélection et d'évaluation qui comportent une rubrique extra-financière, revue et mise à jour en 2023 par l'équipe Analyse. Le premier niveau de questionnaire est destiné à la société de gestion tierce, et le second niveau est au niveau du fonds sous-jacent lui-même.

Le recours à certains prestataires apporte une expertise spécifique et ciblée qui vient compléter la méthodologie de recherche développée en interne.

Ci-dessous les prestataires de données sélectionnés :

Prestataires	Données fournies
ISS & ISS ESG	Recommandations de vote et analyse
	Notation ESG des émetteurs
	Données sectorielles
	Données sur le charbon
CDP (Carbone Disclosure Project)	Réponse des émetteurs aux questionnaires sur les émissions carbone, l'eau et la déforestation
Moody's ESG	Données sur les controverses
Trucost (S&P)	Données sur le climat
Clarity	Indicateurs de durabilité

Source : Covéa Finance

Covéa Finance demande par ailleurs à ses prestataires de lui fournir la répartition entre les éléments publiés par les émetteurs et les éléments estimés par les prestataires. La répartition des données transmises par le prestataire ISS est la suivante :

Données	Données publiées	Données estimées
Notation ESG des émetteurs	≥ 85%	< 15%
Armes controversées	100%	0%
Exclusions normatives	100%	0%
Activités liées au tabac	7%	93%
Activités liées aux jeux d'argent	24%	76%
Données sur les énergies (fossiles, nucléaire, renouvelables)	30 %	70 %

Source : ISS

Pour plus d'informations sur la démarche de Covéa Finance, merci de consulter le site internet de Covéa Finance (rubrique : Engagements & ESG).

Réalisation et mise en œuvre

Composition du portefeuille

Fonds	Actif net 29/12/2023 (M€)	Poids dans les encours de Covéa Finance	Eligibilité à une analyse ESG	Poids dans le portefeuille
Covéa Flexible ISR	172	0,21%	Eligible à une analyse ESG *	98,9%
			Non-Eligible à une analyse ESG **	1,1%

(*) Actions, Obligations privées, Obligations souveraines, OPC

(**) Monétaire, Liquidités, Futures

Méthodologie générale applicable à la SGP

Conformément à sa méthodologie, Covéa Finance a fait le choix d'avoir une approche progressive. L'analyse ESG couvre les catégories suivantes : actions, obligations (émetteurs souverains et privés) et, depuis 2019, les Organismes de Placement Collectif (OPC) internes et externes. En 2023, 98,49% des encours totaux de Covéa Finance ont été analysés.

Concernant le fonds Covéa Flexible ISR, au 29/12/2023, 98,9% des encours totaux du fonds sont éligibles à une analyse ESG.

Principes d'analyse ESG (périmètre des émetteurs privés)

Le système de notation interne ESG des émetteurs privés a été développé à travers une analyse qualitative.

En complément de ce système de notation interne, Covéa Finance a recours aux notations ESG fournies par ISS, son principal prestataire.

ISS s'appuie sur une consultation systématique des entreprises d'une part, et de leurs parties prenantes (ONG, syndicats...) d'autre part, avec un recours à plus de 700 indicateurs par entreprise. Les opinions d'ISS sont communiquées en continu et permettent d'alerter sur les engagements, les performances et les risques ESG des entreprises. Chaque critère retenu (respect des ressources humaines, respect de l'environnement et gouvernance d'entreprise) et évalué par ISS permet d'établir une note semestrielle par critère qui peut aller de « 1 » à « 4 » (comprenant les notes 2 ; 3), c'est-à-dire 4 notes possibles.

En ce qui concerne la politique ESG de Covéa Finance, celle-ci repose en premier lieu sur l'équilibre des trois piliers que sont l'Environnement, le Social et la Gouvernance. Pour chacun de ces piliers, Covéa Finance a déterminé des indicateurs qu'elle considère comme le socle commun à tous les émetteurs privés.

La consolidation de ces indicateurs permet d'obtenir une appréciation positive, neutre ou négative pour chacun des trois piliers E, S et G.

Au-delà de l'appréciation susmentionnée, une dynamique est également définie. Elle peut être positive ou négative au regard des évolutions des pratiques de l'émetteur d'une année à l'autre, mais aussi par rapport à ses pairs sur la même période.

Exemples de critères issus de l'analyse interne :

- Environnement : émissions de gaz à effet de serre (GES), volume de déchets générés, gestion du risque de stress hydrique, etc.
- Social et Sociétal : taux de rotation des effectifs, taux de féminisation des cadres/managers, fidélisation des collaborateurs, clauses ESG contraignantes dans la chaîne d'approvisionnement, etc.
- Gouvernance : transparence des politiques et rapports de rémunération, séparation des pouvoirs, indépendance du conseil, respect des droits des actionnaires minoritaires, durée des mandats, etc.

L'analyse qualitative s'ajoute aux critères quantitatifs pour les préciser et aborder des thématiques propres au secteur.

Les fiches d'analyse qualitatives produites par les analystes reposent essentiellement sur :

- L'étude de la documentation des émetteurs (rapport annuel, rapport intégré, document de référence, rapport RSE ou DPEF, site internet...);
- Les données relatives au climat fournies par un prestataire externe ;
- Les échanges ayant lieu avec les entreprises dans le cadre du dialogue actionnarial ;
- Une veille sur des sujets extra-financiers dans les médias (par exemple : controverses, tendances, pratiques...);
- Tout rapport publié par des parties prenantes (fédérations professionnelles, associations de consommateurs, syndicats, etc.);
- Les données fournies par un prestataire externe spécialisé concernant les controverses des émetteurs privés, complétées d'une matrice de matérialité réalisée en interne.

Les réflexions autour d'un nouveau modèle de notation ESG interne se sont poursuivies sur l'année 2023. En effet, l'approche de notation ESG de Covéa Finance est en train d'évoluer d'un modèle principalement qualitatif, accompagné de notations fournies par des prestataires externes, à un modèle propriétaire basé sur des données brutes. Ce chantier d'envergure a pour but de permettre à Covéa Finance de récupérer la pleine maîtrise de la notation extra-financière des émetteurs privés et de limiter sa dépendance aux estimations des fournisseurs de données ESG externes.

Taux de sélectivité (Label ISR)

Les valeurs concernées par notre politique d'exclusion et les valeurs ayant les moins bonnes notations ESG (internes ou fournies par ISS) sont retranchées de l'univers d'investissement, de façon à atteindre un taux de sélectivité de 20%. Les investissements du fonds sont par conséquent réalisés dans les 80% restants de l'univers du fonds.

Engagement actionnarial

Posséder une action donne généralement le droit à l'actionnaire de s'exprimer sur la gestion de l'entreprise. L'objectif de l'Assemblée Générale (AG) est de permettre un dialogue entre les actionnaires et le management. Ainsi l'AG représente le cadre privilégié et prévu par la loi de l'engagement et de la démocratie actionnariale.

Outre l'exercice des droits de vote, Covéa Finance considère le dialogue direct avec les entreprises comme un axe primordial de promotion d'une meilleure gouvernance, de pratiques sociales et environnementales plus responsables et d'une transparence accrue.

Exclusions

La politique d'exclusion de Covéa Finance est publiée sur le site Internet et fait l'objet d'une révision annuelle.

En conformité avec les recommandations de l'AFG (Association Française de la gestion financière), Covéa Finance exclut tout investissement direct en actions ou en obligations dans les entreprises impliquées dans les armes controversées :

- Armes biologiques au sens de la Loi n°72-467 du 9 juin 1972,
- Armes chimiques au sens de la convention de Paris (1993),
- Armes à sous munition (ASM) au sens de la convention d'Ottawa (1997),
- Mines antipersonnel (MAP) au sens de la convention d'Oslo (2008).

Au-delà de ces exclusions normatives, Covéa Finance a également défini des exclusions sectorielles :

- Covéa Finance exclut tout investissement direct en actions ou en obligations dans les entreprises impliquées dans la production ou la transformation de tabac ou de cigarettes électroniques contenant du tabac ou de la nicotine.
- Covéa Finance exclut les entreprises qui réalisent plus de 5% de leur chiffre d'affaires direct dans le secteur des jeux d'argent et de paris.
- Covéa Finance s'engage à exclure de ses investissements ceux en lien avec la thématique du charbon thermique. Lorsque l'information n'est pas disponible, la distinction entre charbon thermique et charbon sidérurgique n'est pas réalisée et les exclusions peuvent concerner donc potentiellement également le charbon sidérurgique (pour les extracteurs principalement). Un échéancier produit en interne permet d'identifier les entreprises concernées jusqu'à horizon 2040 et de piloter la stratégie de désengagement qui permettra une sortie effective du charbon thermique de Covéa Finance à cet horizon :

Périmètre	Depuis 2020	2025	2030	2040	Extracteurs et énergéticiens*	Autres entreprises
OCDE	30%	15%	0%		Filtre relatif en chiffre d'affaires et en capacité de production	Filtre relatif en chiffre d'affaires
Hors OCDE	30%	20%	10%	0%		
OCDE	5 GW / 10 Mt		0 GW / 0 Mt		Filtre absolu en capacité de production	Filtre absolu en capacité de production
Hors OCDE	5 GW / 10 Mt		5 GW / 10 Mt	0 GW / 0 Mt		

* entreprises extractrices du charbon et énergéticiens (définis comme les entreprises générant plus que 20% de leur chiffre d'affaires dans la production d'électricité).

- Sont également exclues l'ensemble des entreprises actives en termes de développement de nouvelles capacités charbon. Le développement de nouvelles capacités charbon peut s'entendre par de nouvelles centrales à charbon ainsi que de nouvelles capacités d'extraction. Certains projets d'infrastructures à base de charbon peuvent être réalisés dans le but de réduire les émissions de CO₂ liées à la combustion. Une société est exclue si la valeur de ses projets d'infrastructure liés au charbon dépasse le seuil de 25% des actifs corporels au bilan. Ce seuil tombera à 0% en 2030 pour les sociétés dans l'OCDE, et en 2040 pour les pays hors OCDE :

OCDE	2022	2030	
	25%	0%	
Hors OCDE	2022	2030	2040
	25%	25%	0%

- Covéa Finance s'engage aussi à exclure de ses investissements, les titres investis en direct en lien avec la thématique du pétrole et du gaz non conventionnels. Covéa Finance s'engage à exclure progressivement de ses investissements les producteurs de pétrole et de gaz non conventionnels :
 - Par un élargissement de sa définition du non conventionnel,
 - Par un abaissement de seuils.

Un document produit en interne permet d'identifier les entreprises concernées et de piloter la stratégie de désengagement qui permettra une sortie effective du pétrole et du gaz non conventionnels à horizon 2030.

La définition du pétrole et du gaz non conventionnels retenue par Covéa Finance est la suivante :

- Le pétrole et le gaz de schiste
- Le pétrole et le gaz issus des sables bitumineux
- Le méthane houiller
- Le pétrole extra-lourd

Elle s'étendra ensuite pour intégrer dès 2026 le pétrole et le gaz produit en Arctique (en retenant la définition géographique établie par l'AMAP – *Arctic Monitoring and Assessment Programme*).

Par ailleurs, le forage en eaux profondes et eaux ultra profondes n'est pas pris en compte dans notre définition des hydrocarbures non conventionnels, en l'absence de consensus sur les critères à retenir pour établir le seuil de profondeur.

Enfin, Covéa Finance a mis en place une gestion des controverses permettant d'identifier les controverses sur les piliers ESG qui pourraient avoir un impact négatif sur les valeurs détenues en portefeuille.

La prise en compte des controverses, auxquelles les émetteurs font face, constitue l'un des trois niveaux de suivi par Covéa Finance en matière de risques de durabilité. Ce suivi s'appuie sur les alertes fournies par un prestataire externe et contrôlées quotidiennement par l'équipe Analyse financière et extra-financière. Selon la typologie des données remontées, une recherche et une analyse approfondies sont menées afin d'évaluer le niveau de risque de ces controverses.

La catégorisation d'une controverse en niveau de risque critique conduit au gel de la valeur concernée de façon temporaire dans une première phase (blocage à l'achat). Un dialogue actionnarial est ensuite mené avec l'émetteur conjointement par l'équipe Analyse financière et extra-financière et des membres de la gestion afin d'obtenir des informations sur la controverse. A l'issue de ce dialogue, dans une deuxième phase, le dossier intégrant une analyse complémentaire de la controverse est soumis pour décision au Comité Controverses et Engagement Investisseur (CCEI). Ce dernier statue sur la qualification finale du risque. Le maintien en niveau de risque peut conduire à une suspension temporaire de la valeur (blocage à l'achat) ou à une exclusion définitive de l'émetteur (cession progressive ou immédiate) pour une durée de 12 mois minimum.

Résultats

Informations spécifiques sur l'intensité carbone du fonds

Fonds	Périmètre du calcul de l'intensité carbone	Intensité carbone (Scope 1 + 2, Teq.CO2 / M€ de chiffre d'affaires ou de PIB) au 29/12/2023	Intensité carbone (Scope 1 + 2 + 3 *, Teq.CO2 / M€ de chiffre d'affaires ou de PIB) au 29/12/2023
Covéa Flexible ISR	Actions Obligations souveraines et privées	111,3	181,5

Source : S&P, Covéa Finance

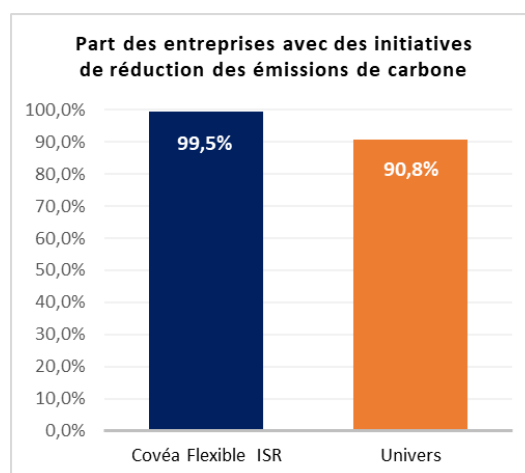
* Scope 3 pour le secteur Automobile uniquement

Indicateurs climat et contribution à la transition énergétique

Le calcul de l'intensité carbone a ses limites. Il est basé sur des bases de données fournies par des prestataires spécialisés. Ces derniers s'appuient sur les données estimées par les émetteurs, selon des méthodes de calcul/d'estimation parfois variables. Quand les émetteurs ne publient pas ces données, le prestataire doit les estimer. La comptabilité carbone n'est donc pas encore aussi mature que la comptabilité financière et doit être interprétée avec précaution.

Lors de l'analyse des émetteurs, Covéa Finance ne se limite pas à l'analyse de l'intensité carbone, mais accorde également de l'importance à la contribution de chacun à la transition énergétique (scénarios, émissions évitées).

A titre d'illustration, le fonds Covéa Flexible ISR suit la part des entreprises dans lesquelles il est investi, qui communiquent sur les initiatives en termes de réduction des émissions carbone, et veille à ce que ce chiffre soit supérieur à celui de son univers d'investissement :



Source : S&P, Covéa Finance

Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris

Covéa Finance n'est pas en mesure à ce stade de fournir un objectif quantitatif à horizon 2030, ni une stratégie d'alignement, mais a amorcé une réflexion en interne et des travaux préliminaires sur ce sujet.

Covéa Finance s'appuie sur une logique d'exclusion pour limiter ses investissements dans les énergies fossiles (charbon thermique, pétrole et gaz non conventionnels).

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

Intégration de la biodiversité dans l'analyse extra-financière des émetteurs

La biodiversité est abordée dans la notation ESG qualitative des émetteurs en portefeuille. L'évaluation porte notamment sur les politiques d'approvisionnement durable de matières premières, la gestion des risques de pollution, la préservation des ressources hydriques, la gestion responsable des déchets ou la conservation des zones naturelles protégées.

L'analyse régulière des controverses porte sur les questions de pollution de zones naturelles ou sur la commercialisation de produits nocifs pour la biodiversité.

Objectif en matière de biodiversité

La mesure de l'impact des activités des émetteurs sur la biodiversité reste encore aujourd'hui une notion complexe pour laquelle plusieurs méthodologies de calcul sont proposées par les fournisseurs de données. Covéa Finance n'est pas en mesure à ce stade de fournir un objectif quantitatif en matière de biodiversité, mais a amorcé une réflexion en interne sur ce sujet.

En 2023, les efforts de Covéa Finance se sont principalement concentrés sur l'analyse des données fournisseurs.

Covéa Finance a initié sa première campagne d'engagement thématique sur chacun des 3 piliers E, S et G, incluant la question de la biodiversité. Les entreprises sélectionnées pour cette campagne ont été choisies sur la base de 3 facteurs : la matérialité de l'enjeu sur leur activité, leur position dans les portefeuilles, les entreprises les plus controversées ou les moins vertueuses sur la thématique. Cette démarche permettra à Covéa Finance de pouvoir suivre sur les prochaines années les trajectoires de ces entreprises.

Cette campagne thématique invite les entreprises visées à s'engager à améliorer leurs pratiques en matière de transparence et de qualité de données, et d'impact de leur activité sur les sujets extra-financiers. En effet, la communication de la part des émetteurs, en particulier sur la biodiversité reste encore limitée.

Pour ce premier exercice, une entreprise européenne du secteur Biens de consommation de base s'est engagée à communiquer au moins un indicateur quantitatif d'impact sur la biodiversité à horizon 2026.

Pour la campagne 2024, Covéa Finance a choisi de conserver la thématique de la biodiversité pour son engagement thématique sur le pilier environnemental.

Informations sur les démarches de prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques

Risques de durabilité

Covéa Finance entend par risque de durabilité un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante sur la valeur de l'investissement.

Covéa Finance prend en compte les risques de durabilité à trois niveaux :

- Le suivi des controverses qui vise à identifier les controverses sur les piliers ESG qui pourraient avoir un impact sur la valeur de l'investissement. L'identification d'une controverse peut conduire à un blocage à l'achat ou même à la cession d'une valeur, si son caractère critique et sa matérialité ont été prouvées au travers de nos analyses.
- Un suivi dans les Comités de gestion et Comités des risques qui vise à identifier les valeurs / secteurs / pays exposés à des risques de durabilité. Une telle identification peut conduire à des sous-pondérations ou des blocages de valeurs / secteurs / pays.
- La politique d'exclusion qui exclut ex-ante l'investissement dans certaines valeurs pour des raisons relevant du pilier social ou environnemental.