

# BDF

G E S T I O N



## RAPPORT D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE DE L'EXERCICE 2021

*Etabli en conformité avec l'article 29 de la loi Energie et Climat (LEC) du 8 novembre 2019*

BDF-Gestion est depuis plusieurs années, aux côtés de ses clients, un acteur résolument engagé dans la transition énergétique de l'économie.

En 2021, de nombreux projets ont complété cette orientation d'avant-poste. Nous avons accéléré le calendrier de sortie de nos fonds des énergies fossiles. Nous avons aligné la majeure partie des actifs actions sur une trajectoire 2°C. Nous avons élargi notre gamme d'OPC sur plusieurs autres thématiques ESG, comme par exemple l'investissement à impact dans des solutions environnementales. La société de gestion a ainsi renforcé les moyens mis à disposition de ses clients pour les aider à agir plus efficacement encore contre les défis du changement climatique.

Dans son organisation interne, la société de gestion a conforté ses moyens humains dédiés à l'ESG. Elle s'est dotée d'outils d'analyse innovants et propriétaires. Elle a développé sa politique de transversalité des compétences entre les pôles de gestion des actifs et ceux en charge de la veille juridique et technique. Elle a enrichi une nouvelle fois ses bases de données.

L'implication de BDF-Gestion pour l'investissement responsable n'est pas de circonstance. Elle constitue un axe stratégique de long terme qui s'appuie sur une approche concrète et rigoureuse renforcée au fur et à mesure des progrès méthodologiques du domaine.

La société continuera d'œuvrer en ce sens afin d'offrir à ses clients les solutions que la finance apporte, à son échelle, pour lutter contre les défis majeurs de notre temps.

*François AUBIN-VERDEILHAN*  
*Président de la société de gestion*

## Présentation de BDF-Gestion

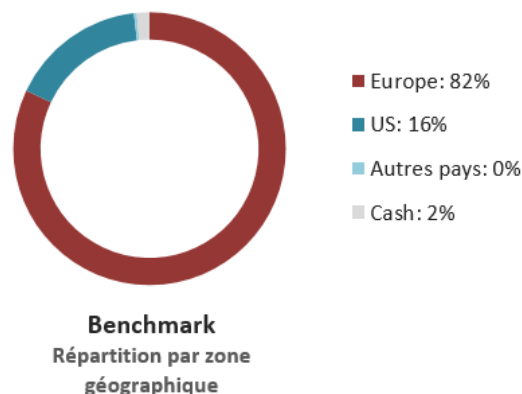
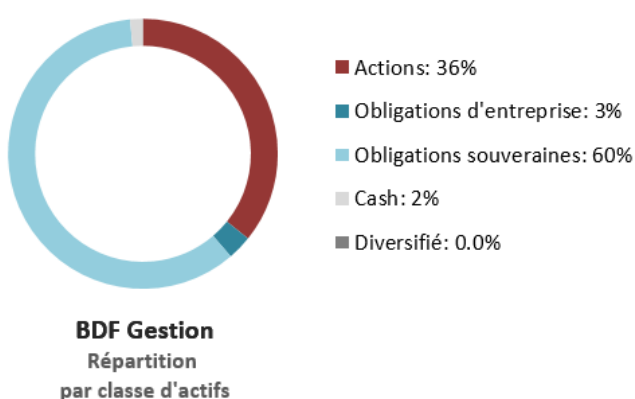
BDF-GESTION est une société de gestion de portefeuilles créée en 1996, filiale à 100% de la Banque de France.

Elle dispose des agréments délivrés par l'AMF afin de :

- Gérer des organismes de placement collectif
- Gérer des mandats individualisés pour compte de tiers
- Fournir une prestation de conseil en investissements

Son activité principale, qui représente plus de 93% de son chiffre d'affaires, consiste à gérer des OPC au travers d'une gamme d'une trentaine de fonds destinés principalement à une clientèle d'institutionnels et accessoirement à des particuliers via une gamme de fonds communs de placement d'entreprise. Ses actifs sous gestion liés à cette activité d'OPC s'élevaient au 31 décembre 2021 à 18.77 milliards d'euros. L'univers d'investissement s'étend des actions à l'ensemble de la courbe des produits de taux et couvre des valeurs européennes et nord-américaines.

### REPARTITION DES ENCOURS DE BDF GESTION



## Gouvernance ESG à l'échelle de BDF-Gestion

La société est organisée sous la forme d'une société anonyme<sup>1</sup> à directoire et conseil de surveillance composé de six membres (une personne morale, la Banque de France, et cinq personnes physiques provenant majoritairement des hauts dirigeants de la Banque de France.

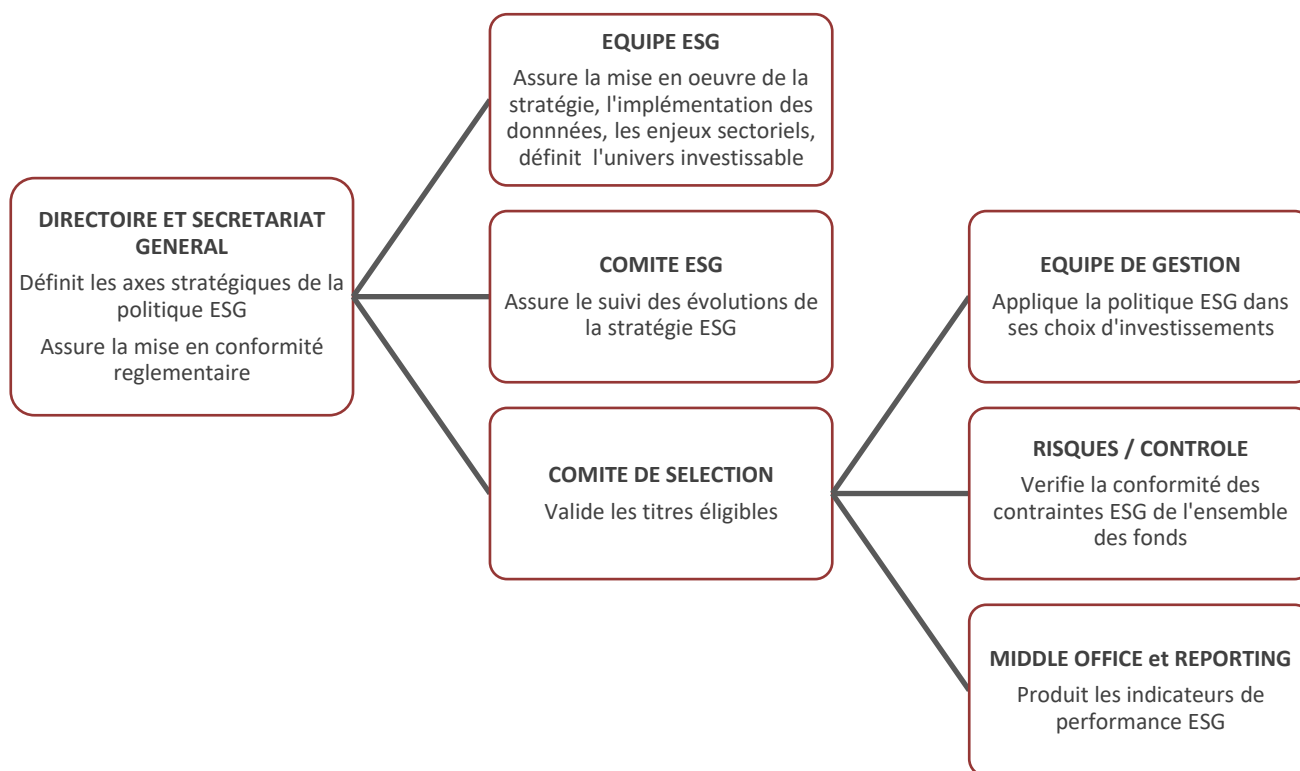


Leur mandat est de 6 ans. La limite d'âge pour exercer la fonction est fixée à 67 ans. Le taux de féminisation des personnes physiques est de 60%.

<sup>1</sup> Forme juridique de la société passée en société par actions simplifiée à actionnaire unique (SASU) en avril 2022.

La politique ESG est intégrée à tous les niveaux de la société de gestion.

#### ILLUSTRATION DE LA GOUVERNANCE ESG DE LA SOCIETE



## Responsabilité sociale à l'échelle de BDF-Gestion

Nous sommes convaincus que les principes du développement durable vont bien au-delà des investissements et qu'ils doivent s'appliquer à l'ensemble de nos activités journalières. En tant qu'employeur, BDF-Gestion s'engage au quotidien dans la lutte contre le réchauffement climatique et le bien-être de ses salariés à travers la mise en place d'une démarche de responsabilité sociétale.

Notre engagement environnemental nous amène à prendre en compte le risque climatique et à réduire l'empreinte carbone de nos activités. Plusieurs actions ont été mises en œuvre, comme par exemple :

- Des primes éco-responsables pour l'achat d'équipements de classe énergétique A+ et pour diverses actions en faveur de l'éco-mobilité,
- Une gestion des déchets orientée en priorité vers le recyclage, la mise en place de mesures d'économie de papier et le remplacement des commandes d'eau en bouteilles plastiques par un accès à une fontaine avec l'attribution pour chaque collaborateur de gourdes en verre éco-responsable,
- Le remplacement de l'attribution des tickets restaurant au format papier par une carte rechargeable,
- Le développement de l'informatique verte à travers des actions de sensibilisation et la réduction progressive de l'espace de stockage des boîtes aux lettres électroniques, à l'utilisation d'un moteur de recherche éco-responsable ou encore le don du matériel informatique amorti, le développement de l'économie circulaire à travers le réemploi

d'objets, la réduction du mobilier mis au rebut et la sensibilisation à des modes de consommation plus responsables.

- La sensibilisation de l'ensemble des collaborateurs aux enjeux du réchauffement climatique est régulièrement assurée par notre analyste ESG.

En tant qu'employeur, la société a aussi un engagement auprès de ses collaborateurs. La démarche consiste à :

- Assurer la promotion de la parité, la diversité des profils et une rémunération sans considération du genre.
- Favoriser le développement des compétences
- Mesurer le bien-être au travail à travers le suivi régulier d'un baromètre social
- Permettre à chacun l'utilisation des nouveaux modes de travail à distance
- Faire bénéficier les employés d'un dispositif d'épargne salariale incluant un fonds solidaire

L'effectif au 31 décembre 2021 était composé de 31 personnes, en hausse de 3% par rapport à 2020. Le taux de féminisation était de 23%. Il était de 36% chez les cadres.

# RAPPORT LOI TRANSITION ENERGETIQUE DE L'EXERCICE 2021

---

<b>Notre Démarche d'Investisseur Responsable</b>	<b>6</b>
MISE EN ŒUVRE DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE	8
MOYENS INTERNES DEPLOYES PAR BDF-GESTION	11
<b>Intégration des Enjeux Extra-Financiers</b>	<b>12</b>
EXCLUSIONS NORMATIVES ALIGNEES AU PACTE MONDIAL DES NATIONS UNIES	13
EXCLUSION DES ARMES CONTROVERSEES	15
EXCLUSION ESG ET INTEGRATION AUX DECISIONS D'INVESTISSEMENT	15
<b>Intégration des Enjeux Climatiques</b>	<b>20</b>
STRATEGIE D'ALIGNEMENT AUX ACCORDS DE PARIS	21
TAXONOMIE VERTE	24
TAXONOMIE BRUNE ET RISQUES DE TRANSITION	26
EMPREINTE CARBONE	28
VALEUR A RISQUE SUR RISQUES PHYSIQUES	33
<b>Notre Engagement Actionnarial</b>	<b>35</b>
POLITIQUE DE VOTE	36
LES « CLASS ACTIONS »	38
<b>Perspectives</b>	<b>39</b>
BIODIVERSITE	40
ELARGISSEMENT DES ZONES GEOGRAPHIQUES	40
AUTRES PERSPECTIVES	40

# **Notre Démarche d'Investisseur Responsable**

# Mise en œuvre de l'investissement responsable

## INDICATEURS CLES

### ESG

**93%**

Des encours classés Art.8 selon la SFDR

**20%**

Minimum d'exclusion ESG sur 34% des encours

**54.4**/<sub>100</sub>

Note ESG moyenne des actions et obligations d'entreprises (Données ISS ESG)

### Climat

**0.0%**

Exposition au charbon. Seulement 3.0% aux autres énergies fossiles (Données ISS ESG)

**1.7°C**

Température estimée de réchauffement à 2050 induit par le portefeuille actions (Données Trucost)

**36%**

Eligibilité à la taxonomie européenne (Données Trucost)

**188**

Entreprises investies ayant des objectifs validés par la SBTi

**197 000** tCO<sub>2</sub>e

Emissions évitées par le portefeuille actions par rapport à l'indice de référence soit une réduction de 37% des émissions (Données ISS ESG Scope 1 et 2)

**78** tCO<sub>2</sub>e /M€ de CA

Moyenne pondérée de l'intensité carbone de l'ensemble des investissements soit une réduction de 14% (Données ISS ESG Scope 1 et 2)

### Vote

**90%**

Taux de participation aux assemblées générales (soit 390 AGs pour lesquelles BDF Gestion a voté)

**27%**

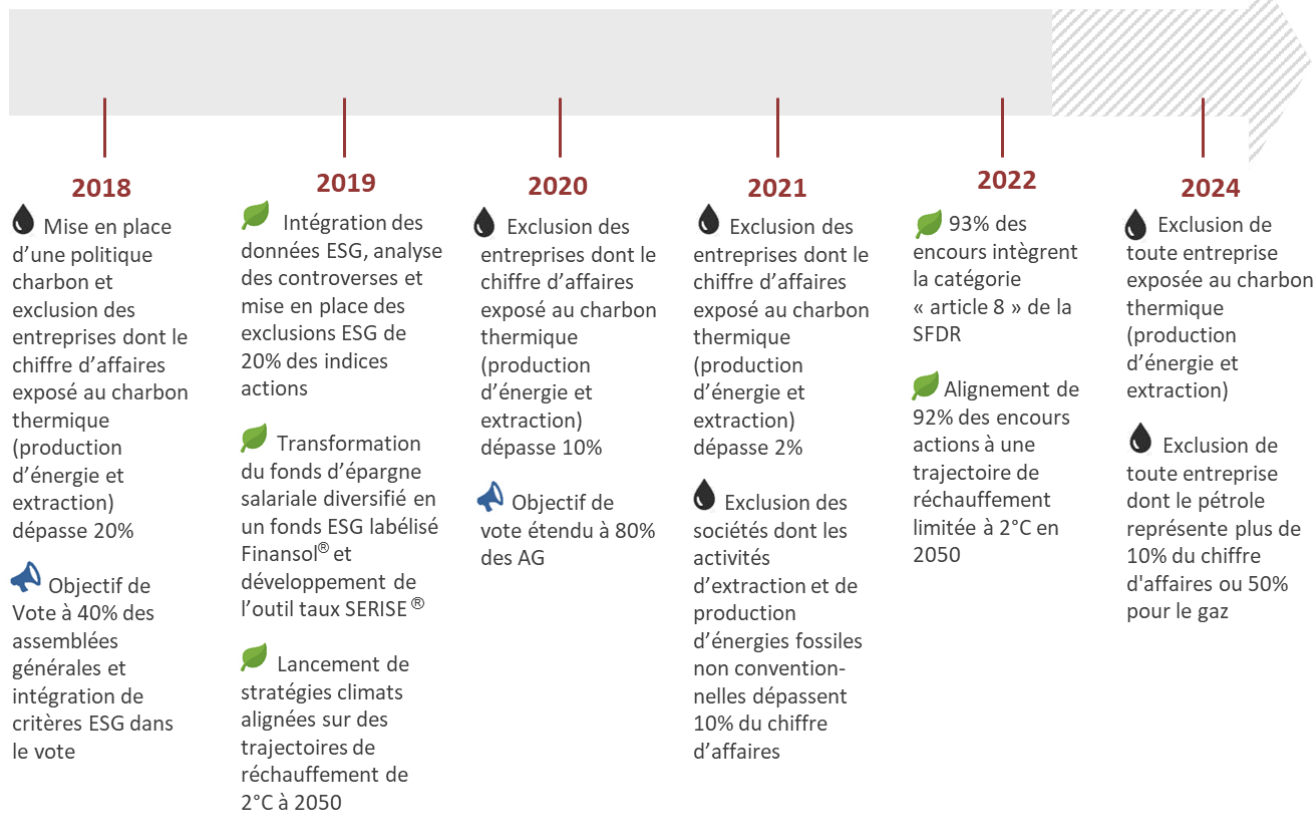
Votes contre

**232**

Rencontres de l'équipe de gestion avec les dirigeants d'entreprises



## ETAPES DE DEVELOPPEMENT DE LA SOCIETE SUR LES PROBLEMATIQUES ESG ET ENGAGEMENTS FUTURS



Depuis 2018, BDF-Gestion est impliquée de manière active dans une démarche d'investissement socialement responsable. La société a progressivement intégré les enjeux de développement durable au cœur de son métier. L'ambition de notre gestion est de privilégier les entreprises ou les États qui agissent en faveur du développement durable dans une optique de performance et de gestion des risques, tout en veillant à adapter la gestion des problématiques ESG à la spécificité de chaque classe d'actifs. Outre la mise à disposition d'informations extra-financières auprès des gérants, leur donnant ainsi la possibilité d'enrichir leurs analyses, plusieurs axes complètent la stratégie d'investissement responsable de la société de gestion :

- Des règles d'exclusion ESG « *best-in-class* » et le suivi des controverses.
- Une intégration des enjeux climatiques à travers des règles d'exclusions, des stratégies d'investissements dédiées et des mesures centrées autour du risque « climat ».
- Une politique d'engagement actionnarial.

2021 a constitué une nouvelle étape, décisive, dans le développement de la stratégie d'investissement responsable de la société de gestion.

Dans le cadre de la protection de l'environnement, de la transition énergétique et écologique, et des initiatives visant à réduire les changements climatiques ou à s'y adapter, BDF-Gestion a renforcé progressivement depuis 2018 sa politique d'exclusion des énergies fossiles. Depuis 2021, la société n'investit plus dans les sociétés dont plus de 2% du chiffre d'affaires est lié au charbon thermique. Ce seuil sera abaissé à 0% fin 2024. BDF-Gestion exclut désormais les sociétés dont les activités d'extraction et de production d'énergies fossiles non conventionnelles (activités de pétrole et gaz de

schiste, sables bitumineux, exploration en eaux profondes et/ou en Arctique) dépassent 10% du chiffre d'affaires. Dès 2024<sup>2</sup>, seront exclues toutes les entreprises dont le pétrole représente plus de 10% du chiffre d'affaires ou 50% pour le gaz, ces seuils d'exclusion correspondant à ceux des indices européens alignés avec l'accord de Paris (Paris Aligned Benchmark – PAB).

Sur le plan réglementaire, l'entrée en vigueur du niveau 1 de "SFDR" (Sustainable Finance Disclosure Regulation) a permis à BDF-Gestion d'affirmer son positionnement fort en termes d'offre d'investissement responsable. Le Règlement (EU) 2019/2088 (dit "Disclosure" ou "SFDR") définit des règles de transparence harmonisées pour les acteurs des marchés financiers quant à l'intégration (i) des risques de durabilité et (ii) des incidences négatives en matière de durabilité<sup>3</sup>. Conformément à ce règlement, chaque fonds doit être classé en tant qu'article 9 (le fonds a pour objectif l'investissement durable) ; article 8 (le fonds promeut des caractéristiques environnementales ou sociales) ou article 6 (le fonds ne promeut pas des caractéristiques environnementales ou sociales). 93% des OPC sont classés Article 8 au sens de SFDR, représentant 17,48 milliards d'euros d'encours. Pour rappel,

Par ailleurs, BDF-Gestion a élargi, cette année, le périmètre de sa politique ESG à la gestion des fonds d'épargne salariale réservés aux agents et retraités de la Banque de France. Cette avancée vient renforcer la volonté de BDF-Gestion d'offrir plus largement à sa clientèle des supports d'épargne socialement responsables. Cela vient, ainsi, compléter la solution d'épargne solidaire existante représentée par le fonds "S - Diversifié Solidaire", fonds de 48,5 millions d'euros d'encours labélisé Finansol depuis 2019 en reconnaissance de la qualité de son processus de gestion diversifié ISR et de ses investissements dans l'économie solidaire.

Fort de sa montée en compétences ESG, l'équipe actions de BDF-Gestion a récemment lancé un fonds thématique investissant dans les sociétés européennes cotées apporteurs de solutions environnementales. Le fonds France Solutions Environnementales (FSE) avec 102,9 millions d'euros d'encours sous gestion à fin 2021, permet d'enrichir la gamme de fonds ISR et d'affirmer notre volonté de financer une économie moins carbonée et plus durable. Les thématiques du fonds sont les énergies renouvelables (éolien, solaire), la mobilité propre (véhicule électrique, hydrogène, biocarburants), le bâtiment vert (efficacité énergétique, isolants, matériaux décarbonés), l'économie circulaire (plastique, papier-carton, métaux, eau, textile), la biomasse (forêt, agriculture durable, aquaculture) et l'Industrie verte (capture du carbone, électrification, acier sans fossiles).

Dans le cadre de sa stratégie d'alignement aux Accords de Paris, BDF-Gestion a élargi le pilotage de la température induite par ses portefeuilles à l'ensemble de la poche actions dédiée à la Banque de France (soit 92% des encours actions). Ainsi les encours de cette poche sont alignés à une trajectoire de réchauffement limitée à 2°C.

Enfin, la politique de vote a une nouvelle fois été renforcée afin de promouvoir une meilleure prise en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans une perspective de long terme. Par exemple, BDF-Gestion vote contre l'approbation des comptes pour toute société investissant dans un nouveau projet d'énergie fossile ou n'ayant pas formalisé de plan de sortie du charbon. De même, la rémunération variable des dirigeants n'est pas approuvée en cas d'absence de critères extra-financiers.

<sup>2</sup> Dans le cadre de sa politique d'exclusion fossiles standard.

<sup>3</sup> A la fois dans les décisions d'investissement, dans les informations relatives aux produits financiers et dans leur politique de rémunération.

## Moyens internes déployés par BDF-Gestion

L'investissement responsable prenant au fil des années de plus en plus d'importance, les ressources allouées à ce sujet sont devenues plus conséquentes. Cela s'est traduit en pratique par le recrutement d'un analyste ESG venant étoffer l'équipe ESG déjà composée de 3 gérants actions et d'un gérant taux. Afin d'impliquer l'ensemble des pôles, un comité ESG semestriel a été créé. Il est compétent pour traiter en transversalité toutes les problématiques relatives à l'investissement socialement responsable. Il constitue une instance facilitatrice des prises de décision. Il est composé de l'équipe ESG, des responsables des risques de marché, de l'équipe du contrôle interne, des responsables du middle office, du secrétaire général et du directoire.

Par ailleurs, des sessions internes de formations sur l'ESG sont régulièrement organisées permettant de sensibiliser l'ensemble des employés aux enjeux climatiques, environnementaux et sociaux auxquels est confrontée la société de gestion.

Une grande partie du budget dédié à l'ESG est mobilisée pour contracter avec des prestataires de données extra-financiers reconnus que sont ISS-ESG pour le *proxy-voting*, la notation ESG, l'exposition fossile, les émissions de gaz à effet de serre; S&P Trucost pour l'alignement aux Accords de Paris et la Taxonomie verte ; Carbon4Finance pour des données sur les objectifs climatiques. Le recours à des tiers de confiance externes constitue une bonne pratique. Cependant, il est important de noter que les données extra-financières peuvent présenter certains biais et doivent donc être interprétées avec recul, elles sont notamment établies dans un cadre bien souvent spécifique (hypothèses « simplificatrices », utilisation de *proxy*, choix méthodologiques subjectifs, données manquantes, ...). Aussi, nous évaluons régulièrement les données de nos prestataires extra-financiers par des contacts directs avec les émetteurs et les équipes ESG de nos intermédiaires financiers.

L'augmentation de la quantité et de la complexité des informations à traiter a amené BDF-Gestion à développer une application en interne dans le but de centraliser les *process* et les bases de données extra-financières. Cet outil propriétaire baptisé "DEMAIN" permet, entre autres, d'éditer des fiches ESG sur l'ensemble des émetteurs de l'univers investissable, de créer des listes d'exclusions sur mesure, de visualiser les portefeuilles et leurs métriques ESG, de simuler des ordres et calculer leurs impacts sur les indicateurs climatiques pilotés par les gérants, d'assurer un suivi des controverses et des objectifs environnementaux des entreprises, ... Ce projet, lancé en 2021 et prolongé en 2022, finalisera une intégration complète de l'ESG au sein de la société de gestion. Il mobilise d'importantes ressources financières et humaines. En effet, l'ensemble de l'équipe ESG mais également le pôle informatique travaillent au quotidien de manière agile avec le consultant externe missionné pour développer "DEMAIN".

Face à l'effort réglementaire conséquent demandé aux sociétés de gestion pour l'année 2021, BDF-Gestion a fait appel à un cabinet de conseil en conformité spécialisé sur l'ESG qui a aidé BDF-Gestion à définir la classification de ses fonds selon SFDR, à sélectionner les offres de prestataires pouvant répondre à la réglementation en vigueur et à mieux cerner les attentes du régulateur sur la communication des informations extra-financières.

# **Intégration des Enjeux Extra- Financiers**

Notre processus de gestion ISR a pour objectif d'investir dans les titres des entreprises ou des Etats les plus vertueux en matière d'enjeux extra-financiers. Plusieurs filtres successifs sont appliqués aux univers d'investissement des fonds actions afin de les réduire d'au moins 20%. Les gérants pilotent ensuite leurs portefeuilles sur la base de cet univers réduit en intégrant la dimension ESG au sein des critères financiers traditionnels.

## Exclusions normatives alignées sur le Pacte Mondial des Nations Unies

L'exclusion normative consiste à éliminer de l'univers d'investissement les entreprises mises en cause publiquement pour avoir enfreint des conventions internationales d'ordre social ou environnemental. Cette approche permet d'établir des standards ESG minimaux à l'échelle de la planète. BDF-Gestion a choisi d'aligner sa politique d'exclusion sur le cadre mis en place par les Nations Unies en excluant les entreprises qui ne respectent pas les principes du Pacte mondial. Cet accord propose un cadre d'engagement simple et universel qui s'articule autour de dix principes relatifs au respect des Droits Humains, aux normes internationales du travail, à l'environnement et à la lutte contre la corruption.

---

### LES 10 PRINCIPES DU PACTE MONDIAL DES NATIONS UNIES



#### DROITS DE L'HOMME

- 1 Les entreprises sont invitées à promouvoir et à respecter la protection du droit international relatif aux droits de l'Homme.
- 2 Les entreprises sont invitées à veiller à ne pas se rendre complices de violations des droits de l'Homme.



#### NORMES INTERNATIONALES DU TRAVAIL

- 3 Les entreprises sont invitées à respecter la liberté d'association et à reconnaître le droit de négociation collective.
- 4 Les entreprises sont invitées à contribuer à l'élimination de toutes les formes de travail forcé ou obligatoire.
- 5 Les entreprises sont invitées à contribuer à l'abolition effective du travail des enfants.
- 6 Les entreprises sont invitées à contribuer à l'élimination de toute discrimination en matière d'emploi et de profession.



#### ENVIRONNEMENT

- 7 Les entreprises sont invitées à appliquer l'approche de précaution face aux problèmes touchant à l'environnement.
- 8 Les entreprises sont invitées à prendre des initiatives tendant à promouvoir une plus grande responsabilité en matière d'environnement.
- 9 Les entreprises sont invitées à favoriser la mise au point et la diffusion de technologies respectueuses de l'environnement.



#### LUTTE CONTRE LA CORRUPTION

- 10 Les entreprises sont invitées à agir contre la corruption sous toutes ses formes, y compris l'extorsion de fonds et les pots-de-vin.

Source : <https://www.globalcompact-france.org/>

Le traitement et l'analyse des controverses effectuées par BDF-Gestion se déroulent en deux étapes :

- Un recensement des controverses permet d'identifier une liste composée à la fois d'entreprises désignées par le prestataire ISS-ESG pour leur potentiel non-respect du Pacte mondial et d'entreprises porteuses de controverses graves détectées par les gérants dans l'exercice de leur fonction de surveillance de leurs investissements. En 2021, cette étape a fait ressortir 128 sociétés sur l'univers d'investissement de la société de gestion.
- Un modèle d'analyse propriétaire CAT® (*Controversy Analysis Tool*) qui compte cinq dimensions et qui s'appuie sur la recherche d'ISS-ESG permet aux gérants d'évaluer la gravité des infractions.

## LES CINQ DIMENSIONS DU MODELE D'ANALYSE DES CONTROVERSES

### Réactions

Crédibilité des mesures mises en place par la société

### Récurrence

Caractère structurel ou accidentel de la controverse



### Sévérité

Degré et crédibilité du non respect au Pacte Mondial des Nations Unies

### Périphérie

Prise en compte du périmètre géographique et capitalistique des controverses

### Risque

Etude du risque financier, environnemental et sociétal de la controverse

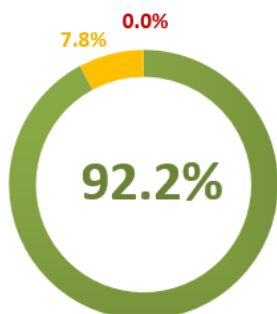
Ce modèle d'analyse, intégré au processus d'investissement, permet de faire le lien entre les enjeux financiers et extra-financiers. Il met l'accent sur la gouvernance de l'entreprise à travers l'analyse de son attitude face aux controverses, des engagements pris et de l'évolution du nombre de controverses dans le temps. Il permet aussi d'identifier les risques encourus par l'entreprise grâce à l'analyse du périmètre de la controverse et de ses implications financières ou environnementales potentielles dont la matérialisation pourrait avoir un impact négatif sur le cours de bourse.

Un score de 0 à 3 est attribué à chacune des cinq dimensions par le collège des gérants. Ce score s'appuie sur des indicateurs quantitatifs et qualitatifs, récoltés auprès de notre prestataire, qui sont complétés par des analyses menées en interne et des rencontres avec les managements des sociétés. Plus le score est élevé, plus la gravité de la controverse est importante. Au final, chaque société dispose d'une note comprise entre 0 et 15, correspondant à la somme des scores de chacune des cinq dimensions. Les entreprises ayant obtenu un score supérieur à 11 sont éliminées. Cette étape a conduit en 2021 à l'exclusion de 28 sociétés de l'univers d'investissement. La revue des controverses est effectuée a minima de manière biannuelle ou dès que des éléments nouveaux ou de nouvelles controverses graves apparaissent. Les exclusions normatives permettent de réduire l'exposition aux controverses et leur impact potentiellement négatif sur les portefeuilles.

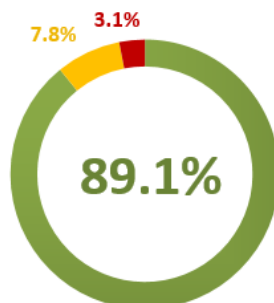
Les controverses sont catégorisées en trois niveaux (Vert, Orange, Rouge). Les entreprises exclues sont classées dans la catégorie « Rouge ».

### CONTROVERSES PAR NIVEAU DE GRAVITE

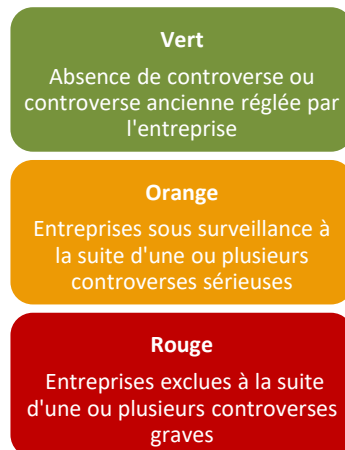
en pourcentage des actifs



**BDF Gestion**  
Actions et obligations  
d'entreprises



**Benchmark**  
Actions et obligations  
d'entreprises



## Exclusion des armes controversées

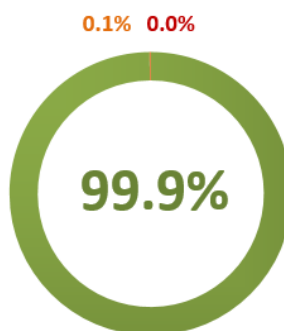
La France a ratifié les Conventions d'Ottawa (1999) et d'Oslo (2010) qui interdisent la production, l'emploi, le stockage, la commercialisation et le transfert des mines antipersonnel et des bombes à sous-munitions. Conformément à la réglementation, BDF-Gestion exclut de son univers d'investissement les entreprises impliquées dans toute activité liée aux armes controversées. ISS-ESG fournit un service d'analyse et d'alerte régulière couvrant l'ensemble de l'univers d'investissement.

### SOCIETES IMPLIQUEES DANS LA CHAINE DE VALEUR DES MINES ANTIPERSONNEL ET ARMES A SOUS-MUNITIONS

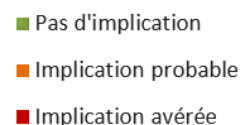
en pourcentage des actifs



**BDF Gestion**  
Actions et obligations  
d'entreprises



**Benchmark**  
Actions et obligations  
d'entreprises



## Exclusion ESG et Intégration aux décisions d'investissement

Les notations ESG sont utilisées dans le cadre d'une stratégie d'exclusion « best in class ». Cette approche vise à éliminer de l'univers d'investissement les sociétés les moins vertueuses en la matière

tout en respectant une répartition sectorielle proche de l'univers de référence, à la différence des approches « thématique ESG » ou « exclusions sectorielles ».

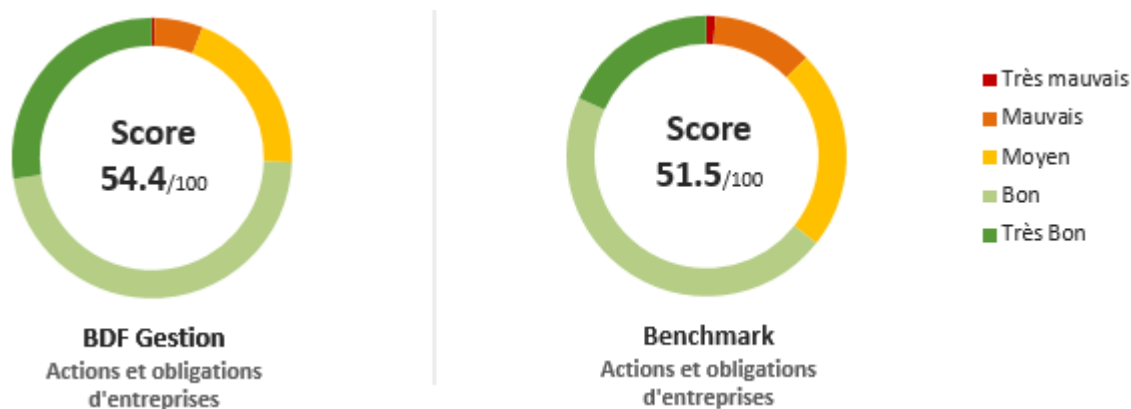
BDF-Gestion s'appuie principalement sur les données fournies par ISS-ESG. Celles-ci sont complétées par des outils d'informations financières, par la recherche interne, par la recherche fournie par des intermédiaires financiers avec lesquels la société de gestion a contracté et, enfin, par des rencontres avec le management des sociétés. Au terme de ce processus, 20% des émetteurs de chaque indice actions, correspondant aux moins bons acteurs de chaque secteur, sont éliminés.

Le poids des critères E, S et G dans la méthodologie de notre prestataire dépend de la pertinence de l'enjeu au sein de chaque secteur. Par exemple, le poids des critères environnementaux est plus important dans le secteur de l'énergie que dans le secteur de la santé. Plusieurs indicateurs composant les notes E, S et G sont communs à l'ensemble des industries (Gestion des employés et des fournisseurs, Responsabilité sociale de l'entreprise, Gouvernance et éthique des affaires, Gestion environnementale, Impact des produits et services sur l'environnement, Eco-efficacité des procédés). Ils sont complétés par des critères spécifiques afin d'appréhender au mieux la matérialité des enjeux de chaque secteur. Par exemple, dans le secteur des services aux collectivités, des indicateurs supplémentaires comme la gestion des ressources ou l'accessibilité à l'eau et à l'énergie sont particulièrement surveillés. Pour permettre une comparabilité entre secteurs, les scores obtenus sont homogénéisés sur une échelle de 0 à 100.

Les graphiques suivants donnent la répartition des notes ESG et le score moyen pondéré au niveau de chaque catégorie d'actifs. La comparaison avec l'indice de référence<sup>4</sup> démontre que l'approche « best-in-class » offre une exposition réduite aux titres les plus à risque.

#### SCORING ESG PONDERES DES EMETTEURS

En pourcentage des actifs / Scores ESG ISS-ESG



La prise en compte des enjeux ESG ne se résume pas uniquement à l'exclusion des sociétés les moins vertueuses de l'univers d'investissement. BDF-Gestion a aussi progressivement intégré les thématiques ESG à chaque étape de son processus d'investissement. En amont, les analyses financières sont complétées par une évaluation des principaux risques et opportunités ESG qui pourraient avoir des effets non négligeables sur la valeur des entreprises. Ces enjeux peuvent aussi être discutés lors des différentes rencontres avec les managements, les analystes financiers ou les spécialistes ESG. L'étude des controverses graves (modèle interne CAT© décrit plus haut) peut également donner lieu à un

<sup>4</sup> L'indice de référence est un composite des indices des différents fonds pondérés par le poids des différents portefeuilles. Il s'agit du SBF 120, de l'Eurostoxx 50, l'Eurostoxx 300, le Stoxx Europe 600, le Stoxx US 900 pour les actions et de l'indice Markit iBoxx EUR Liquid Corporates pour les obligations d'entreprises. Ils n'incluent pas les problématiques ESG et ne comporte aucune exclusion.

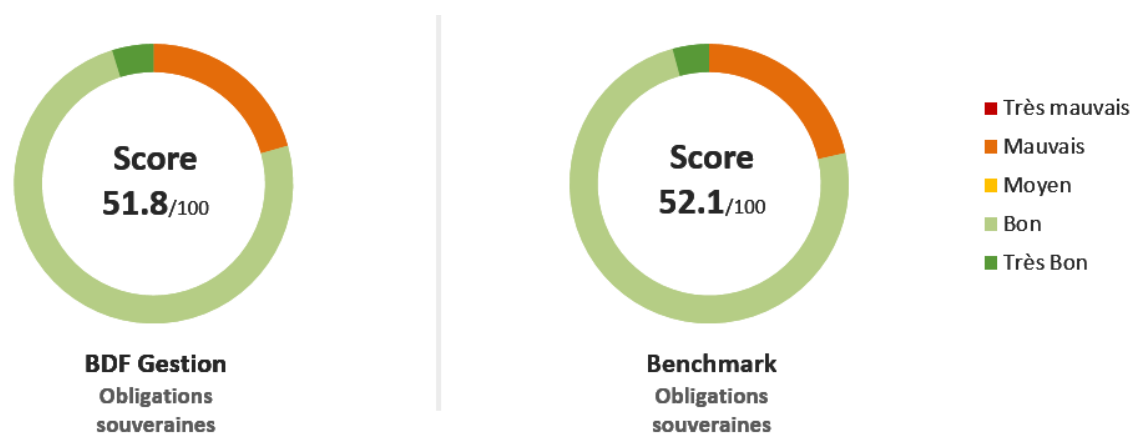


dialogue avec la société et une réévaluation du cas à la suite de nouveaux éléments portés à la connaissance des gérants. En aval, les outils de suivi des risques et de mesure de la performance prennent en considération l'impact de ces nouvelles problématiques extra-financières. La politique de vote qui intègre des éléments ESG est aussi un aspect essentiel de notre engagement.

Concernant les obligations souveraines, BDF-Gestion n'applique pas d'exclusion ESG.

### SCORING ESG PONDERES DES TITRES SOUVERAINS

En pourcentage des actifs / Scores ESG ISS-ESG



BDF-Gestion a cependant développé un outil de *scoring* propriétaire qui s'appuie sur les Objectifs de Développement Durable (ODD) édictés par les Nations Unies en 2015. Les Nations Unies fournissent des séries de données statistiques en relation avec ces objectifs.

L'outil de BDF-Gestion, baptisé SERISE® (Score Éthique et Responsable pour l'Investissement Souverain Européen), permet de construire des scores en pondérant les indicateurs offerts pour chaque membre des Nations Unies. Ces objectifs ont été élaborés afin de valoriser les actions bénéfiques des Etats pour répondre aux défis mondiaux auxquels ils sont confrontés, notamment ceux liés à la pauvreté, aux inégalités, au climat, à la dégradation de l'environnement, à la prospérité, à la paix et à la justice.

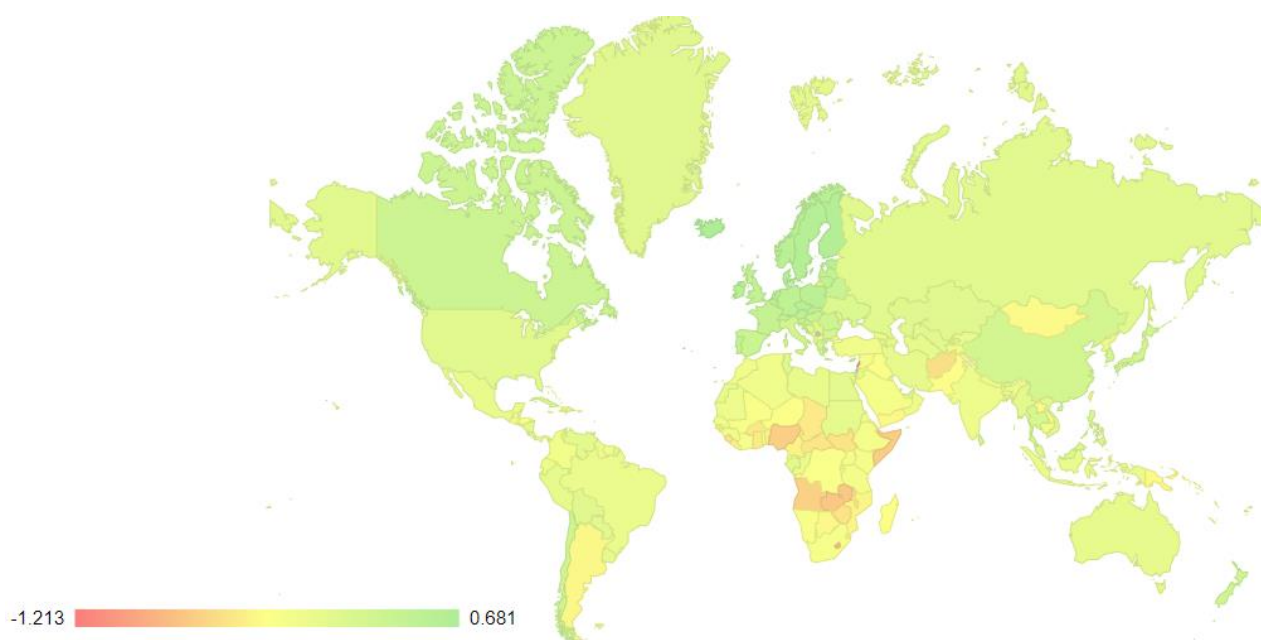
Les Nations Unies collectent pour chaque Etat membre des données relatives à plus de 150 indicateurs retenus pour illustrer les 17 ODD. Le traitement de ces données par l'outil SERISE permet d'obtenir un classement des pays suivant leur niveau d'engagement et les résultats obtenus par leur démarche ESG. Chaque indicateur est regardé en absolu et en tendance, ce qui permet d'apprécier tant le niveau d'engagement que les progrès réalisés, et corrige le biais d'un score brut qui ne tiendrait pas compte des spécificités des États comme de leurs disparités sur certains aspects économiques, démographiques ou géographiques.

## LES 17 ODD INTEGRES AU MODELE SERISE



La flexibilité de l'outil, la variété des indicateurs et la profondeur de l'historique offert par l'ONU permettent de construire des scores sur mesure, qui peuvent être adaptés pour correspondre au mieux à la philosophie de gestion de chaque fonds. Tout émetteur souverain présent dans l'univers d'investissement du fonds se voit attribuer un score construit comme la moyenne pondérée des z-scores sur chaque série de données sélectionnée. Pour établir ce score, il est possible de faire varier les pondérations des objectifs de développement comme celles des indicateurs qui les composent. Les résultats sont analysés pour chaque pays sur chacun des 17 objectifs, et par objectif en comparant les différents émetteurs. Depuis 2019, ce modèle est utilisé dans le cadre de l'allocation des produits de taux présents dans un fonds d'épargne salariale.

## EXEMPLE DE RESULTAT DU MODELE SERISE



Par ailleurs, notre intérêt pour les problématiques ESG conduit, lorsque les circonstances le permettent (rendement et liquidité équivalents), à favoriser les investissements obligataires dans les titres suivants :

- Les « *green bonds* » ou obligations « vertes » dont l'objectif est de financer des projets visant à promouvoir un développement environnemental durable
- Les « *climate bonds* », ou obligations « climat », qui financent des projets visant à lutter contre le réchauffement climatique
- Les « *social bonds* » ou obligations responsables, dont les fonds levés sont destinés à soutenir des politiques et des mesures sociales
- Les obligations avec coupon indexé sur des objectifs de développement durable

En 2021, BDF-Gestion a participé à des émissions primaires de « *green bonds* » et « *social bonds* ». Au 31 décembre 2021, sept fonds obligataires détenaient ce type d'obligations, pour un encours global de 148 millions d'euros.

# **Intégration des Enjeux Climatiques**

Les risques associés à la problématique générale du changement climatique ne peuvent plus être ignorés. En sa qualité d'investisseur institutionnel, BDF-Gestion a mis en place des mesures permettant d'accompagner la transition énergétique avec une politique de sortie du charbon, une sortie progressive des sociétés impliquées dans l'extraction et la production d'énergies fossiles non conventionnelles ainsi qu'avec le développement de stratégies dédiées à la problématique « climat ».

Elles sont accompagnées par le suivi d'indicateurs permettant de mesurer la contribution de la gestion à la limitation du réchauffement global. En collaboration avec ISS-ESG et S&P Trucost, plusieurs grandes familles d'indicateurs d'exposition ont été définies et sont suivies depuis 2018. Cet ensemble d'indicateurs permet d'avoir une vue exhaustive des différents enjeux climatiques et environnementaux des investissements.

## Stratégie d'alignement aux accords de Paris

L'Accord de Paris de 2015 a rassemblé les gouvernants de 195 pays afin de s'engager à combattre le changement climatique en limitant le réchauffement à 2°C au-dessus des niveaux pré industriels dans le but d'éviter les impacts désastreux d'une montée plus brutale des températures.

En complément des exclusions sectorielles, normatives et portant sur les entreprises les moins bien notées ESG, sont exclus les 5% d'entreprises les moins bien alignées aux accords de Paris selon une trajectoire théorique d'émissions définie par S&P Trucost. Cette nouvelle stratégie s'applique depuis cette année à l'ensemble des fonds actions dédiés aux actifs patrimoniaux de la Banque de France, soit 6.2 Mds EUR d'encours et 92% de la gestion actions de la société. Un indicateur général de "température induite" est également suivi au niveau des portefeuilles afin de compenser par des investissements plus vertueux les émetteurs les moins alignés.

Cette mesure d'alignement est calculée afin d'évaluer le positionnement des investissements en actions de BDF-Gestion et celui de son indice de référence au regard d'une trajectoire de réchauffement climatique limitée à 2°C par rapport aux niveaux préindustriels. L'indicateur d'alignement est une mesure complémentaire à l'empreinte carbone pour évaluer le risque climatique dans son ensemble, puisqu'en plus d'intégrer des éléments passés, elle inclut une vision relative dynamique et prospective des émissions de gaz à effet de serre des entreprises.

Il existe de nombreuses méthodologies pour mesurer l'alignement d'un portefeuille sur une trajectoire compatible avec un réchauffement climatique limité à 2 °C, sans cependant de consensus méthodologique à ce stade. BDF Gestion a fait appel à S&P Trucost, acteur spécialiste dans les données climatiques, afin d'évaluer l'alignement 2 °C de sa poche actions. La méthodologie utilisée par S&P Trucost compare, sur la période 2012-2025, la réduction d'émissions carbone des entreprises à une trajectoire d'émissions théoriques compatible avec un scénario de réchauffement des températures limité à 2°C. S&P Trucost utilise les données publiées par les entreprises et projette sur les cinq prochaines années leurs émissions de gaz à effet de serre futures en se basant sur les engagements annoncés par les sociétés ou à défaut sur des estimations. Cet indicateur repose sur des données d'émissions de gaz à effet de serre portant sur les scopes 1 (émissions directes liées aux activités de production), et les scopes 2 (émissions indirectes liées à la production/ consommation de l'énergie utilisée). Pour chaque entreprise une trajectoire « alignée 2°C » est définie (GEVA ou SDA selon les secteurs) :

- SDA (Sectoral Decarbonization Approach) ou « entreprises à fortes émissions » : utilisation d'un budget carbone par secteur défini par l'IEA et réparti par entreprise en fonction de ses parts de marché, son intensité carbone... On obtient ainsi par entreprise un sous-budget carbone théorique permettant de définir la trajectoire « alignée ».

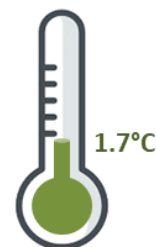
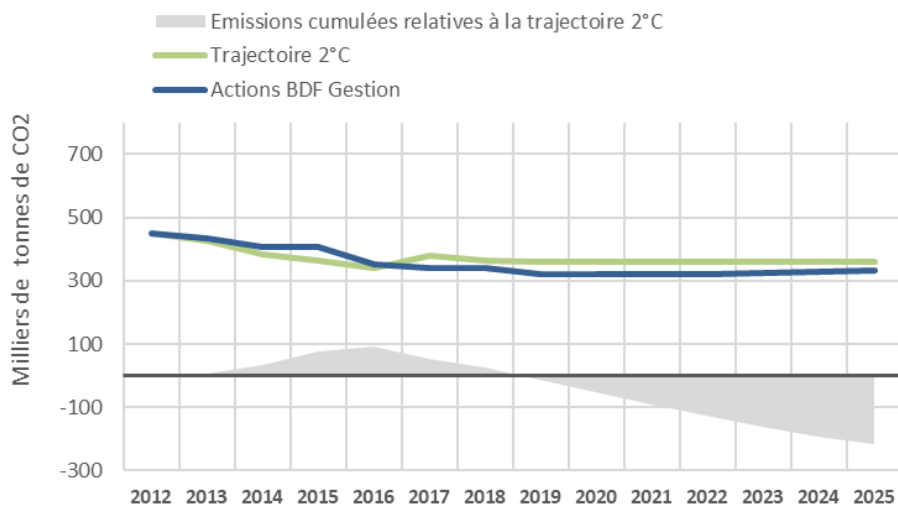
- GEVA (greenhouse gas emissions per unit of value) ou « autres entreprises » : Pour définir la « trajectoire alignée », S&P Trucost utilise un scénario de baisse des émissions (par unité de valeur ajoutée) de 5% par an sur la période 2012-2025 en accord avec le scénario RCP 2.6 du GIEC.

Cette trajectoire « alignée 2°C » est ensuite comparée avec la trajectoire effective de l'entreprise (émissions annuelles observées ou estimées puis projetées). La différence des émissions cumulées sur cette période entre le scénario aligné et la trajectoire effective permet de calculer le « budget 2°C » de chaque émetteur. En d'autres termes, plus le « budget 2°C » de l'émetteur est élevé, moins l'émetteur a une trajectoire d'intensité carbone alignée avec les Accords de Paris. Enfin, la trajectoire d'alignement d'un portefeuille ou d'une poche peut se traduire par une température induite, via une interpolation linéaire basée sur les différentiels de budget du portefeuille évalué pour les différents scénarios de réchauffement fournis par S&P Trucost (scénario <1.5°C, scénario 2°C et scénario 3°C).

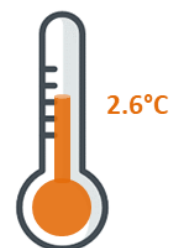
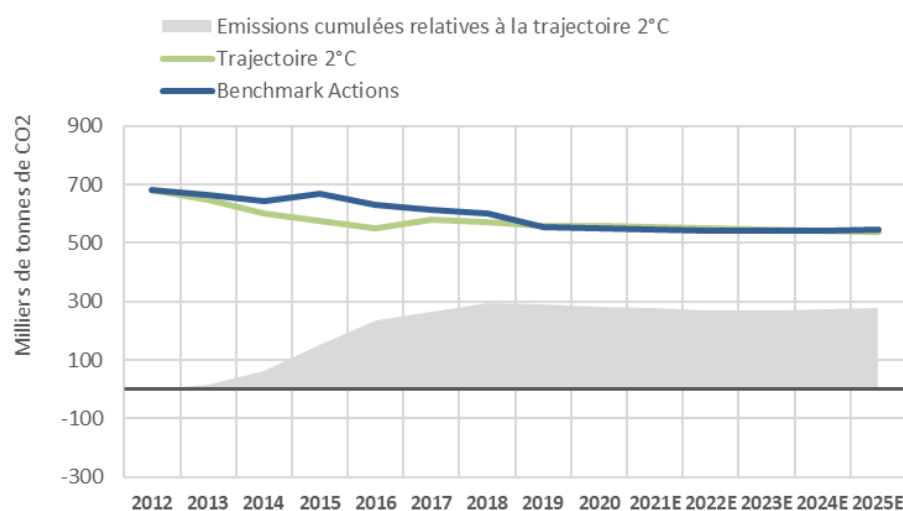
L'analyse suivante retrace la trajectoire annuelle entre 2012 et 2025 des émissions carbone de la poche actions (graphique du haut) et de son indice de référence (graphique du bas) en comparaison à une trajectoire 2°C théorique établie par S&P Trucost. Les émissions cumulées relatives à la trajectoire 2°C représentent la somme des écarts d'émissions sur la période entre la trajectoire du portefeuille et une trajectoire théorique 2°C. Les émissions carbone du compartiment actions de BDF Gestion sur la période étudiée sont inférieures à la trajectoire théorique 2°C de près de 224 000 tonnes de CO<sub>2</sub>, soit 4% plus faibles que les émissions compatibles avec un scénario 2°C et représente une économie de 512 000 tonnes par rapport à l'indice de référence. A partir des différents scénarios fournis par S&P Trucost, nous sommes en mesure d'estimer que le portefeuille actions se situe en 2021 sur une trajectoire de réchauffement de 1.7°C (2.5°C en 2020) contre 2.6°C pour l'indice de référence. Elle est en nette amélioration par rapport à 2020 puisque 92% de nos fonds sont désormais soumis à cette contrainte contre 26% l'an dernier.

## TRAJECTOIRE CARBONE DES INVESTISSEMENTS RELATIVE AU SCENARIO 2°C

Emissions carbone en milliers de tonnes. Source Trucost, Factset



**Actions BDF Gestion**  
 Réchauffement induit  
 estimé à horizon 2050



**Benchmark Actions**  
 Réchauffement induit  
 estimé à horizon 2050

Cette métrique, qui a l'avantage d'être aisément compréhensible, présente cependant certaines limites méthodologiques. Les scénarios de réchauffement sur lesquels elle repose se fondent déjà, par essence, sur des hypothèses propres aux modèles climatiques retenus par les scientifiques. Par ailleurs, l'extrapolation d'un portefeuille d'actifs à une économie mondiale correspondant à une grandeur physique implicite qu'est le réchauffement induit en température (T°C) engendre, de facto, des biais de simplification et doit par conséquent être interprétée avec précaution.

De même les trajectoires d'intensité d'émissions futures des entreprises qui permettent de calculer cette métrique font l'objet d'estimations et de projections de la part de S&P Trucost. De plus, la métrique ne prend pas en compte les émissions de scope 3 ni les émissions évitées par certaines entreprises apporteurs de solutions de décarbonation. Enfin, les émissions de gaz à effet de serre reportées par les émetteurs sont elles-mêmes soumises à des biais méthodologiques<sup>5</sup>.

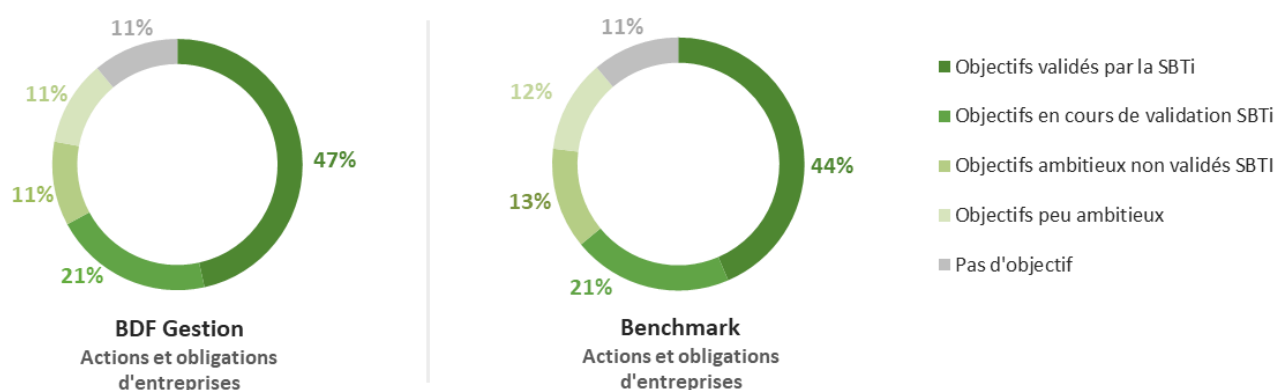
<sup>5</sup> Voir la partie 4.3 du rapport de l'AMF "Les approches extra-financières dans la gestion collective, 3ème rapport" (2020).

Sur un horizon plus long terme, les ambitions climatiques affichées par les entreprises permettent d'apprécier, via un autre prisme, leur potentiel alignement sur les accords de Paris. Des initiatives comme la « Science Based Target initiative<sup>6</sup> » (SBTi) ont été lancées afin d'aider les entreprises à fixer des objectifs de réduction d'émissions de gaz à effet de serre cohérents avec les dernières avancées scientifiques.

BDF-Gestion a investi dans 188 entreprises ayant des objectifs de réduction d'émissions compatibles avec un scénario de réchauffement 2°C validé par la SBTi, ce qui représente l'équivalent de 47% des encours actions et obligations d'entreprises contre 44% pour l'indice. 96 entreprises supplémentaires présentes dans les portefeuilles sont signataires de la SBTi, ce qui signifie que leurs objectifs de réduction d'émissions alignés 2°C sont en cours d'évaluation par l'organisme ou que les sociétés se sont engagées à fournir des objectifs de réduction dans un futur proche. Ces entreprises représentent 20.6% des encours des portefeuilles. Enfin en complétant les données SBTi par les analyses d'ISS-ESG, il ressort que seulement 11% des encours de BDF-Gestion financent des entreprises qui n'ont pas communiqué d'objectifs climatiques, un chiffre en ligne avec son benchmark.

#### NIVEAU D'ENGAGEMENT AUPRES DE LA SCIENCE BASED TARGET INITIATIVE

En pourcentage des actifs



## Taxonomie verte

En mars 2018, la Commission européenne a adopté un plan d'actions sur la finance durable dans sa stratégie visant à intégrer les considérations environnementales, sociales et de gouvernance dans son cadre de politique financière afin de mobiliser des financements pour une croissance durable. Cette action a débouché sur l'élaboration d'un système de classification unifié de l'UE ou "Taxonomie Européenne" qui définit quelles activités économiques sont durables sur le plan environnemental. La Taxonomie est un outil permettant d'orienter les flux de d'investissements vers les entreprises contribuant à une économie à faible émission carbone, résiliente et économe en ressources. Pour être « alignée » à la Taxonomie, une activité économique doit contribuer substantiellement à l'un des six objectifs environnementaux clé, sans avoir d'effets négatifs sur les cinq autres (DNSH -Do No Significant Harm) et tout en respectant des garanties minimales sur le plan social (Droits de l'Homme et principes et droits fondamentaux au travail). Les six objectifs environnementaux sont les suivants :

- L'atténuation du changement climatique
- L'adaptation au changement climatique
- La protection des ressources en eau et des ressources marines

<sup>6</sup> Lancée en juin 2015, l'initiative Science Based Targets (SBTi) est un projet conjoint du Carbon Disclosure Project (CDP), du Global Compact des Nations Unies, du World Resource Institute (WRI) et du World Wildlife Fund (WWF).



- La transition vers une économie circulaire
- La prévention et le contrôle de la pollution
- La protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes

Dans un premier temps, la Commission européenne s'est concentrée sur les 2 premiers objectifs environnementaux. Ainsi, la taxonomie identifie 67 activités commerciales, liées à 7 macro-secteurs NACE (Nomenclature des Activités Économiques dans la Communauté Européenne), qui ont un potentiel direct d'atténuation des émissions de carbone (par exemple, les énergies renouvelables) ou qui sont relativement intensives en carbone mais qui ont un potentiel important de réduction de leurs émissions (par exemple, la fabrication de l'acier). Par ailleurs, en 2022, les entreprises doivent seulement reporter le pourcentage de leurs revenus éligibles à la taxonomie. Le concept d'éligibilité est par définition moins discriminant que celui d'alignement car une activité est éligible si elle fait partie des 7 macro-secteurs contribuant aux deux premiers objectifs environnementaux sans conditions sur les critères ou seuils techniques de performance, le DNSH ou les garanties minimales sociales. Les 7 macro-secteurs identifiés par la Commission Européenne sont les suivants :

- Agriculture, sylviculture et pêche
- Industrie manufacturière
- Fourniture d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné
- Eau, assainissement, déchets et dépollution
- Transport et stockage
- Technologies de l'information et de la communication (TIC)
- Bâtiments (construction et activités immobilières)

Cependant, à date, peu d'entreprises ont réalisé le calcul d'éligibilité et d'alignement<sup>7</sup> de leur chiffre d'affaires, OPEX et CAPEX, à la taxonomie. C'est pourquoi BDF Gestion a choisi de se reposer sur des données estimées par l'un de ses prestataires historique, S&P Trucost. Il est important de noter que les données reportées reposent donc sur des estimations, via la méthodologie développée par le prestataire, qui ne représentent pas forcément la réalité des entreprises détenues en portefeuille.

Pour estimer ces données, notre prestataire a effectué une mise en correspondance directe entre les 464 activités commerciales de son propre système de classification sectorielle et les 7 macro-secteurs NACE mentionnés ci-dessus. Les entreprises n'ayant pas été cartographiées par ce processus, sont analysées via une approche « *bottom-up* » afin d'identifier la contribution de l'activité aux objectifs d'atténuation et d'adaptation au changement climatique de la Taxonomie. Notre prestataire fournit ainsi la répartition de chiffre d'affaires de chaque émetteur par activité et donc, par correspondance, la part du revenu éligible à la taxonomie.

Une fois cartographiés, les sous-secteurs S&P Trucost dits « éligibles » sont répartis en deux sous-catégories comme indiqué dans la Taxonomie européenne :

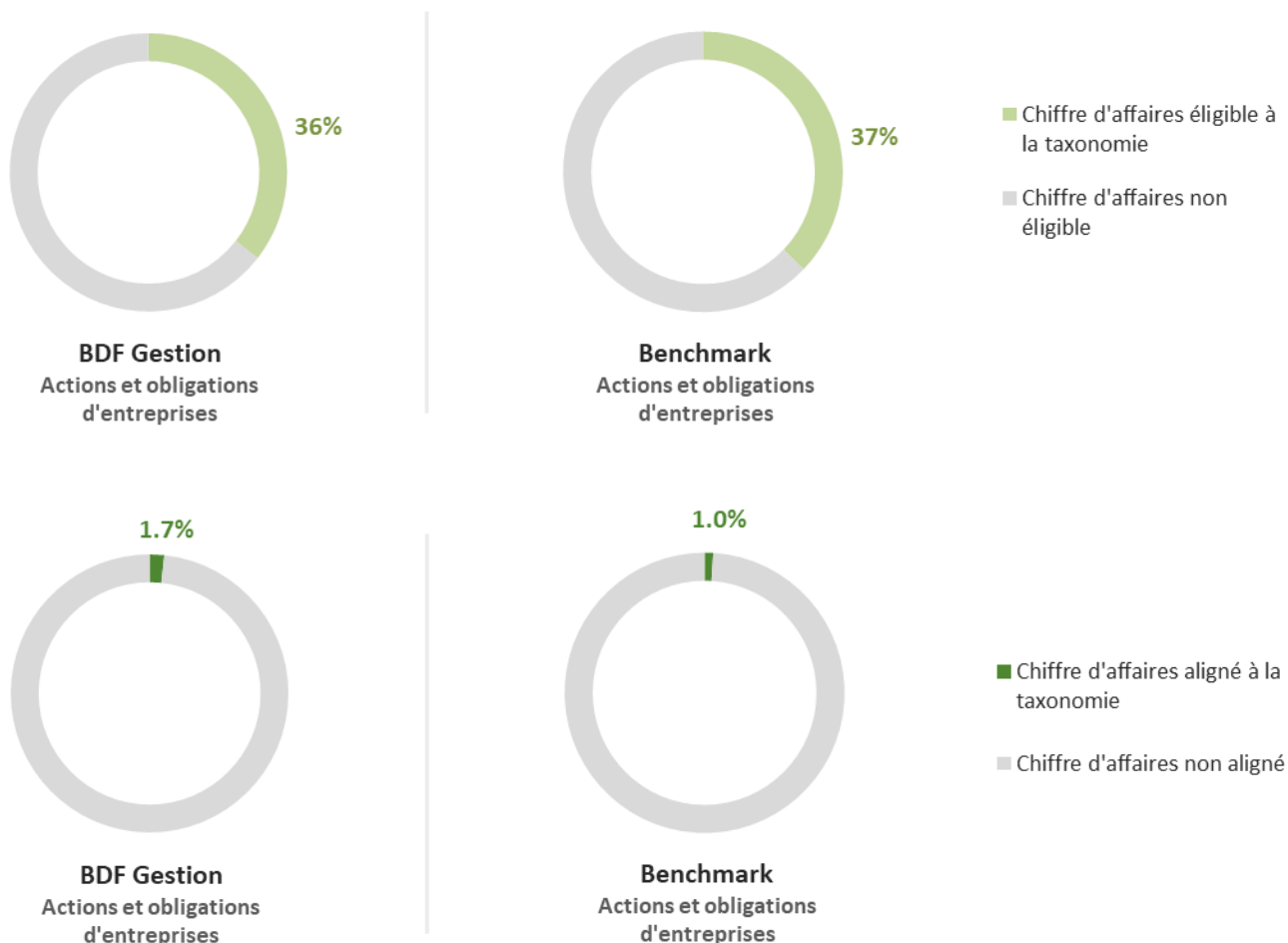
- Les activités transitoires sont définies par la taxonomie comme étant celles qui contribuent à l'atténuation du changement climatique en fonction de leur capacité à améliorer l'intensité de leurs émissions, et celles qui atténuent directement les impacts du changement climatique.
- Les activités habilitantes sont définies par la taxonomie comme étant celles qui fournissent des produits et des services qui améliorent l'intensité des émissions d'autres activités et atténuent indirectement les effets du changement climatique.

<sup>7</sup> Notons que les seuils techniques ne sont pas encore officiellement arrêtés par la Commission Européenne.

De manière agrégée, BDF Gestion utilise les données par émetteur mises à disposition par S&P Trucost pour calculer la part d'éligibilité/ alignement de ses portefeuilles, via une moyenne pondérée comme recommandé par le Groupe d'Experts Techniques (TEG en anglais) de la Commission Européenne.

Ainsi, selon ces estimations, 36% des investissements entreprises de BDF-Gestion sont éligibles et 1.7% sont totalement alignés à la Taxonomie verte, contre 1% pour l'indice de référence.

#### ELIGIBILITE & ALIGNEMENT DES INVESTISSEMENTS A LA TAXONOMIE VERTE EUROPEENNE



### Taxonomie brune et risques de transition

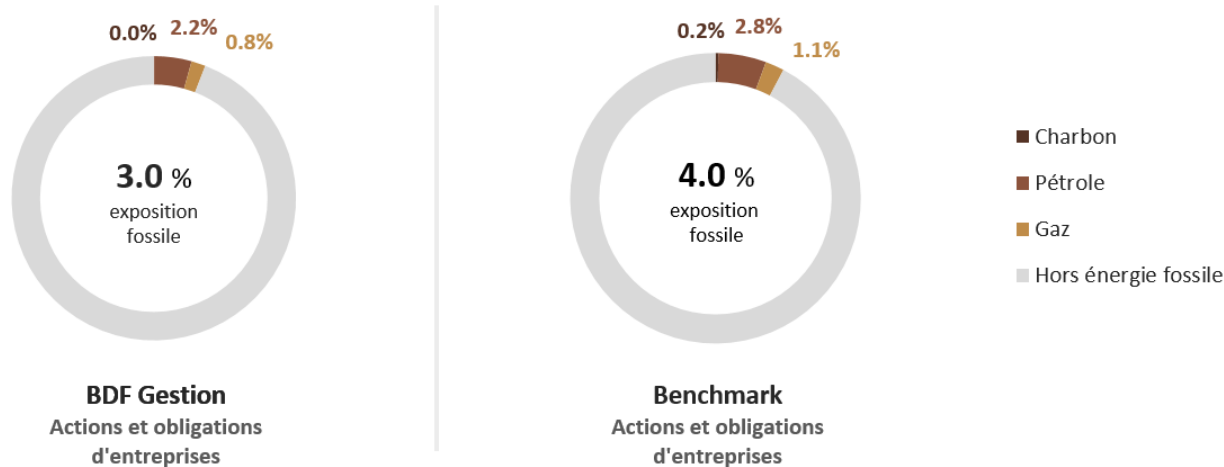
BDF-Gestion a adopté depuis 2018 une politique visant à limiter les investissements dans les sociétés générant une partie de leur chiffre d'affaires avec l'extraction de charbon thermique<sup>8</sup> ou la production d'énergie à partir de charbon. Un tournant a été pris en 2020 en fixant des objectifs ambitieux d'une sortie totale de ces entreprises d'ici 2024 : le seuil du chiffre d'affaires lié à ces activités a été abaissé de 20% à 10% en 2020, puis à 2% en 2021, enfin à 0% en 2024. Cette politique d'exclusion sur le charbon est également complétée par une réduction progressive de l'exposition des investissements de BDF-Gestion aux énergies fossiles. En effet, depuis cette année, sont exclues de l'univers investissable les sociétés dont les activités d'extraction et de production d'énergies fossiles non conventionnelles (activités de pétrole et gaz de schiste, sables bitumineux, exploration en eaux

<sup>8</sup> Le charbon métallurgique qui intervient dans la production d'acier n'est pas concerné par ces exclusions puisqu'il n'existe pas à ce jour d'alternative écologiquement viable à son utilisation.

profondes et/ou en Arctique) dépassent 10% du chiffre d'affaires. Dès 2024, seront exclues toutes les entreprises dont le pétrole représente plus de 10% du chiffre d'affaires ou 50% pour le gaz, ces seuils d'exclusion correspondant à ceux des indices européens alignés avec l'accord de Paris (Paris Aligned Benchmark – PAB).

À fin 2021, au sens de la "taxonomie brune", BDF-Gestion investissait 605 millions d'euros, soit 8.5% de ses investissements entreprises et 3.3% de ses encours globaux, dans des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles. De manière plus fine, le graphique suivant donne l'exposition des investissements de BDF-Gestion aux activités brunes, autrement dit il exprime la part des encours finançant<sup>9</sup> des activités liées aux ressources fossiles *i.e.* charbon (0.0%), pétrole (2.2%) et gaz (0.8%).

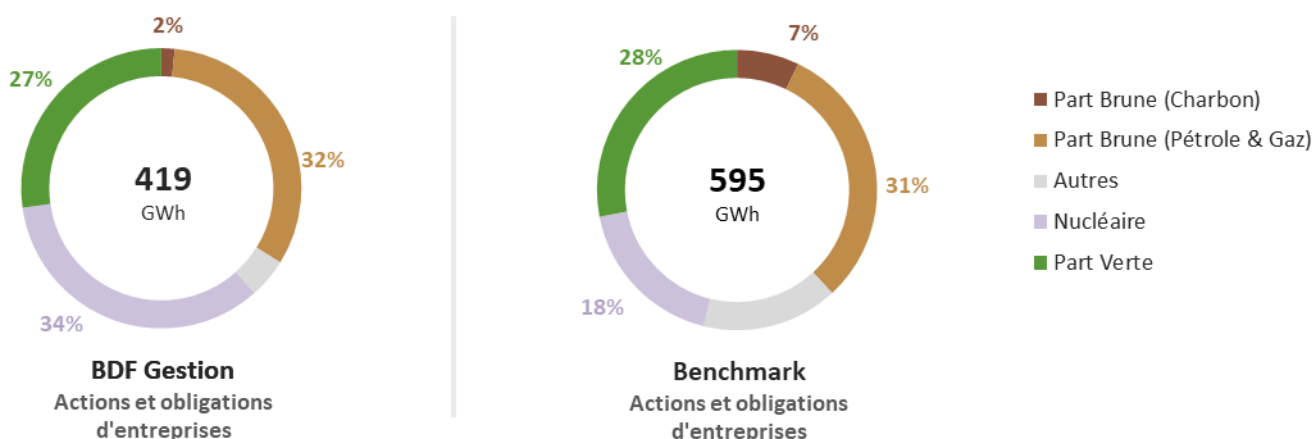
## EXPOSITION AUX ENERGIES FOSSILES



Outre la volonté de BDF-Gestion, en tant qu'investisseur responsable, de réduire sa contribution au réchauffement climatique, cette stratégie permet de diminuer l'exposition de ses portefeuilles au risque de transition. Le risque de transition correspond aux impacts financiers incertains qui résultent des effets de la mise en place d'un modèle économique bas-carbone - via un changement de réglementation - sur les acteurs économiques. D'autres métriques permettent d'apprécier l'exposition des portefeuilles de BDF-Gestion à ce risque de transition comme le *mix* énergétique et les réserves fossiles associées aux investissements.

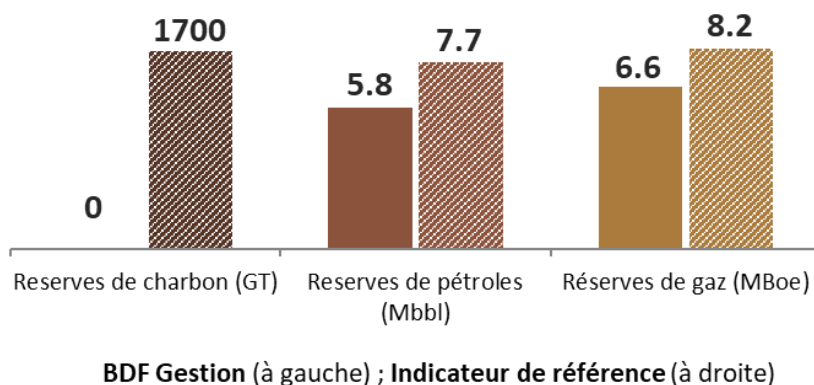
À fin 2021, 419 Gigawatts d'électricité produits ont été financés par les investissements de BDF-Gestion. Les Gigawatts attribués à l'investisseur utilisent la méthodologie de la part de capital détenue. Ainsi, la détention de 1% du capital d'une société productrice d'électricité se traduit par une allocation de 1% de cette production à l'investisseur. La comparaison des sources de production des émetteurs avec celles de leurs indices fait ressortir une très nette sous-utilisation du charbon dans le *mix* énergétique des sociétés investies et une plus grande exposition aux énergies décarbonées.

## MIX ENERGETIQUE



Ce basculement vers un modèle économique décarboné pourrait impliquer qu'à l'échelle mondiale, un tiers des réserves de pétrole, la moitié des réserves de gaz et plus de 80 % des réserves actuelles de charbon non encore exploitées restent sous terre<sup>10</sup>, et, par extension, une part importante de la valeur boursière des sociétés détentrices serait à risque. La stratégie climat de BDF Gestion se reflète dans une faible exposition du portefeuille aux réserves fossiles. La société de gestion a éliminé toute réserve de charbon thermique de ses investissements contrairement à son indice de référence. Il en résulte des émissions potentielles futures très inférieures à celles de l'indice de référence.

## RESERVES FOSSILES



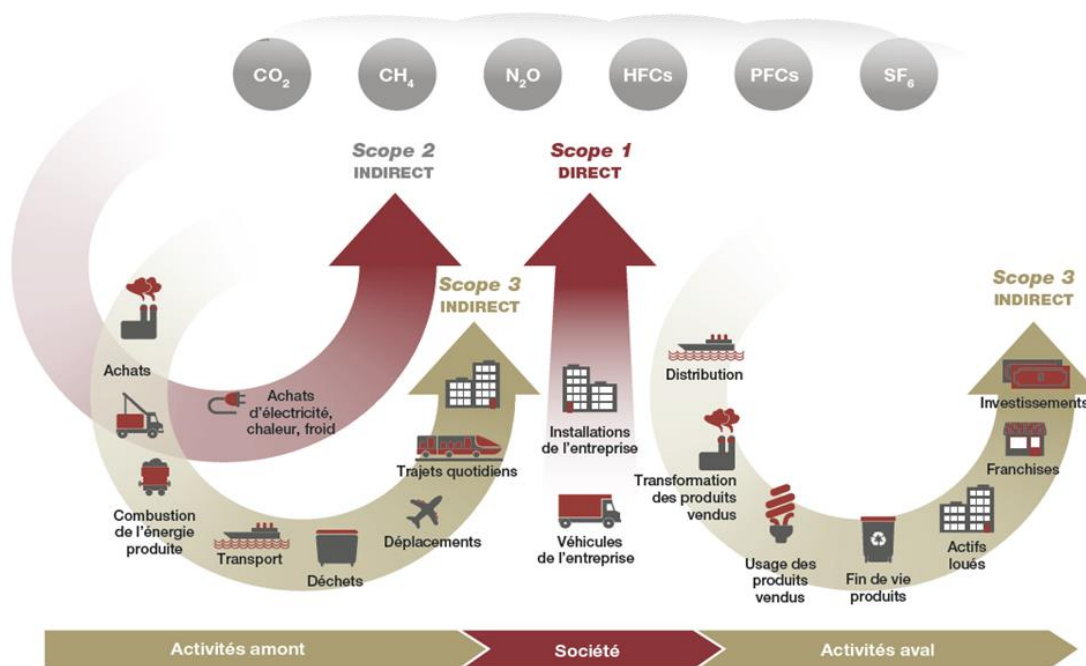
## Empreinte carbone

L'augmentation des gaz à effet de serre dans l'atmosphère (gaz carbonique, méthane, protoxyde d'azote) est un des facteurs du réchauffement climatique et fait peser un risque sur les générations futures. Le « *Green House Gas Protocol (GHG Protocol)* » de 2001 a été développé dans l'optique de créer un cadre commun de comptabilité afin de quantifier l'ensemble des émissions de gaz à effet de serre générées par la production et la consommation des produits et services. Les émissions sont répertoriées au sein de trois catégories : les émissions directes (Scope 1), les émissions indirectes

<sup>10</sup> McGlade, C., & Ekins, P. (2015). The geographical distribution of fossil fuels unused when limiting global warming to 2 C. *Nature*, 517(7533), 187-190.

associées à la production d'électricité, de chaleur ou de vapeur importée ou achetée par l'entreprise (Scope 2) et les autres émissions inhérentes aux différentes étapes du cycle de vie du produit, comme les émissions des fournisseurs et celles liées à l'utilisation même des produits (Scope 3).

## LES DIFFERENTS SCOPES D'EMISSIONS TEL QUE DEFINI PAR LE GHG



Source : GHG Protocol

BDF-Gestion a choisi de présenter des mesures d'émissions carbone de scope 1 et 2 (émissions directes et émissions indirectes liées aux consommations énergétiques) et des mesures prenant en compte les émissions indirectes de scope 3, liées aux autres étapes du cycle de vie du produit.

Les émissions de scope 3 font l'objet de méthodologies divergentes et recèlent une problématique de double comptage d'émissions au niveau de l'empreinte carbone du portefeuille (le scope 1 d'une entreprise peut se retrouver dans le scope 3 d'une autre). En effet, la fabrication du béton peut par exemple être comptabilisée à la fois dans le secteur « industrie lourde » et dans le secteur « construction ».

Les données récoltées par ISS-ESG sont celles auto-publiées par l'entreprise et qui doivent être en accord avec les principes du *GHG Protocol*, ou les données publiées auprès des organismes spécialisés, comme le *CDP (Carbon Disclosure Project)*. Lorsque les données ne sont pas publiées par l'entreprise, elles peuvent faire l'objet d'estimations réalisées à partir d'un modèle propriétaire d'ISS-ESG. A noter que la compensation carbone n'est pas prise en compte. La méthodologie sur les émissions de scope 3 a fait l'objet d'une révision par rapport à l'année 2020. Auparavant, la modélisation des émissions de scope 3 reposait sur des ratios relatifs à chaque secteur d'activités. Désormais, la modélisation révisée se fonde sur une approche plus granulaire, à l'échelle des sous-secteurs. Cette dernière différencie conceptuellement deux sources d'émissions du scope 3 : les émissions en amont causées par la chaîne logistique de l'entreprise ; et les émissions en aval causées par les produits ou services de l'entreprise une fois sortis de son périmètre opérationnel.

Ce changement méthodologique du prestataire sur le scope 3 rend difficile la comparaison par rapport aux années précédentes.

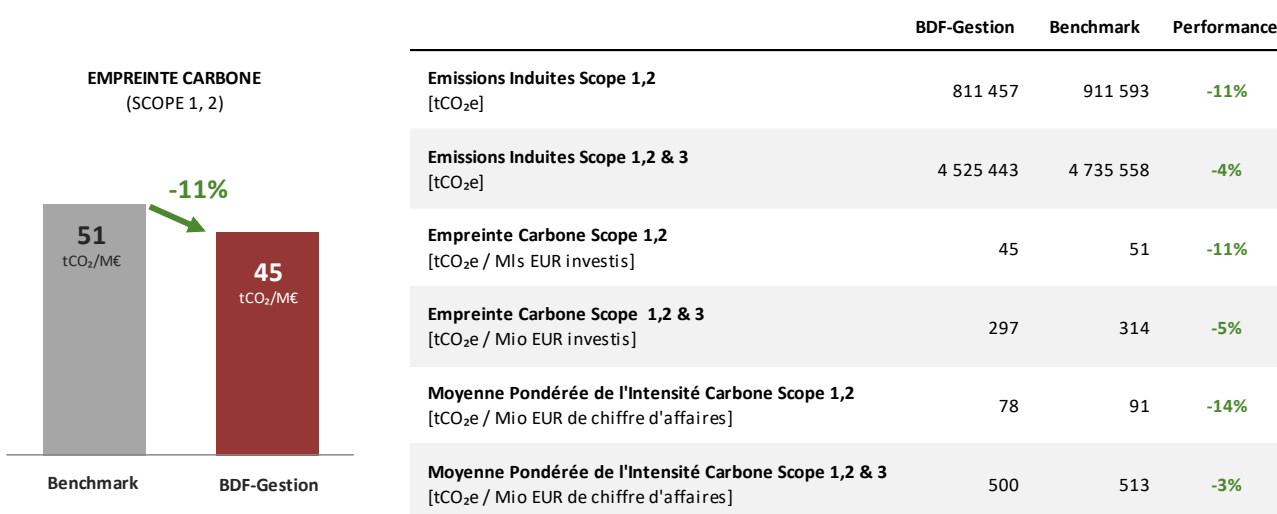
Pour faciliter la comparaison et en l'absence d'une méthodologie unique, BDF-Gestion suit un ensemble de métriques sur les équivalents CO<sub>2</sub> (CO<sub>2</sub>e)<sup>11</sup>. Ces indicateurs, établis d'après les recommandations de la TCFD<sup>12</sup>, en juin 2017 sont les suivants :

- Les émissions carbone induites par les investissements (en tonnes de CO<sub>2</sub>e)
- L'empreinte carbone des investissements (en tonnes de CO<sub>2</sub>e par millions d'euros investis)
- La moyenne pondérée de l'intensité carbone (en tonnes de CO<sub>2</sub>e par millions d'euros de chiffre d'affaires)

Les résultats sont comparés à ceux d'un benchmark synthétique qui résulte de la composition des différents indices de référence des fonds, pondérée par les encours de chaque fonds.

## EMPREINTE CARBONE ET AUTRES INDICATEURS DES INVESTISSEMENTS CONSOLIDES

Données ISS-ESG



Des émissions totales induites (scopes 1 et 2) de 811 milliers de tonnes de CO<sub>2</sub>e ont ainsi été calculées pour l'ensemble des actifs répertoriés, ce qui correspond à une empreinte carbone de 45 tCO<sub>2</sub>e par million d'euros investi. Ce chiffre est inférieur de 11% à celui calculé pour le *benchmark* global, en amélioration par rapport à 2020. En incluant le *scope 3* à l'analyse, les émissions totales induites atteignent 4 525 milliers de tonnes de CO<sub>2</sub>e, soit une réduction de l'empreinte carbone de 4% par rapport à l'indice de référence.

Les efforts de BDF-Gestion en matière de réduction des émissions carbone sont concentrés sur les investissements en actions. Une analyse de l'empreinte carbone de ces fonds est ainsi réalisée chaque semaine. Elle fournit un aperçu du positionnement des investissements face aux problématiques d'émissions de gaz à effet de serre et permet d'en piloter la trajectoire.

<sup>11</sup> L'équivalent CO<sub>2</sub> (CO<sub>2</sub>e) est une unité créée pour comparer les impacts des différents gaz à effet de serre en matière de réchauffement climatique et pouvoir cumuler leurs émissions.

<sup>12</sup> (<https://www.fsb-tcfd.org/publications/final-implementing-tcfd-recommendations/>, p43-44). La TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosure) est le groupe de travail mis en place par le Conseil de Stabilité Financière du G20 en décembre 2015 pour favoriser la transparence sur les risques liés au changement climatique à travers un cadre international commun et orienter les financements vers une économie verte.

Plusieurs axes de développement mis en place par la société de gestion expliquent la bonne performance en matière de réduction des émissions carbone des portefeuilles.

Depuis plusieurs années, certains fonds de la société sont gérés à partir de modèles internes dont l'objectif est de cibler les valeurs de croissance durable. Les secteurs fortement émetteurs comme les services aux collectivités, le pétrole, le gaz et les matériaux de base en sont absents ou sous représentés, ce qui confère à ces fonds une empreinte carbone bien moins importante que celle de leur univers d'investissement.

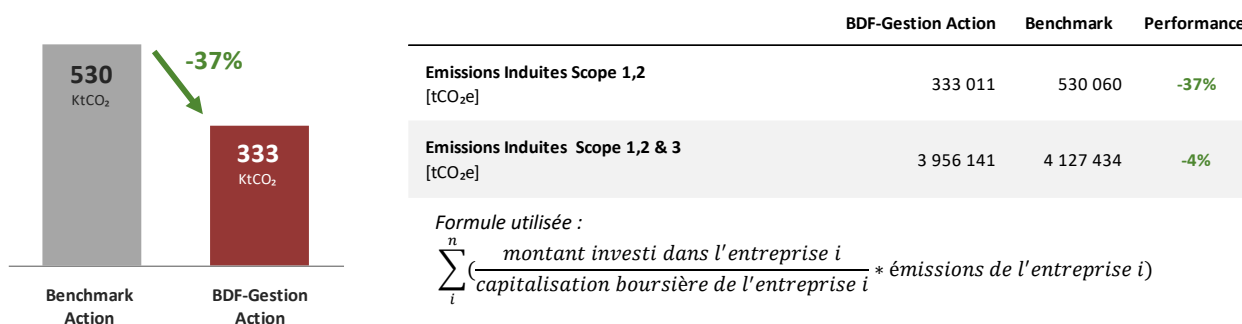
Par ailleurs, à travers l'approche d'exclusion ESG « *best-in-class* » dans les portefeuilles actions, la dimension carbone est une composante non négligeable dans l'attribution de notations extra-financières. Les entreprises émettrices peu enclines à réduire leurs émissions carbone sont pénalisées.

Enfin, la bonne performance de la société en matière de réduction des émissions carbone peut être expliquée par:

- l'intégration des problématiques « climat » via, d'une part, l'exclusion des sociétés les moins bien alignées sur une trajectoire théorique d'émissions compatible avec un réchauffement climatique limité à 2°C à horizon 2050 (méthodologie S&P Trucost), et d'autre part la hausse des investissements dans des sociétés « vertueuses » pour compenser les positions prises sur des émetteurs moins bien alignés
- la création, en 2021, d'un fonds actions thématique sur les solutions environnementales

### EMISSIONS INDUITES PAR LES INVESTISSEMENTS ACTIONS DE BDF-GESTION

Données ISS-ESG en milliers de tonnes de CO<sub>2</sub>

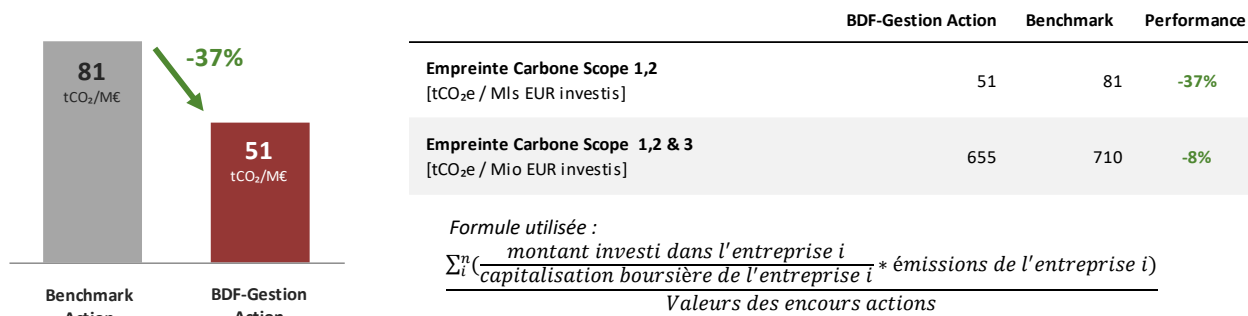


Les émissions induites reflètent le volume des émissions de gaz à effet de serre associées aux investissements en actions de BDF-Gestion. Ces émissions sont exprimées en tonnes de CO<sub>2</sub>e. Deux mesures sont présentées, la première se limitant aux scopes 1 et 2 et la deuxième incluant le scope 3. Les émissions allouées à l'investisseur utilisent la méthodologie basée sur la part de capital détenue. Ainsi la détention de 1% du capital d'une société se traduit par une charge de 1% des émissions de cette société pour l'investisseur.

A fin 2021, 333 000 de tonnes de CO<sub>2</sub>e peuvent être attribuées aux portefeuilles actions de BDF-Gestion sur les scopes 1 et 2, soit 37% de moins que les émissions attribuées au benchmark actions, ce qui traduit une amélioration par rapport à 2020. En incluant le scope 3, la réduction est de 4%.

## EMPREINTE CARBONE DES INVESTISSEMENTS ACTIONS DE BDF-GESTION

Données ISS-ESG en milliers de tonnes de CO<sub>2</sub>

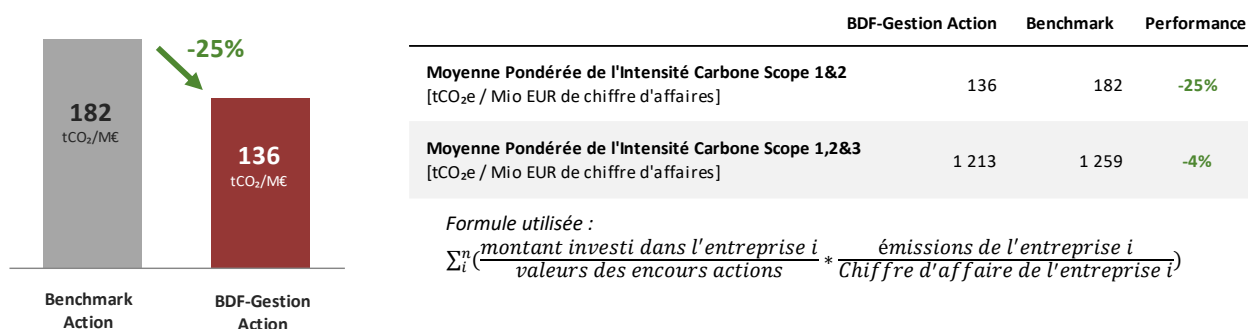


L'empreinte carbone des portefeuilles actions se définit comme l'ensemble des émissions carbone rapporté à l'encours sous gestion. Cette mesure permet d'annuler l'impact d'une variation des encours sur le total des émissions carbone attribuées à l'investisseur. Elle offre une comparabilité dans le temps et entre les différents portefeuilles. Ces émissions sont exprimées en tonnes de CO<sub>2</sub>e par million d'euros investis. Deux mesures sont présentées, la première se limitant aux scopes 1 et 2 et la deuxième incluant le scope 3.

A fin 2021, l'empreinte carbone des portefeuilles actions atteignait 51 tonnes de CO<sub>2</sub> par million d'euros investis, soit 37% de moins que pour l'indice de référence, équivalant à une économie de 30 tonnes de CO<sub>2</sub>/M€, en amélioration par rapport à 2020.

## MOYENNE PONDEREE DE L'INTENSITE CARBONE DES INVESTISSEMENTS ACTIONS DE BDF-GESTION

Données ISS-ESG en milliers de tonnes de CO<sub>2</sub>



La dernière mesure suivie est la moyenne pondérée de l'intensité carbone de la poche actions gérée par BDF-Gestion. À la différence des mesures précédentes, les émissions de CO<sub>2</sub>e sont allouées en fonction du poids des titres dans le portefeuille, et non plus en fonction de la détention en pourcentage de capital de la société. Cette mesure alternative permet de valider les éclairages apportés par la précédente analyse de l'empreinte carbone.

Fin 2021, la moyenne pondérée de l'intensité carbone des investissements actions s'établissait à 136 tonnes par million d'euros de chiffre d'affaires, soit 25% de moins que l'indice de référence, équivalant à une réduction de 46 tonnes/M€.

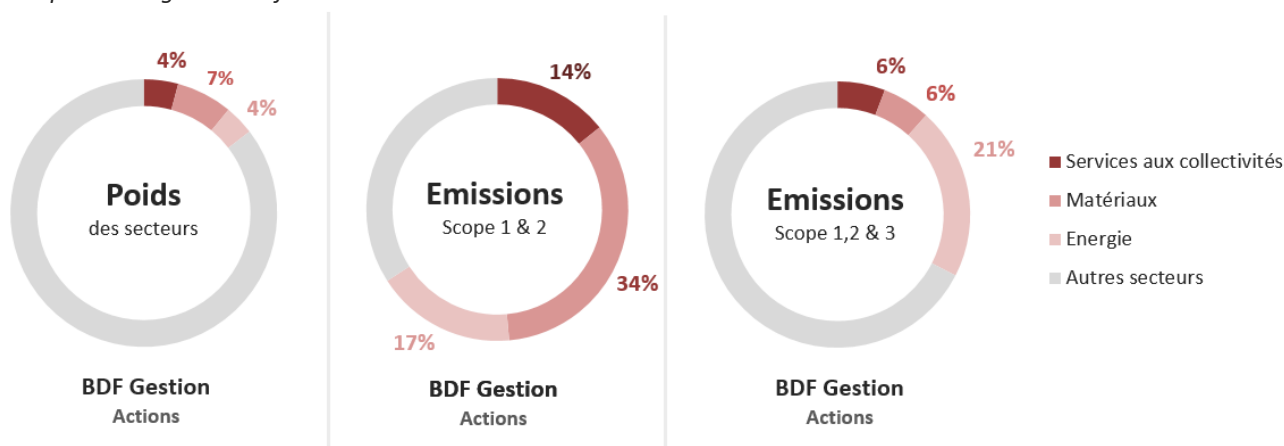
Une analyse plus granulaire montre que les émissions de gaz à effet de serre sont concentrées sur trois secteurs (services aux collectivités, matériaux et pétrole & gaz) qui regroupent deux tiers des émissions des Scopes 1 et 2 malgré un poids limité à seulement 15% des actifs sous gestion. Le secteur du Pétrole



& Gaz a un impact très important lorsque les émissions de Scope 3 sont prises en compte et constitue à lui seul 21% des émissions globales.

### POIDS ET CONTRIBUTION DES PRINCIPAUX SECTEURS EMETTEURS

En pourcentage des actifs et des émissions



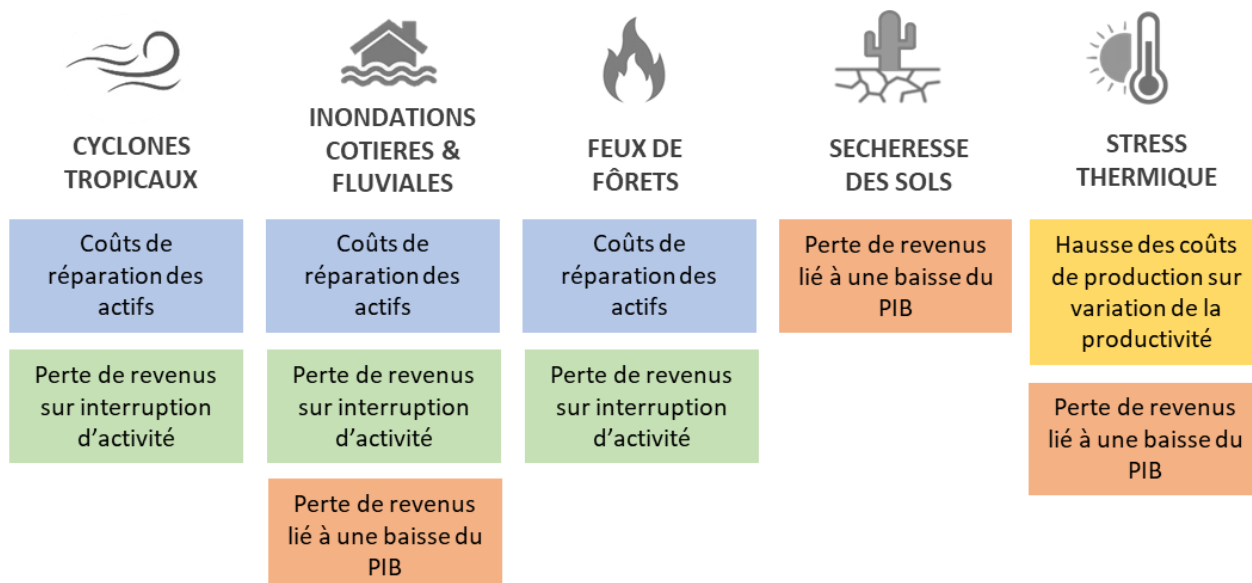
## Valeur à risque sur risques physiques

Les risques physiques résultent des dommages directement causés par des phénomènes météorologiques. Le changement climatique induit par le réchauffement, même limité à 2°C, exacerbe les risques physiques, qui peuvent découler d'une évolution lente (stress hydrique, thermique, montée des eaux...) ou d'évènements ponctuels (ouragans, inondations...). Les niveaux de risques physiques varient selon le profil de l'entreprise. Ils sont notamment fonction de l'implantation géographique des opérations, de la valeur totale des actifs tangibles et du secteur d'activité.

BDF-Gestion, au travers du fournisseur extra-financier ISS-ESG, considère la Valeur à Risque des sociétés liées à ces risques physiques.

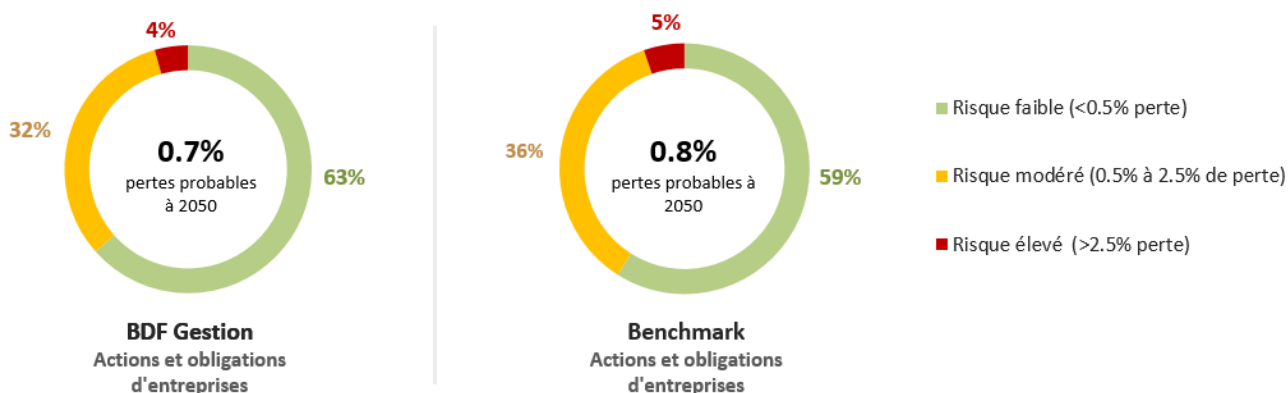
L'évaluation porte sur l'écart entre la situation actuelle de l'entreprise et la situation simulée future, sous scénario de hausse des températures de +1.7-3.2°C d'ici 2100, conformément aux modèles climatiques du GIEC dans son 5ème rapport d'évaluation. Six des risques climatiques physiques les plus coûteux sont considérés. Afin d'obtenir leurs répercussions sur les opérations de l'entreprise, une fonction d'impact convertit une quantité climat simulée (T°C, vitesse du vent) en un degré de dommage, qui est ensuite utilisé pour estimer les impacts financiers au niveau du compte de résultat et du bilan de la société. Le modèle EVA (Economic Value Added) d'évaluation des fonds propres est utilisé pour obtenir une variation des fonds propres entre l'évaluation sans considération des risques physiques et l'évaluation en considérant ces risques sur les données financières projetées, soit la Valeur à Risque.

## PRINCIPAUX RISQUES PHYSIQUES ET LEURS IMPACTS FINANCIERS PROBABLES (METHODE ISS ESG)



Ces métriques ne peuvent que partiellement retranscrire la réalité des risques physiques pesant sur les actifs. Elles reposent sur des hypothèses environnementales et financières projetées sur un horizon temporel relativement lointain. L'exposition géographique des actifs physiques (usines, immobilier) est approximée par la répartition du chiffre d'affaires lorsque l'exposition effective n'est pas connue.

## PERTES PROBABLES A 2050 LIÉES AUX RISQUES PHYSIQUES



A fin 2021, les investissements de BDF-Gestion étaient exposés à une perte probable en capital à horizon 2050 liées aux risques physiques de 0.7%, soit moins que son indice de référence à 0.8% grâce à une plus faible présence sur les catégories de risque élevé (>2.5% de perte) et modéré (0.5%-2.5% de perte).

# **Notre Engagement Actionnarial**

L'analyse de la qualité de la gouvernance fait partie intégrante de la notation ESG des entreprises. Elle est complétée par une participation significative aux assemblées générales. L'engagement actionnarial est, en effet, un levier important qui permet de diffuser les thématiques ESG que BDF-Gestion souhaite promouvoir. Notre engagement actionnarial s'appuie sur la connaissance des entreprises dans lesquelles nous investissons et sur les rencontres régulières avec leurs dirigeants. En 2021, nos gérants actions ont rencontré 232 entreprises. Les sujets environnementaux sont désormais quasiment systématiquement abordés lors de ces meetings. 52 d'entre eux ont été dédiés à l'ESG, en hausse par rapport à 2020.

Ce suivi s'appuie également sur les informations et analyses fournies par ISS Proxy Exchange, partenaire historique pour l'exercice des droits de votes depuis 2003.

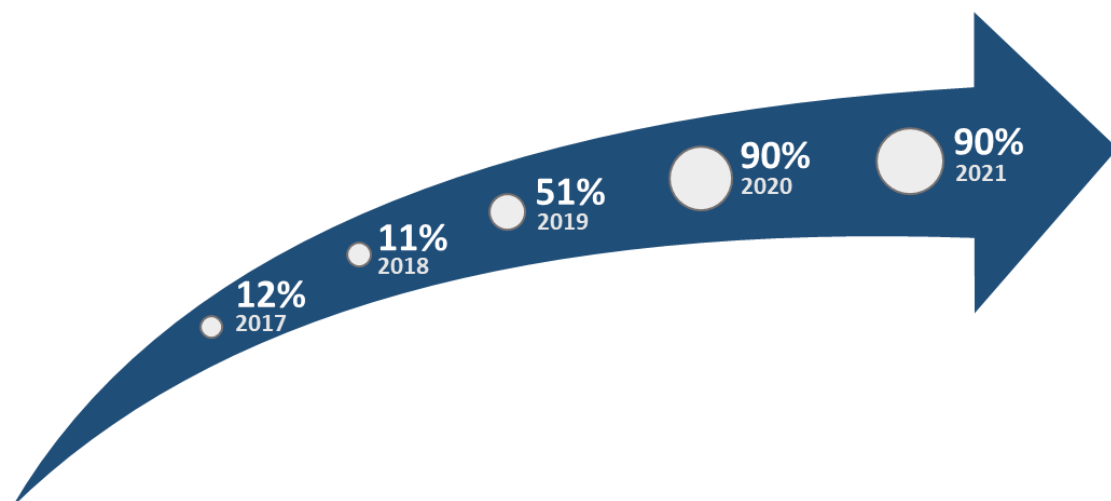
## Politique de vote

Notre politique de vote vise à soutenir les intérêts des actionnaires minoritaires, l'indépendance des administrateurs et une politique de rémunération cohérente des dirigeants. Elle s'inscrit dans une démarche et une vision d'actionnaire de long-terme. Elle permet de veiller au respect de la diversité. Elle tient compte du risque environnemental et de l'engagement des sociétés en matière de lutte contre le changement climatique. Elle a été renforcée en 2021. Par exemple, toute société investissant dans un nouveau projet d'énergie fossile sera systématiquement sanctionnée par un refus d'approbation de ses comptes en assemblée générale tout comme celles n'ayant pas formalisé de plan de sortie du charbon. De même, la rémunération variable des dirigeants ne sera pas approuvée en cas d'absence de critères extra-financiers.

En 2021, BDF-Gestion a participé à 390 assemblées générales, en progression de 8% par rapport à l'année 2020 (361). Cette participation représente 90% des entreprises pour lesquelles les fonds détenaient des droits de vote.

---

### EVOLUTION SUR 5 ANS DU TAUX DE PARTICIPATION AUX AG

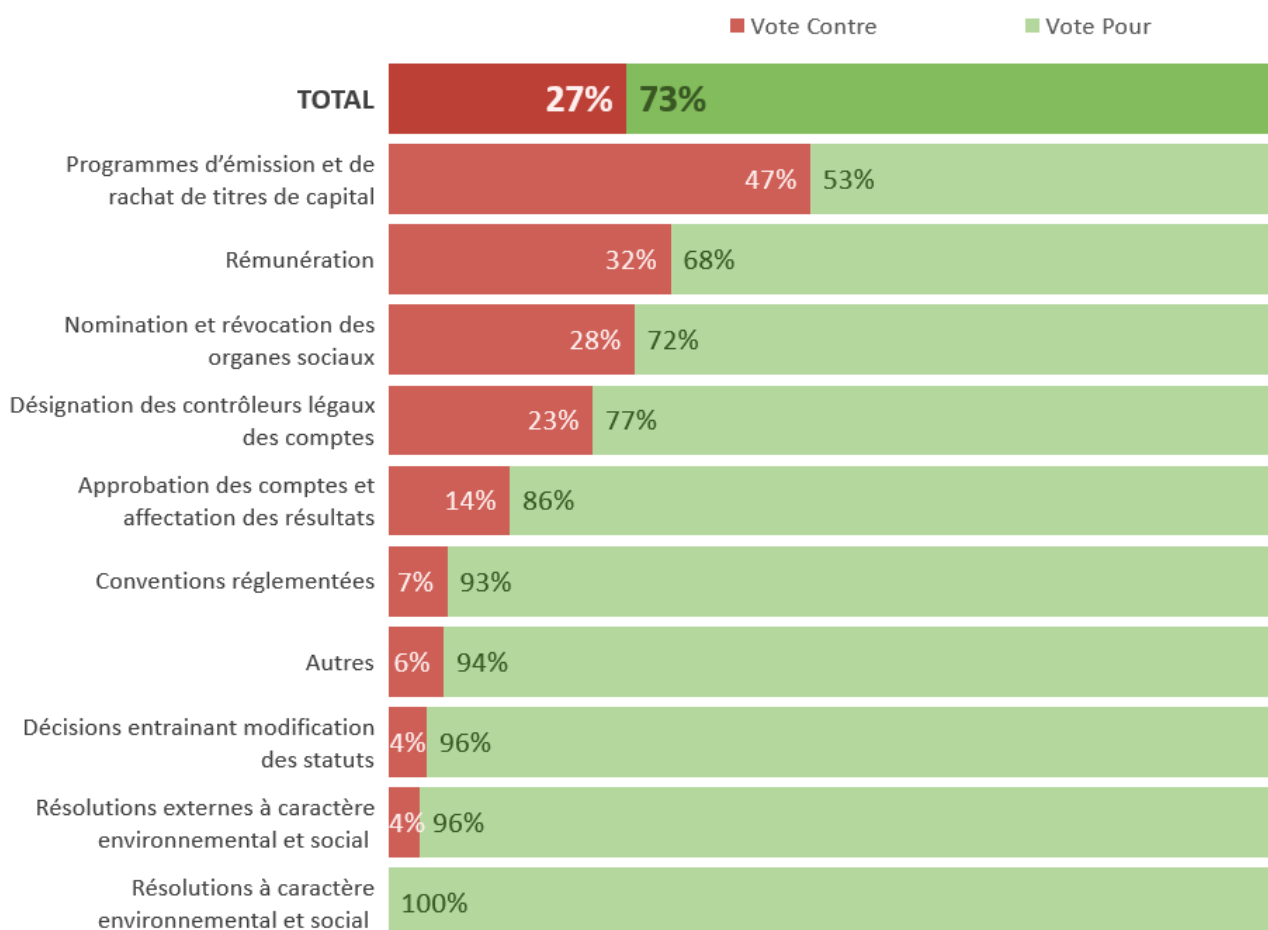


En cours, le taux de participation est de 96%. Aucun seuil de détention minimum n'est requis. BDF-Gestion ne participe pas aux assemblées générales des entreprises situées en Suède, Norvège, Danemark, Suisse, pays où les contraintes liées au vote sont jugées trop importantes. En excluant les sociétés de notre périmètre de vote qui y résident, le taux de participation s'élève à 99%.

Au cours de ces 390 assemblées générales, BDF-Gestion s'est prononcé sur 5891 résolutions. 5779 ont été proposées par le management. Elle s'est opposée ou s'est abstenue sur 1525 d'entre elles. 112

ont été proposées par les actionnaires. BDF Gestion a voté pour 82 d'entre elles soit un taux d'opposition de 27%, en hausse par rapport à 2020 (22.8%).

## REPARTITION DES VOTES



La majeure partie des votes contre portait sur des programmes d'émissions et de rachat de titres de capital pouvant être considérés comme des dispositifs anti OPA.

Viennent ensuite les rémunérations. Près d'un quart des votes contre ont concerné des rémunérations non indexées à des critères ESG à court ou long terme. Un nombre équivalent concernait des rémunérations variables jugées excessives (supérieures à 400% de la rémunération fixe).

Les rejets de nomination ont également été significatifs. Plus de la moitié des votes contre des nominations ont concerné un seuil de féminisation inférieur à 40% au sein du conseil d'administration ou de surveillance. 25% concernaient un seuil d'administrateurs indépendants trop faible. Il doit être au minimum de 20% lorsque des actionnaires prépondérants détiennent, seuls ou de concert, plus de 50% du capital, 33% lorsqu'un actionnaire prépondérant détient plus de 20% du capital et de 50% dans les autres cas.

20 réélections de président ont été refusées à cause de l'absence de la mise en place d'un comité dédié aux enjeux ESG pendant son précédent mandat.

Concernant l'approbation des comptes, le taux de rejet a significativement augmenté du fait du renforcement de notre politique en matière de prise en compte des enjeux ESG.

Un tiers des rejets est lié à un taux de distribution jugé excessif au regard de la santé financière de l'entreprise (taux de distribution du dividende supérieur à 100% du résultat net consolidé par exemple).

15% des rejets concernaient des sociétés ne publiant pas leurs émissions de GES ou ne décrivant pas leur stratégie climatique alors qu'elles opèrent dans un secteur ayant un fort impact sur l'environnement et la transition énergétique.

7% des rejets ont concerné des entreprises impliquées dans l'extraction de charbon ou la production d'énergie à partir du charbon et n'ayant pas de plan de sortie ou ayant de nouveaux projets d'extraction d'énergies fossiles.

Enfin, BDF Gestion a identifié 61 résolutions à caractère purement ESG. 33 ont été déposées par les entreprises elles-mêmes et la société de gestion les a toutes approuvées. 28 ont été déposées par les actionnaires, la société de gestion les a toutes suivies à l'exception d'une.

Après leur première apparition en 2020, les résolutions de type « *Say on Climate* » se sont multipliées en 2021. Il y a eu 12 sociétés de notre périmètre qui ont été concernées. Les réflexions étant encore balbutiantes sur ce sujet, BDF Gestion a préféré à ce stade encourager les sociétés qui proposaient de telles résolutions plutôt que de sanctionner des stratégies climatiques.

## Les « *Class actions* »

Toujours dans le cadre de son engagement actionnarial, BDF-Gestion adhère à un service proposé par son dépositaire BPSS. Grâce à un partenariat avec *Class Actions Claim Management (CACM)*, BPSS informe la société de gestion de toutes les *class actions*<sup>13</sup> sur titres, nouvelles et en cours, ayant adopté le cadre juridique des « *securities class actions* ». Ce cadre juridique concerne à l'heure actuelle les États-Unis, le Canada, et l'Australie et par extension les Pays-Bas.

Ceci permet de suivre ces actions collectives afin, le cas échéant, d'y prendre part avec pour objectif d'en faire bénéficier les porteurs des fonds. En fonction des informations relatives à chaque « *class action* » (objet du recours, arguments en présence, impact financier, impact environnemental et/ou sociétal...), BDF-Gestion choisit ou non de participer à cette procédure.

En 2021, la société de gestion a signifié sa volonté de participer à de nouvelles « *class actions* ». Airbus est sous le coup d'une procédure collective découlant d'une fraude et d'actes de corruption au sujet de frais payés à des consultants externes dans sa division hélicoptère. Les différentes enquêtes successives des autorités françaises, britanniques et américaines ont conclu à une pénalité de 4 milliards de dollars US. Daimler est poursuivi pour fausses déclarations en matière d'émissions de CO2 de ses véhicules et Allergan pour déclarations fausses et trompeuses ayant contribué à gonfler les prix du marché du médicament générique.

Celles initiées précédemment à l'encontre de Stericycle, condamné à la suite de fausses déclarations relatives à des hausses de prix, et de BHP Billiton se rapportant au manque de communication concernant le risque d'effondrement du barrage de Fundao au Brésil, sont toujours en cours.

<sup>13</sup> Une « *class action* » est une action collective en justice engagée par un groupe de personnes physiques ou morales, à l'encontre d'une entreprise. Le jugement décide du niveau d'indemnisation que l'investisseur est en droit de recevoir.

# Perspectives

## Biodiversité

En 2022, BDF-Gestion, en concertation avec la Banque de France, va réfléchir à l'intégration des enjeux de biodiversité dans la gestion de ses actifs financiers. En particulier, BDF-Gestion travaillera sur la définition d'une stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité. Ces objectifs de long terme devraient être affinés et standardisés au niveau international lors de la COP 15 sur la biodiversité qui aura lieu en août 2022 en Chine. Néanmoins, dès 2021, les équipes de BDF-Gestion ont rencontré des prestataires de données spécialisés sur des métriques de biodiversité afin d'appréhender au mieux les différents concepts liés à l'empreinte biodiversité des émetteurs et de son agrégation au niveau d'un portefeuille. Il est également important de noter qu'à travers le développement de sa politique d'investissement responsable et de sa stratégie climatique lancée en 2018, BDF-Gestion favorise les investissements qui exercent le moins de pressions sur la biodiversité. Effectivement l'IPBES<sup>14</sup> identifie cinq causes principales de l'érosion de la biodiversité (dont la plupart sont, ainsi, déjà partiellement adressés par la stratégie extra-financière de BDF-Gestion) : i) l'utilisation des sols, ii) l'exploitation directe des ressources biologiques ou en eau iii) le réchauffement climatique iv) la pollution v) les espèces exotiques envahissantes.

La biodiversité, concept abstrait et difficilement mesurable, peut se définir comme la diversité, ou variété, de tous les êtres vivants, appréciés à différentes échelles (du gène aux espèces en passant par les écosystèmes) selon des dimensions morphologiques, phylogéniques et fonctionnelles<sup>15</sup>. Selon l'IUCN<sup>16</sup>, 28% des espèces sont actuellement menacées. Cela s'apparenterait à la 6ème extinction de masse. Outre la dimension éthique de l'impact de l'Homme sur l'abondance et la diversité des êtres vivants, la biodiversité offre des services dits écosystémiques (gratuitement) à l'économie, ainsi selon WWF, 50% du PIB mondial est potentiellement menacé par l'érosion de la biodiversité.

## Elargissement des zones géographiques

Fort de son expérience sur les régions Europe et Etats-Unis, BDF-Gestion pourrait capitaliser sur ses processus de gestion ESG en place pour étendre la gamme de ses fonds à d'autres zones géographiques, notamment à d'autres pays développés. Ces nouveaux fonds seraient alignés sur les plus hauts standards ESG de la politique d'investissement de BDF-Gestion (respect de la trajectoire 2°C, exclusion totale des producteurs d'énergies fossiles, etc.). Cette capacité à offrir des produits intégrant les standards ESG les plus exigeants pourrait permettre à BDF-Gestion d'en commercialiser certains auprès d'autres institutions pour lesquelles l'investissement responsable est un enjeu majeur.

## Autres perspectives

En 2022, BDF-Gestion évaluera la pertinence de labéliser certains de ses fonds, d'accélérer l'alignement de ses fonds sur une trajectoire compatible avec un réchauffement limité à 1.5°C et de systématiser la prise en compte de critères extra-financiers dans les fonds d'obligations souveraines.

BDF-Gestion cherchera à améliorer la qualité de son *reporting* ESG en communiquant, si la disponibilité et la robustesse des données le permettent, sur les principales incidences négatives (PAI) de ses portefeuilles.

<sup>14</sup> La Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques.

<sup>15</sup> Wilson & Peters, 1988

<sup>16</sup> Union internationale pour la conservation de la nature.



Enfin, BDF-Gestion continuera de mobiliser ses équipes afin de finaliser la mise en production de DEMAIN, l'outil informatique propriétaire dédié à l'ESG, et d'ajouter de nouvelles fonctionnalités comme l'amélioration du *reporting*, la gestion des préférences des utilisateurs ou l'intégration de nouvelles métriques.