



2021

## Rapport d'investissement ESG et de transition énergétique



  
carac

# SOMMAIRE

04	<b>1. Engagements de la Carac en matière d'investissement responsable</b>	13	Réglementation SFDR : obligations d'entreprises
		14	Perspectives d'évolution : obligations d'entreprises
04	<b>1.1. ENGAGEMENTS DE LA CARAC</b>	15	<b>2.2.2 Immobilier</b>
04	Contribuer à une meilleure gestion des risques	15	Structure des actifs : immobilier en direct
04	Contribuer au financement des objectifs de développement durable	15	Stratégie ESG : immobilier en direct
04	Analyser et prendre en compte de manière spécifique les enjeux climatiques	16	Événements marquants de 2021 : immobilier en direct
		17	Analyse des risques physiques : immobilier en direct
		19	Perspectives d'évolution : immobilier en direct
04	<b>1.2. ÉCOSYSTÈME RÉGLEMENTAIRE</b>	20	<b>2.2.3 Investissements délégués</b>
04	Application de la réglementation Disclosure SFDR	20	<b>2.2.3.1 Fonds dédiés</b>
05	Application de l'article 29 de la loi énergie et climat	20	Structure des actifs : fonds dédiés
		20	Stratégie ESG : fonds dédiés
		20	Politique ESG : fonds dédiés Carac Château, géré par <i>Swiss Life Asset Managers</i>
		20	Perspectives d'évolution : fonds dédiés
05	<b>2. Politique d'investissement responsable et résultats d'analyses ESG-climat</b>	21	<b>2.2.3.2 Fonds collectifs</b>
		21	Structure des actifs : fonds collectifs
		21	Stratégie ESG : fonds collectifs
		21	Résultats d'analyse des pratiques des sociétés de gestion : fonds collectifs
05	<b>INTRODUCTION</b>	23	Résultats d'analyse ESG : fonds collectifs d'actifs côtés (analyse des sous-jacents)
05	<b>2.1. LA STRATÉGIE ESG DE LA CARAC AFFICHE UN BILAN 2020 POSITIF</b>	23	Investissements thématiques et ISR : fonds collectifs
05	Les réussites de 2021	24	Événements marquants de 2021 : la Carac renforce son investissement en faveur de la santé
06	Une refonte des engagements pour les années à venir	24	Perspectives d'évolution : fonds collectifs
06	<b>2.2. STRUCTURE DU PORTEFEUILLE ET PÉRIMÈTRE COUVERT</b>	25	<b>3. Analyses climat et financement de la transition énergétique</b>
07	Investissements en direct		
08	<b>2.2.1 Obligations</b>	25	<b>3.1. FINANCEMENT DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE</b>
08	Structure des actifs : obligations		
08	Stratégie ESG : obligations	25	<b>3.2. ANALYSES CLIMAT</b>
08	Résultats d'analyse ESG : obligations	25	Empreinte carbone : portefeuille obligataire
09	<b>2.2.1.1 Obligations souveraines</b>	26	Alignement trajectoire 2 °C : portefeuille obligataire
09	Structure des actifs : obligations souveraines	27	Analyse des risques physiques et de transition portefeuille obligataire
09	Stratégie ESG : obligations souveraines		
09	Résultats d'analyse ESG : obligations souveraines	28	<b>3.3. BIODIVERSITÉ</b>
11	<b>2.2.1.2 Obligations d'entreprises</b>		
11	Structure des actifs : obligations d'entreprises	29	<b>4. Annexes</b>
11	Stratégie ESG : obligations d'entreprises		
11	Exclusions : obligations d'entreprises		
11	Résultats d'analyse ESG : obligations d'entreprises		
13	L'éligibilité du portefeuille à la taxonomie : obligations d'entreprise		

## La Carac présente dans ce rapport la manière dont elle prend en compte les critères ESG et de transition énergétique (TE) dans ses investissements.

La Carac est une mutuelle d'épargne, de retraite et de prévoyance à taille humaine qui conçoit, gère et distribue des solutions financières qui s'adressent à toutes les personnes soucieuses de performance et d'intégrité dans la gestion de leur patrimoine. Sa mission est de créer de la valeur pour ses adhérents et la société. Fière de son histoire, la Carac est portée par des valeurs mutualistes telles que l'engagement, la confiance, l'indépendance et la transparence.

La Carac a décidé en 2018 de traduire ses valeurs dans une politique d'investissement responsable, en conformité avec ses obligations réglementaires. Ce rapport définit tout d'abord les engagements de la Carac en matière d'investissement responsable, puis illustre la déclinaison de ces engagements à travers des politiques concrètes par classes d'actifs, accompagnées de résultats et d'indicateurs de performance ESG. Enfin, cette publication présentera les actions de financement de la Carac pour la transition énergétique.

Les modalités de prise en compte des critères extra-financiers dans la gestion des investissements sont précisées dans ce rapport, en conformité avec l'article 29 de la loi énergie et climat et de la réglementation Disclosure SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*).

Les efforts consentis ces trois dernières années ont porté leurs fruits et la stratégie ambitieuse de la Carac en matière d'ESG montre son efficacité. La Carac souhaite poursuivre son action dans les années à venir. À cet effet, la Carac a engagé une refonte de sa stratégie ESG afin de continuer à soutenir une économie décarbonée et plus responsable, à travers de nouveaux objectifs en cours de définition.

## 1. Engagements de la Carac en matière d'investissement responsable

La Carac considère que la prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) peut et doit contribuer à son objectif de concevoir, gérer et distribuer des solutions financières alliant performance et intégrité. Ainsi, la Carac s'appuie sur une politique d'investissement responsable présentée ci-après.

### I 1.1. ENGAGEMENTS DE LA CARAC

La Carac s'appuie sur une politique d'investissement responsable répondant à trois enjeux listés ci-après.

#### Contribuer à une meilleure gestion des risques

La Carac ne souhaite pas financer d'émetteurs entrant en contradiction avec ses valeurs fondamentales, notamment ceux des secteurs des armes controversées<sup>(1)</sup> et du tabac. La Carac porte une attention particulière au respect, par les émetteurs de son portefeuille, des droits de l'homme, des principes établis par l'Organisation internationale du travail et des objectifs de transition énergétique et écologique issus de la COP21.

De plus, la Carac s'appuie sur la multitude de travaux académiques affirmant que la prise en compte de critères extra-financiers ne dégrade pas la performance des actifs et peut contribuer à la meilleure gestion des risques de long terme d'un portefeuille d'investissement, tout en respectant ses valeurs. La Carac a donc enrichi ses analyses de risque par la source d'information supplémentaire que sont les critères ESG. L'objectif principal de cette démarche est d'obtenir une meilleure vision sur la performance des émetteurs, d'identifier les principaux risques et d'intégrer ces risques dans les décisions d'investissement.

#### Contribuer au financement des objectifs de développement durable

En sa qualité d'investisseur institutionnel, la Carac finance l'économie et l'accompagne dans ses évolutions profondes. Afin de suivre les mutations de notre société, la Carac estime qu'il est important d'identifier des opportunités de financement d'émetteurs bien positionnés pour répondre à ces enjeux sociétaux.

Pour la Carac, il est particulièrement important que ses investissements contribuent à atteindre les objectifs de développement durable et elle souhaite s'ancrer pleinement dans la transition énergétique et écologique.

#### Analyser et prendre en compte de manière spécifique les enjeux climatiques

Le changement climatique est un enjeu majeur auquel les investisseurs institutionnels seront confrontés dans les prochaines années. En effet, l'évolution de notre environnement expose certains émetteurs à des risques auxquels ils se doivent d'être préparés. Par ailleurs, les objectifs de l'Accord de Paris nécessiteront un flux de capitaux important pour financer les émetteurs susceptibles d'apporter des solutions à ces enjeux.

La Carac est concernée par le changement climatique de deux façons. Premièrement, les risques physiques (sécheresses, montées des eaux, catastrophes naturelles) et les risques de transition (évolution du mix énergétique, obsolescence de certains modes de transport, *stranded assets*) peuvent avoir une influence sur le rendement de ses investissements. Deuxièmement, la lutte contre le changement climatique représente une source d'opportunités d'investissement considérable (obligations vertes, fonds thématiques à portée sociale et environnementale, sélection d'entreprises bien positionnées) que la Carac souhaite éprouver dans les prochaines années.

En réponse à ces nouveaux risques et opportunités, la Carac a déployé une stratégie climat destinée à identifier les investissements les plus à risque, ainsi que les opportunités d'investissement permettant d'atteindre les objectifs de l'Accord de Paris.

Enfin, la Carac reconnaît la matérialité des risques liés à l'érosion de la biodiversité et s'engage à poursuivre l'intégration de l'analyse de ces risques au sein de ses analyses ESG-climat dans les prochaines années, en conformité avec les exigences de l'article 29 de la loi de transition énergétique.

### I 1.2. ÉCOSYSTÈME RÉGLEMENTAIRE

Les engagements responsables de la Carac s'inscrivent en conformité avec les exigences réglementaires à l'œuvre dans l'Union européenne et la France.

#### Application de la réglementation Disclosure SFDR

La Carac intègre la gestion des risques de durabilité dans ses décisions d'investissement à travers les politiques d'exclusion et le recours à une notation extra-financière.

La Carac prend en compte dans ses décisions d'investissement les incidences négatives sur les facteurs de durabilité (*principal adverse impacts*), définies comme le risque à moyen ou à long terme d'un investissement dans une activité ayant un impact négatif d'un point de vue environnemental, social ou de bonne gouvernance (ESG), à travers l'analyse des risques liés au climat et le suivi des controverses.

Les politiques de rémunération des équipes de direction et d'investissement n'intègrent pas de critères pouvant aller à l'encontre de la gestion adéquate des risques en matière de durabilité.

#### Application de l'article 29 de la loi énergie et climat

L'article 29 de la loi énergie et climat correspond à la transposition de la SFDR et de la taxonomie européenne dans le droit français. Ce dernier permet de renforcer les obligations de reporting extra-financier pour les acteurs financiers.

L'écosystème réglementaire exige davantage de transparence et la Carac entend poursuivre son action ESG dans les années à venir. À cet effet, la Carac a engagé la rénovation de sa stratégie d'investisseur responsable afin de renforcer la prise en compte des considérations ESG dans sa gestion et de mieux répondre aux enjeux réglementaires.

Pour ce faire, de nouveaux objectifs sont en cours de définition afin de continuer à soutenir une économie décarbonée et plus responsable. La Carac a engagé dans ce sens une réflexion sur sa nouvelle stratégie ESG.

## 2. Politique d'investissement responsable et résultats d'analyses ESG-climat

### I INTRODUCTION

En application de ses engagements, la Carac a entamé, courant 2018, le développement d'une politique d'investissement responsable. Accompagnée par INDEFI, cabinet de conseil en stratégie spécialisé dans le domaine de la gestion d'actifs et de l'investissement responsable, la Carac a ainsi élaboré une feuille de route à trois ans qui a favorisé la mise en œuvre progressive d'une politique ambitieuse et réaliste.

Pour le premier exercice mené en 2018, la Carac avait conduit une analyse *ex post* de son portefeuille afin d'obtenir un premier état des lieux sur la qualité ESG et climat de ses actifs sous gestion. La politique proactive d'investissement responsable a amené la Carac à prendre en compte les critères ESG en amont des décisions d'investissement. L'analyse du portefeuille de la Carac au 31 décembre 2021 témoigne de l'efficacité de la politique d'investissement réalisée par la Carac depuis trois ans. Les décisions d'investissement (cession de titres aux performances ESG médiocres et acquisition d'actifs avec de bonnes performances ESG) des trois dernières années ont en effet contribué à l'amélioration de la performance ESG du portefeuille de la Carac.

Depuis 2021, la Carac prend en compte les controverses sévères dans ses choix d'investissement et de cession de titres (respect des droits de l'homme, malversations commerciales, pratiques environnementales controversées, par exemple).

L'équipe d'investissement de la Carac, accompagnée d'INDEFI et de données fournies par l'agence de notation ISS, met en œuvre la démarche ESG de la Carac.

### 2.1. LA STRATÉGIE ESG DE LA CARAC AFFICHE UN BILAN 2021 POSITIF

Les réussites de 2021 incluent notamment...

■ Après être devenue signataire des *Principles for Responsible Investments* (PRI) en octobre 2020, la Carac a rédigé son premier rapport PRI en 2021. Dans ce cadre, la Carac réaffirme son engagement pour une finance responsable et durable, au service de ses adhérents et à l'écoute de leurs attentes.

■ La progression continue de la note ESG du portefeuille obligataire (+ 1,4 point depuis 2019) s'explique par des décisions d'investissement visant à favoriser les actifs présentant les meilleures performances ESG et à exclure du portefeuille les actifs considérés comme médiocres. La stratégie de la Carac intègre une analyse ESG *ex ante* des actifs sur lesquels un investissement est considéré. Depuis 2019, le reporting ESG *ex post* est par ailleurs effectué sur une base trimestrielle, et non plus annuelle. Ces évolutions témoignent d'un renforcement de l'engagement de la Carac pour soutenir une économie plus durable.

■ Au 31 décembre 2021, le portefeuille obligataire de la Carac affiche pour la troisième année consécutive une note ESG supérieure à celle de son indice de référence, témoignant de la bonne performance de la Carac et du renforcement de ses exigences.

■ En 2021, la Carac a poursuivi également ses engagements en matière d'exclusion. Après avoir abaissé en 2020 le seuil d'exclusion de l'univers d'investissement de 30 % à 20 % pour les entreprises dérivant leur chiffre d'affaires de l'extraction ou de l'utilisation du charbon, la Carac a fixé ce seuil à 10 %. Ce renforcement positionne la Carac parmi les meilleures pratiques françaises assurantielles. À date, aucun titre du portefeuille obligataire n'enfreint la politique d'exclusion de la Carac.

(1) Entreprises impliquées dans la production, le stockage, la distribution ou la commercialisation de bombes à sous-munitions (BASM) et/ou mines antipersonnel (MAP).

La Carac a poursuivi le **suivi ex ante des controverses ESG du portefeuille obligataire**. Ce système de suivi comprend l'évaluation du niveau de la gravité de la controverse, le niveau d'implication de l'entreprise et les réponses apportées par l'entreprise. L'analyse des controverses se fonde sur les données fournies par ISS et elle est ensuite approfondie afin d'augmenter la compréhension des enjeux. En 2021, aucun titre obligataire d'entreprises n'est considéré comme très controversé (note maximale).

**L'intensité carbone du portefeuille obligataire de la Carac a fortement baissé depuis 2019** (-29 % entre 2019 et 2021). Cela résulte de la diminution de l'empreinte carbone des émetteurs en portefeuille mais aussi des choix d'investissement, avec notamment l'exclusion du charbon. La Carac a par ailleurs renforcé le suivi des indicateurs climat pour le portefeuille obligataire d'entreprises, en incluant cette année, en plus de l'intensité carbone, une analyse des risques physiques et de transition ainsi qu'une analyse de l'alignement 2 °C.

Les portefeuilles obligataires souverains et d'obligations d'entreprises de la Carac affichent tous deux une **intensité carbone inférieure à leur benchmark**.

L'analyse des risques physiques des actifs immobiliers gérés en direct montre la **faible exposition du portefeuille aux risques physiques** et témoigne de la résilience de la Carac aux aléas climatiques.

La Carac a poursuivi le **renforcement de ses positions sur les titres destinés à financer directement la transition énergétique** : le montant de ces actifs en portefeuille a progressé de 71 % en un an pour atteindre 253 millions d'euros en 2021 (obligations vertes souveraines et d'entreprises, et fonds collectifs spécialisés dans le financement d'entreprises œuvrant pour la transition énergétique).

**La Carac a accéléré son positionnement sur les obligations durables**<sup>(2)</sup>. Le montant de ces actifs a augmenté de 51 % entre 2020 et 2021 pour atteindre 46,4 millions d'euros. Au 31 décembre 2021, la Carac a acquis 19 millions d'euros d'encours obligataires liés à des objectifs environnementaux et sociaux (*sustainability linked loans/bonds*) et 3 millions d'euros d'obligations finançant exclusivement des projets ayant une portée sociale positive (*social bonds*).

Les réglementations SFDR et taxonomie ont été intégrées dans les revues trimestrielles de portefeuille de la Carac.

**Une refonte des engagements pour les années à venir**  
Le plan d'action proposé pour la période 2019-2021 ayant été réalisé et les objectifs atteints, la Carac travaille à la rénovation de sa stratégie ESG pour les cinq années à venir.

En conformité avec l'article 29 de la loi énergie et climat en France et la réglementation européenne SFDR, la Carac renforce la transparence de sa démarche d'investissement responsable à travers ce rapport annuel et la définition de sa stratégie à venir.

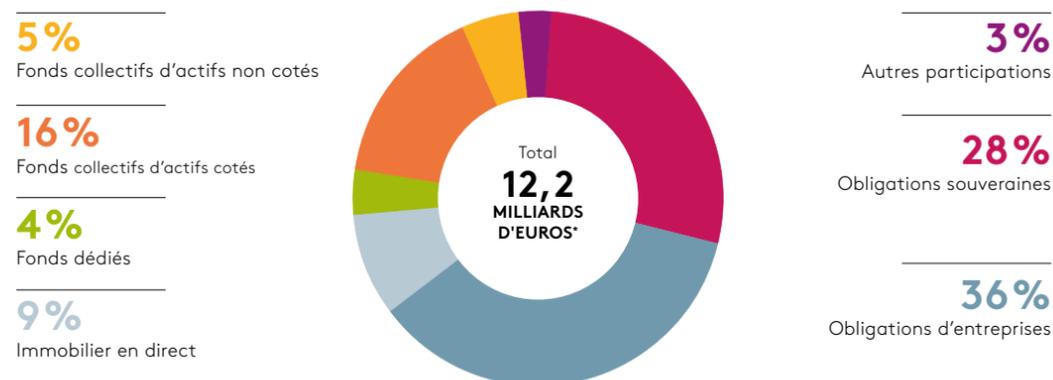
Chacune de ces typologies d'investissement comporte des enjeux différents en matière d'investissement responsable. Ainsi, la Carac a choisi de décliner sa politique d'investissement responsable par grande catégorie d'actifs comme résumé ci-dessous.

Catégorie d'actifs		Stratégie ESG 2021	Stratégie climat 2021
<b>Taux de couverture</b>		<b>97 %</b>	<b>93 %</b>
28%	<b>Obligations souveraines</b>	Évaluation ESG ex ante Reporting ex post trimestriel	Calcul de l'empreinte carbone Investissement en obligations vertes
36%	<b>Obligations d'entreprises</b>	Évaluation ESG ex ante Reporting ex post trimestriel Suivi trimestriel des controverses	Calcul de l'empreinte carbone Investissement en obligations vertes Analyse des risques physiques Analyse des risques de transition Alignement taxonomie Suivi indicateurs biodiversité
9%	<b>Immobilier en direct</b>	Recensement d'immeubles à impact positif	Analyse des risques physiques
4%	<b>Fonds dédiés</b>	Dialogue et engagement avec les gérants	Non couvert
16%	<b>Fonds collectifs d'actifs cotés</b>	Analyse des pratiques ESG des sociétés de gestion Analyse des notations ESG des fonds Recensement des investissements thématiques	
5%	<b>Fonds collectifs d'actifs non cotés</b>	Analyse des pratiques ESG des sociétés de gestion Recensement des investissements thématiques	
3%	<b>Autres</b>		Non couvert

## 2.2. STRUCTURE DU PORTEFEUILLE ET PÉRIMÈTRE COUVERT

Fin 2021, la Carac gère 12,2 milliards d'euros d'actifs au travers d'investissements en direct (obligations souveraines, obligations d'entreprises, immobilier) et d'investissements délégués (fonds dédiés, fonds collectifs investis en actifs cotés et non cotés).

**Figure 1**  
Structure du portefeuille du fonds général de la Carac au 31 décembre 2021<sup>(3)</sup>.



Au 31 décembre 2021, 97 % des encours de la Carac sont couverts par la stratégie ESG. Plusieurs pistes d'amélioration ont été définies afin d'approfondir l'analyse ESG et d'étendre la couverture des analyses climat à l'ensemble du portefeuille. Les actifs immobiliers gérés en direct par la Carac sont désormais couverts par une stratégie climat, via l'analyse des risques physiques pesant sur ces actifs conduite depuis 2019.

### Investissements en direct

Les investissements en direct sont les actifs dans lesquels la Carac investit sans passer par un intermédiaire de gestion. Par conséquent, la décision finale d'investissement est à la main de la Carac, qui a la possibilité d'appliquer des filtres d'exclusion spécifiques (exemple : production de tabac, de charbon) et de piloter la performance ESG du portefeuille. Les investissements en direct sont composés d'obligations souveraines (dettes d'États ou d'institutions supranationales), d'obligations d'entreprises et d'actifs immobiliers.

(2) Comprend les *sustainability linked loans/bonds* et les *social bonds*.

(3) Hors unités de compte et hors coupons courus.

### 2.2.1. Obligations

Depuis 2019, les analyses distinguent les obligations souveraines et les obligations d'entreprises. Des données fournies par ISS permettent d'analyser les obligations souveraines et les obligations d'entreprises de façon agrégée sur toutes les dimensions de l'analyse ESG et climat. Cette agrégation est présentée dans cette section, avant la présentation de la vision éclatée entre les obligations souveraines et les obligations d'entreprises.

#### Structure des actifs : obligations



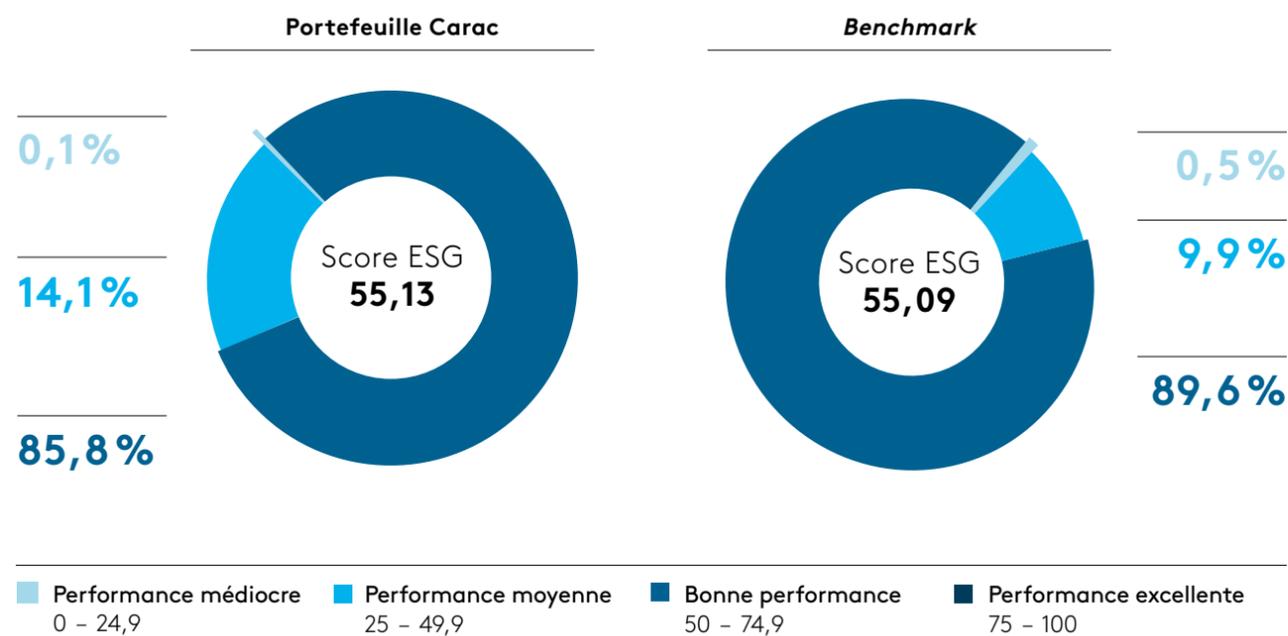
#### Stratégie ESG : obligations

Pour les obligations, la qualité ESG des émetteurs souverains et entreprises en portefeuille sur la base de critères environnementaux et sociaux est analysée *ex ante*, en amont des investissements.

Figure 2

#### Performance ESG du portefeuille obligatoire de la Carac et comparaison avec son indice de référence<sup>(5)</sup>.

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.



La Carac réalise également un reporting trimestriel *ex post* permettant d'avoir une vision trimestrielle des progrès réalisés, en s'appuyant sur l'agence de notation ISS. Les résultats de ces analyses sont abordés lors d'un comité trimestriel dédié, afin de définir les éventuelles actions à mener sur le portefeuille.

#### Résultats de l'analyse ESG : obligations

Selon la méthodologie d'analyse d'ISS<sup>(4)</sup>, le portefeuille d'obligations de la Carac obtient une note de 55,1/100, un résultat considéré comme une « bonne performance » par ISS. La note a progressé de + 1 point depuis l'année précédente.

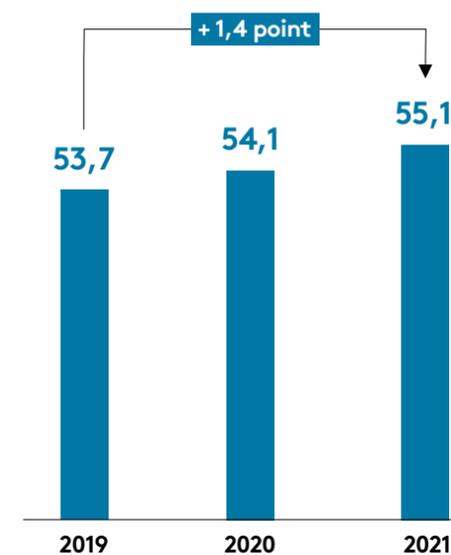
La part des actifs ayant une performance notée « médiocre » est faible, représentant moins de 0,07 % du portefeuille, et a diminué de 1,1 point de pourcentage entre 2019 (1,17 %) et 2021. Le portefeuille Carac est mieux noté que son *benchmark*, ce qui témoigne de la politique proactive mise en place pour améliorer la performance ESG du portefeuille.

En dehors des facteurs exogènes (augmentation des notes des actifs en portefeuille, variation de valorisation), l'amélioration de la note du portefeuille Carac s'explique par les décisions d'investissement qui ont été prises par l'équipe de gestion (achat d'actifs aux bonnes performances ESG, cession d'actifs aux performances médiocres). La nette amélioration de la note globale du portefeuille depuis 2019 (+ 1,4 point) est la preuve de l'efficacité de cette politique.

Figure 3

#### Évolution de la performance ESG du portefeuille obligatoire de la Carac.

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.



### 2.2.1.1. Obligations souveraines

#### Structure des actifs : obligations souveraines



Le portefeuille souverain est composé de huit émetteurs, dont sept de l'Union européenne.

#### Stratégie ESG : obligations souveraines

■ **Évaluation *ex ante*** : depuis 2018, la Carac réalise une évaluation ESG *ex ante* des actifs sur lesquels un investissement est considéré.

■ **Reporting *ex post*** : depuis 2018, la Carac analyse la qualité ESG des émetteurs souverains en portefeuille de manière trimestrielle.

La Carac investit uniquement dans des États appartenant à l'OCDE et ne peut donc pas être exposée aux pays visés par des mesures d'embargo ou appartenant à la liste noire de la Commission européenne qui référence les paradis fiscaux.

#### Résultats d'analyse ESG : obligations souveraines

Selon la méthodologie d'analyse de l'agence de notation ISS, le portefeuille souverain obtient une note de 55,6/100, ce qui est considéré comme une « bonne performance » par ISS. La note du portefeuille Carac a augmenté par rapport à l'an dernier (+ 0,4 point). La performance du portefeuille de la Carac est légèrement inférieure à celle du *benchmark*, dont la note est estimée à 55,8/100. Cependant, la Carac présente une moindre part des obligations souveraines ayant une performance moyenne (0 % contre 12 % pour le *benchmark*).

(4) Méthodologie d'analyse disponible sur : [www.issgovernance.com/esg/ratings/corporate-rating/](http://www.issgovernance.com/esg/ratings/corporate-rating/).

(5) Le *benchmark* sélectionné par la Carac est le *Barclays Euro Aggregate*.

Figure 4

Performance ESG du portefeuille souverain de la Carac et comparaison avec son indice<sup>(6)</sup> de référence.

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.

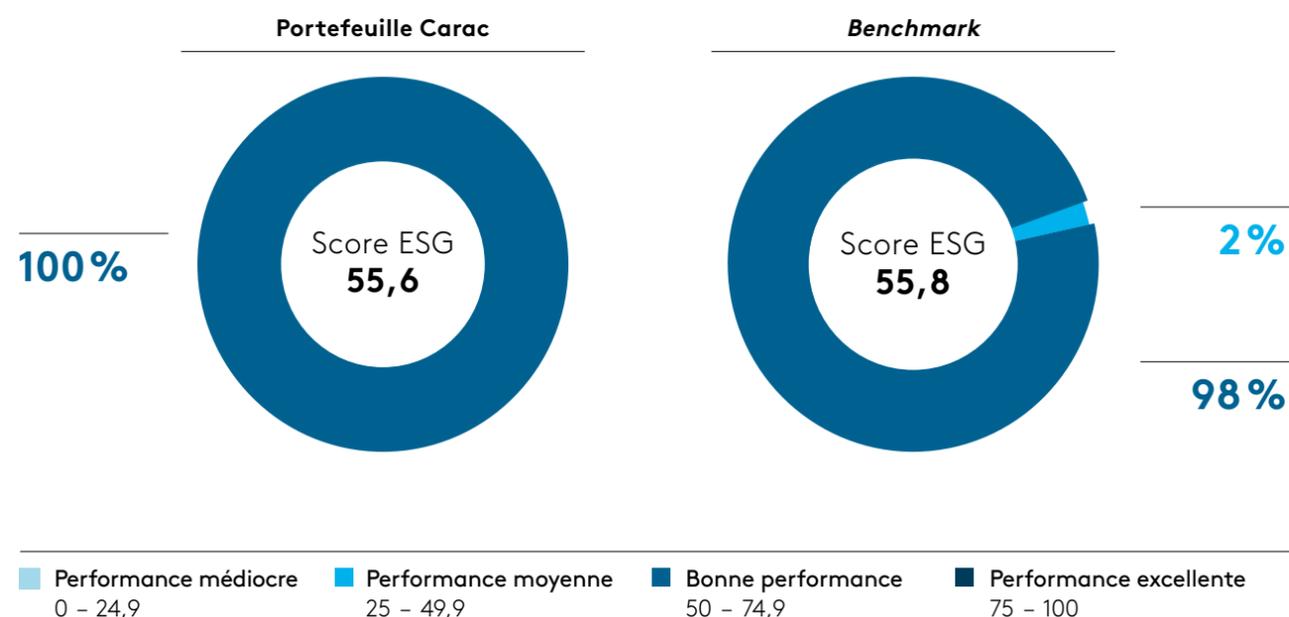
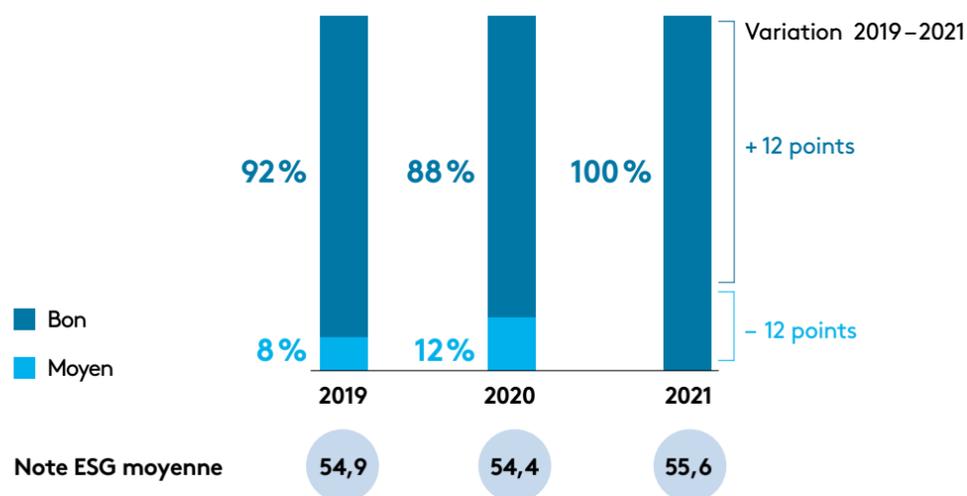


Figure 5

Évolution de la performance ESG du portefeuille d'obligations souveraines de la Carac.

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.

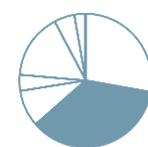


En 2021, la totalité des émetteurs ont obtenu une note supérieure à 50/100 (bonne performance), notamment grâce à l'amélioration de la note des obligations souveraines italiennes, qui sont considérées au 31 décembre 2021 comme des actifs « bons ».

(6) L'indice de référence sélectionné par la Carac pour l'analyse est le Barclays Euro Aggregate.

2.2.1.2. Obligations d'entreprises

Structure des actifs : obligations d'entreprises



36 %

Au 31 décembre 2021, la Carac détenait 4,3 milliards d'euros d'obligations d'entreprises, soit 36 % du portefeuille.

Stratégie ESG : obligations d'entreprises

■ **Évaluation ex ante** : depuis 2018, la Carac réalise une évaluation ESG ex ante des actifs sur lesquels un investissement est considéré. Depuis 2021, cette évaluation ex ante considère également les controverses concernant les émetteurs.

■ **Reporting ex post** : s'appuyant sur l'agence de notation ISS, la Carac analyse chaque trimestre la qualité ESG des entreprises en portefeuille et effectue un suivi des controverses auxquelles elles sont exposées. Les résultats de ces analyses sont abordés lors d'un comité trimestriel dédié afin de définir les éventuelles actions à mener sur le portefeuille.

■ **Suivi des controverses** : la Carac réalise un suivi trimestriel des controverses affectant les émetteurs de son portefeuille.

Exclusions : obligations d'entreprises

Dès 2019, la Carac a exclu de son univers d'investissement :  
■ les entreprises dont plus de 30 % du chiffre d'affaires dérive de l'extraction ou de l'utilisation du charbon,

ce seuil a été abaissé de 30 % à 20 % en 2020 et de 20 % à 10 % en 2021 ;

- les entreprises dont l'activité principale est la production de tabac ;
- les entreprises impliquées dans la production, le stockage, la distribution ou la commercialisation de bombes à sous-munitions (BASM) et/ou de mines antipersonnel (MAP).

Au 31 décembre 2021, la Carac respecte l'ensemble de ces exclusions. Depuis 2019, la Carac a progressivement cédé les actifs ne respectant pas la politique d'exclusion, soit une dizaine de décisions d'investissement.

Résultats d'analyse ESG : obligations d'entreprises

Selon la méthodologie d'analyse d'ISS, le portefeuille d'obligations d'entreprises obtient une note de 54,7/100, ce qui lui confère une « bonne performance », supérieure à celle du benchmark<sup>(7)</sup>, estimée à 53,4/100.

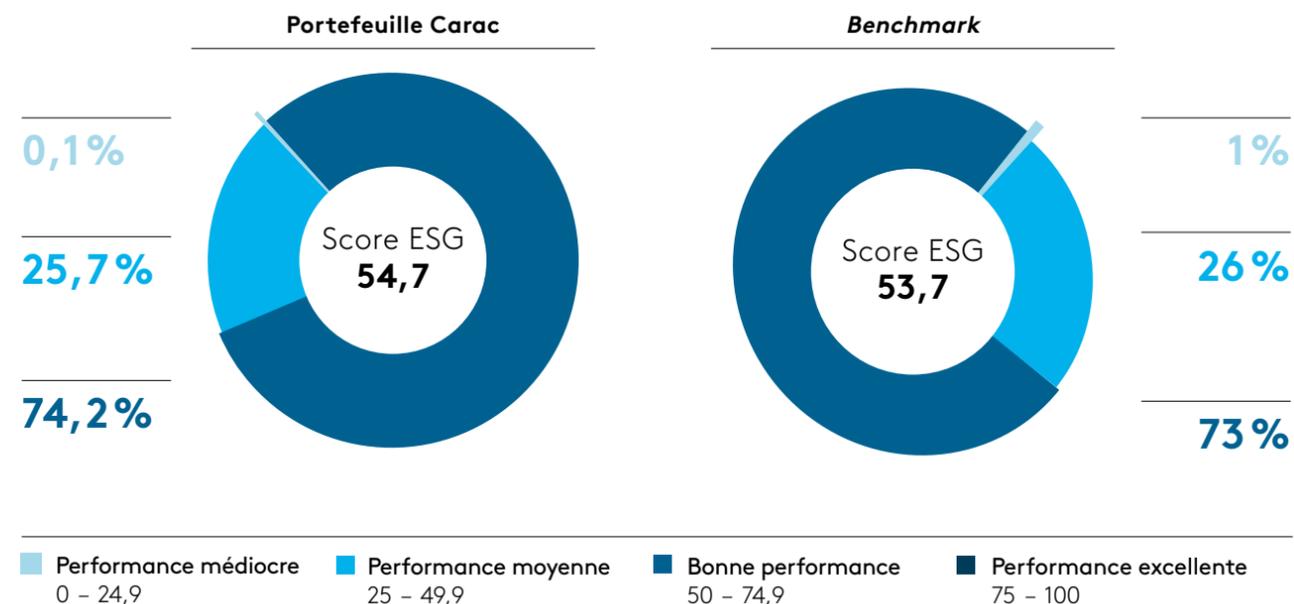
Le score ESG du portefeuille d'obligations d'entreprises de la Carac s'est nettement amélioré entre 2020 et 2021 (+ 0,9 point). Cette évolution est notamment le fruit d'une politique proactive d'investissement responsable visant à céder des actifs mal notés ainsi que de choix d'investissement dans des actifs réalisant de bonnes performances ESG.

La Carac réitère son engagement d'exclure de son univers d'investissement les producteurs de tabac et les entreprises dont plus de 10 % du chiffre d'affaires sont liés à la production ou l'utilisation de charbon.

Figure 6

Performance ESG du portefeuille d'obligations d'entreprises de la Carac et comparaison avec son indice de référence.

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.

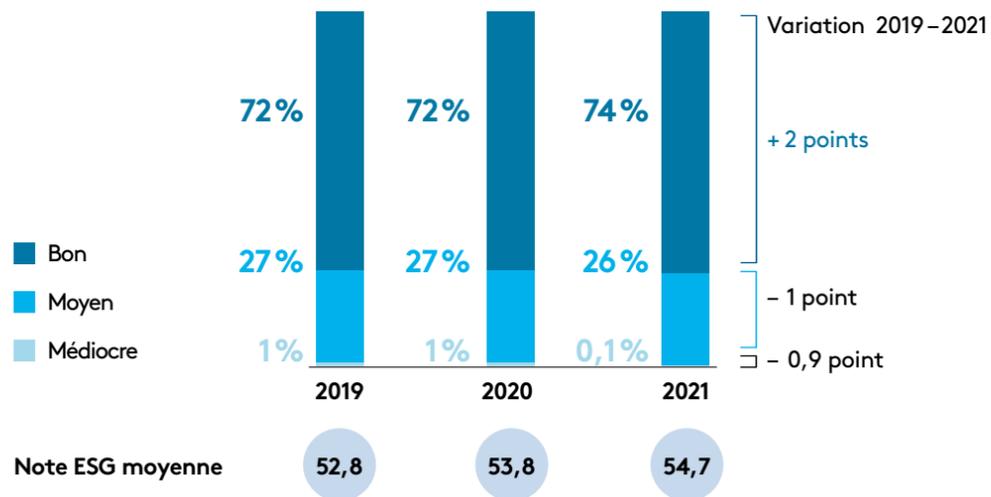


(7) Le benchmark sélectionné par la Carac pour l'analyse est le Barclays Euro Aggregate.

Figure 7

Évolution de la performance ESG du portefeuille d'obligations d'entreprise de la Carac.

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.

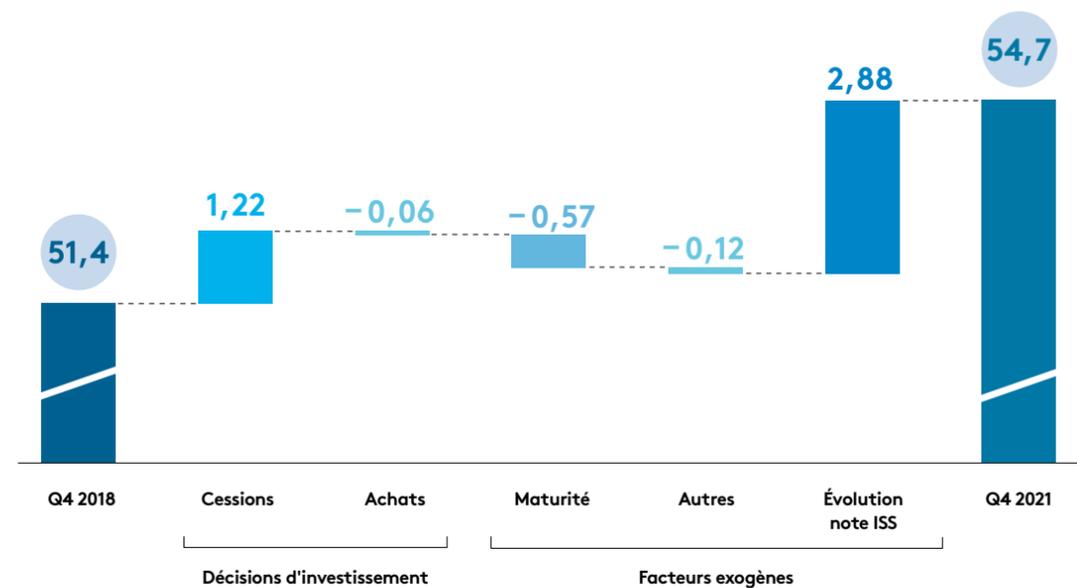


La majorité du portefeuille affiche une « bonne performance » (74 % des encours), tandis que 0,1 % du portefeuille présente une « performance médiocre ». La stratégie de la Carac a permis à des actifs ayant une « performance médiocre » de sortir du portefeuille et ainsi augmenter la note globale.

Figure 8

Décomposition de l'évolution de la note ESG du portefeuille obligataire d'entreprises.

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.



La politique proactive de la Carac explique 35% de la progression de la note du portefeuille. Le mouvement global d'augmentation de la note ESG des actifs déjà dans le portefeuille témoigne, par ailleurs, de la capacité de la Carac à sélectionner des valeurs présentant les meilleures performances ESG.

L'éligibilité du portefeuille à la taxonomie : obligations d'entreprises

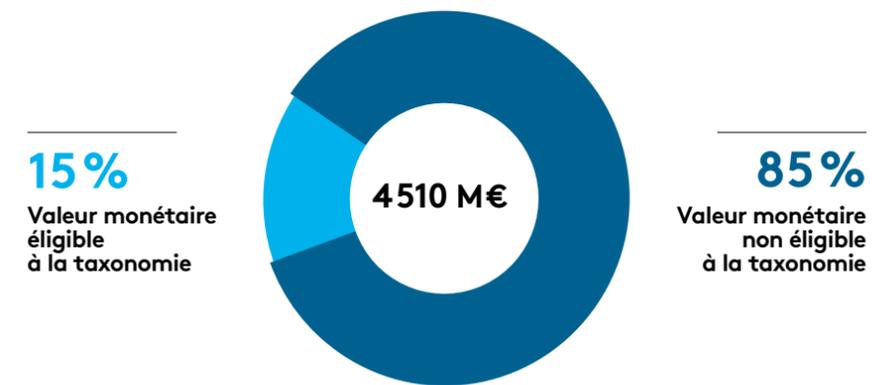
En conformité avec le règlement de la taxonomie européenne, la Carac a effectué pour l'exercice 2021 l'analyse d'éligibilité à la taxonomie de son portefeuille obligataire d'entreprises de la Carac affiche **une éligibilité à la taxonomie de 15 %**. Seize entreprises, pesant pour 9 % du portefeuille obligataire d'entreprises, affichent une éligibilité à 100 % à la taxonomie.

Ces données préliminaires sont basées sur des estimations d'ISS et ont vocation à s'améliorer dans les années à venir au fur et à mesure que les entreprises rendront public leur taux d'éligibilité à la taxonomie. Cette première analyse préliminaire témoigne de la volonté de la Carac de s'inscrire dans la promotion des investissements finançant la transition énergétique. Afin de prendre en compte les évolutions à venir, cette analyse réalisée par la Carac sera effectuée trimestriellement.

Figure 9

Éligibilité à la taxonomie du portefeuille obligataire d'entreprises, en valeur monétaire (millions d'euros).

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.



Réglementation SFDR : obligations d'entreprises

En conformité avec la réglementation SFDR, la Carac réalise, depuis l'exercice 2021, un suivi de l'ensemble<sup>(8)</sup> des *Principal Adverse Indicators (PAI)*.

Dans la continuité de son engagement, la Carac va suivre ces indicateurs de manière trimestrielle.

Ces analyses, et par extension le taux de couverture des indicateurs, ont vocation à s'améliorer dans les années à venir au fur et à mesure que les entreprises rendront publiques les données correspondantes.

Les indicateurs PAI sur le périmètre global du portefeuille de la Carac sont présentés en annexe de ce rapport.

(8) À l'exception de l'indicateur des émissions dans l'eau.

Figure 10

Suivi des *Principal Adverse Indicators* en lien avec la réglementation SFDR.

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.

INDICATEURS OBLIGATOIRES		Couverture du portefeuille obligataire d'entreprises
Environnement	1. Émissions scopes 1, 2 et 3	✓
	2. Empreinte carbone	✓
	3. Intensité carbone	✓
	4. Activité liée au secteur des combustibles fossiles	✓
	5. Part des énergies non renouvelables dans le mix énergétique	✓
	6. Intensité de la consommation d'énergie	✓
	7. Zones sensibles à la biodiversité	✓
	8. Émissions dans l'eau	X
	9. Déchets dangereux	✓
Social	10. Implication dans des violations majeures des principes du PNMU et de l'OCDE	✓
	11. Politiques de contrôle visant à respecter les principes du PNMU et de l'OCDE	✓
	12. Écart de rémunération entre les sexes	✓
	13. Parité au sein du Conseil d'administration	✓
	14. Armes controversées	✓
INDICATEURS OPTIONNELS		
E	1. Investissements dans des entreprises sans initiatives de réduction des émissions de carbone	✓
	2. Absence d'un code de conduite des fournisseurs	✓
	3. Absence de politique des droits de l'homme	✓
	4. Absence de politique anti-corruption	✓

Perspectives d'évolution : obligations d'entreprises 2022

■ **Intégration ESG** : la Carac entend définir de nouveaux objectifs portant sur l'analyse ESG du portefeuille d'obligations d'entreprises.

■ **Suivi des actifs controversés** : la Carac continuera de suivre chaque trimestre les controverses affectant les émetteurs de son portefeuille.

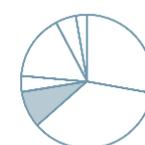
■ **Prise en compte des scores ESG** dans le système de limites du risque de crédit.

■ **Suivi du taux d'éligibilité du portefeuille à la taxonomie.**

■ **Suivi des indicateurs liés à la réglementation SFDR.**

2.2.2. Immobilier

Structure des actifs : immobilier en direct



9 %

Au 31 décembre 2021, la Carac détenait **1 milliard d'euros** d'actifs immobiliers, soit **9 %** du portefeuille.

Le portefeuille immobilier, géré en direct par la Carac, est composé de 74 actifs physiques ou parts de SCI. L'ensemble du portefeuille est investi sur des actifs situés en France.

Stratégie ESG : immobilier en direct

La démarche ESG est prise en compte à deux niveaux sur le patrimoine immobilier géré en direct par la Carac :

- dans les critères d'investissement des nouveaux actifs immobiliers, d'une part ;
- dans les choix de gestion du patrimoine existant, d'autre part.

À l'acquisition, les *due diligences* prennent en compte le potentiel d'amélioration énergétique ou de confort des occupants des immeubles ciblés dans le cadre de travaux, avec une démarche de certification en rénovation ou en utilisation, en fonction des opportunités identifiées.

Dans le cadre de la gestion du patrimoine immobilier direct existant, plusieurs axes d'amélioration sont identifiés et actionnés, afin de répondre à la charte ESG de la Carac et de limiter progressivement l'empreinte carbone de son patrimoine.

■ **Remplacement d'équipements énergivores** par des équipements plus efficaces énergétiquement (chaudières sur les immeubles d'habitation ou mise en place d'éclairages led lors des rénovations de surfaces tertiaires ou résidentielles). Le remplacement de la chaudière de l'immeuble du 100 Lamarck Paris 19<sup>e</sup> réalisé en 2020 a ainsi permis de réaliser sur l'année 2021 une réduction de la consommation énergétique de près de 30 % par rapport à 2016.

■ **Amélioration thermique des bâtiments** dans le cadre des travaux sur le clos et le couvert des bâtiments. Quatre immeubles du patrimoine sont ainsi concernés en 2021 par des travaux de ravalement, réfection de la couverture et remplacement des menuiseries extérieures (106 Kléber, 77 Boissière, 29 Miromesnil et 165 Pompe, à Paris).

■ **Mise en place d'outils de comptage et de mesure pour identifier les axes d'amélioration** et mesurer la performance. Une mission a ainsi été mise en place par le gestionnaire immobilier avec la société Energisme, qui développe un outil de collecte de données (plateforme N'gage) afin de pouvoir obtenir la consommation réelle des immeubles et identifier l'impact de ces travaux en termes de réduction des consommations énergétiques. Au-delà de la dimension quantitative, l'aspect qualitatif est également à prendre en compte avec notamment l'amélioration de la qualité d'occupation des locataires.

■ **Mise en place d'un partenariat** avec ZEPLUG pour la mise en place de bornes de recharge pour véhicules électriques : environ une dizaine de bornes ont été installées.

Par ailleurs, dans le cadre du décret tertiaire, d'une part, et de la loi climat et résilience, d'autre part, la Carac a souhaité réaliser dans un premier temps un état des lieux de son patrimoine afin de pouvoir intégrer dans son plan pluriannuel de travaux un plan d'action cohérent et séquencé dans le temps en fonction des jalons fixés par le législateur. Une première analyse des diagnostics de performance énergétique (DPE) disponibles sur les lots résidentiels a révélé une exposition plutôt mesurée et notamment l'absence de logements énergétiquement indécents selon un décret paru au *Journal officiel* le 13 janvier 2021.

## Événements marquants de 2021 : immobilier en direct

### Immeuble tertiaire Les Patios A–Boulogne-Billancourt (92) : budget de 4 millions d’euros hors taxes de travaux

Dans le cadre de l’acquisition de cet immeuble au 1<sup>er</sup> trimestre 2020, une démarche de certification BREEAM In-Use avait été prise en compte et une enveloppe de travaux était prévue dans le business plan. Le programme de travaux mis en place en 2020 intègre bien cette démarche environnementale, avec notamment l’amélioration de l’isolation du bâtiment et le remplacement des menuiseries extérieures afin d’optimiser le confort thermique et acoustique des occupants, tout en améliorant la performance énergétique de l’immeuble. La livraison des travaux est prévue pour l’été 2022.

### Ancien siège de la Carac–rue du Château–Neuilly-sur-Seine (92) : budget de 6 millions d’euros hors taxes de travaux

Les travaux de rénovation lourde réalisés sur l’ancien siège de la Carac illustrent bien la démarche ESG entreprise par le Groupe. Le programme de travaux défini en 2019 et lancé en 2020 a en effet placé la performance énergétique et le confort des utilisateurs au cœur de son ambition avec l’obtention d’une double certification environnementale en rénovation avec les labels HQE (Très Performant) et BREEAM (Very Good).

Figure 11

### Illustration actuelle de l’immeuble Canopée.

Source : la Carac.



La livraison des travaux est intervenue le 15 avril 2021 et à fin 2021, les signatures de baux représentent 91 % de la surface utile locative de l’immeuble. L’outil N’gage permettra de mesurer l’incidence de l’occupation sur le bâtiment.

### Immeuble Canopée – Paris 15<sup>e</sup>

Dans le cadre d’un *Club deal*, la Carac a investi sur un actif de bureaux parisien de près de 7 200 m<sup>2</sup> en R+7 bénéficiant d’une excellente accessibilité : Canopée représente un investissement d’environ 87 millions d’euros dont 40 millions de fonds propres apportés par la Carac. La stratégie d’acquisition vise à redévelopper l’actif en un immeuble multi-usages et vertueux grâce à un budget de près de 10 millions d’euros hors taxes de travaux reposant sur le remplacement de l’intégralité de la façade, la rénovation des parties communes, l’amélioration de l’offre de services et un verdissement de l’actif en valorisant les espaces extérieurs. Le repositionnement de l’immeuble intégrera une démarche environnementale forte et placera les attentes des utilisateurs post-Covid au cœur de la programmation des travaux. La stratégie ESG au niveau de l’immeuble s’inscrira, par ailleurs, dans une véritable démarche du véhicule avec l’obtention d’un label ISR. L’investissement dans l’immeuble Canopée illustre la démarche ESG que la Carac souhaite poursuivre dans le cadre de la valorisation de son patrimoine immobilier.

### Perspectives de l’immeuble après les travaux prévus.

Source : la Carac.



### Immeuble *Urban Garden*–Gerland, Lyon (69)

L’immeuble *Urban Garden*, entièrement loué à des preneurs de qualité sur une durée ferme de neuf ans, représente un investissement de 160 millions d’euros dont environ 80 millions de fonds propres, dans lequel la Carac a apporté 10 millions d’euros.

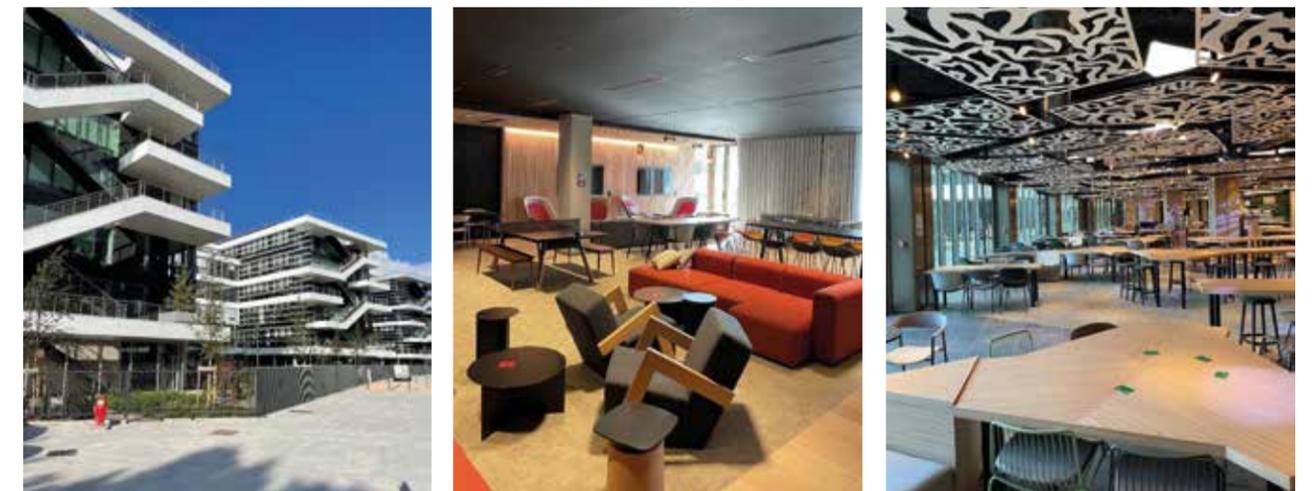
Développé sur près de 30 000 m<sup>2</sup> en R+5 au cœur du quartier de Gerland, l’ensemble immobilier dispose de prestations techniques haut de gamme (faux planchers, faux plafonds, 2,95 mètres de hauteur libre en premier jour).

Il répond aux meilleurs standards en termes de qualité de vie au travail avec un panel de services dédiés aux utilisateurs offrant une véritable vie de campus (restauration, espace de coworking, salle de sport, conciergerie, espace jardin et terrasses).

Figure 12

### Illustrations de l’immeuble *Urban Garden*.

Source : la Carac.



Ces qualités sont illustrées par les multiples labels et certifications obtenus sur le plan environnemental et technologique :

- BREEAM niveau excellent ;
- label Osmoz en termes de qualité de vie au travail des salariés ;
- label BiodiverCity niveau performant ;
- label R2S niveau 1, label valorisant l’engagement en matière de bâtiments connectés et communicants.

Une stratégie ISR du véhicule viendra, par ailleurs, accompagner et renforcer la démarche ESG de l’immeuble. La Carac a souhaité, à travers cet investissement, contribuer au financement d’un projet immobilier de dernière génération en termes de prestations techniques, de standards environnementaux et de qualité des services proposés aux occupants.

### Analyse des risques physiques : immobilier en direct

La Carac a mené pour la première fois en 2019 une analyse de l’exposition aux risques physiques de son portefeuille immobilier géré en direct. Cette analyse procure à la Carac une bonne vision de l’exposition de ses actifs aux risques physiques. Dorénavant, la Carac considère systématiquement les risques physiques lors de ses nouveaux investissements immobiliers en direct.

Le périmètre de l’analyse des risques physiques porte sur 74 immeubles physiques<sup>(9)</sup> représentant 92 % de la valeur des actifs immobiliers de la Carac détenus en direct.

#### Définition.

Les risques physiques correspondent aux risques résultant de dommages causés par des phénomènes météorologiques, climatiques ou sismiques (glissement de terrain, inondation, feu de forêt, risque nucléaire...). En France, ils sont recensés par la base Gaspar (Gestion assistée des procédures administratives relatives aux risques naturels et technologiques). Le niveau de risque correspond au nombre de risques physiques auxquels une commune est exposée.

(9) Le périmètre de l’analyse porte sur 68 immeubles détenus en propre et 6 immeubles apparentés à des SCI.

Figure 13

Répartition géographique des actifs immobiliers gérés en direct par la Carac et niveau d'exposition aux risques physiques.

Sources : la Carac, Gaspar, analyses INDEFI.

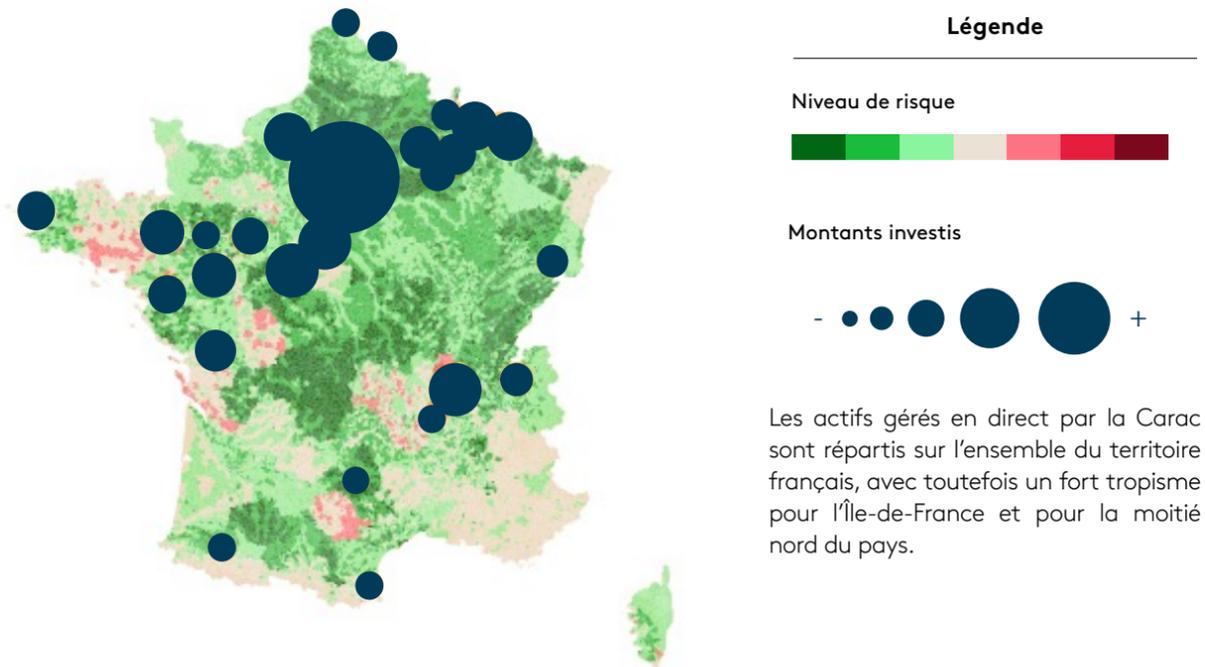
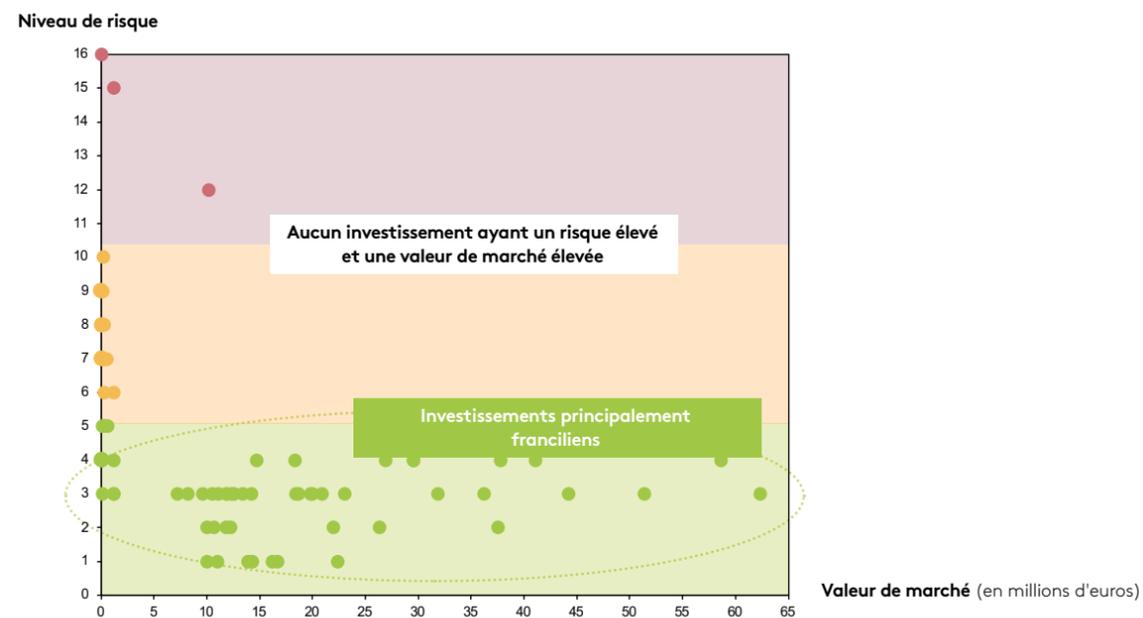


Figure 14

Niveau d'exposition aux risques physiques du portefeuille immobilier Carac géré en direct.

Sources : la Carac, Gaspar, analyses INDEFI.



La quasi-totalité du portefeuille est peu exposée aux risques physiques : seuls trois investissements (représentant 4 % du portefeuille) sont exposés à plus de dix risques physiques, dont le plus important valorisé à 10 millions d'euros.

Figure 15

Répartition géographique des actifs immobiliers gérés en direct par la Carac et localisation des zones inondables.

Sources : la Carac, Gaspar, analyses INDEFI.

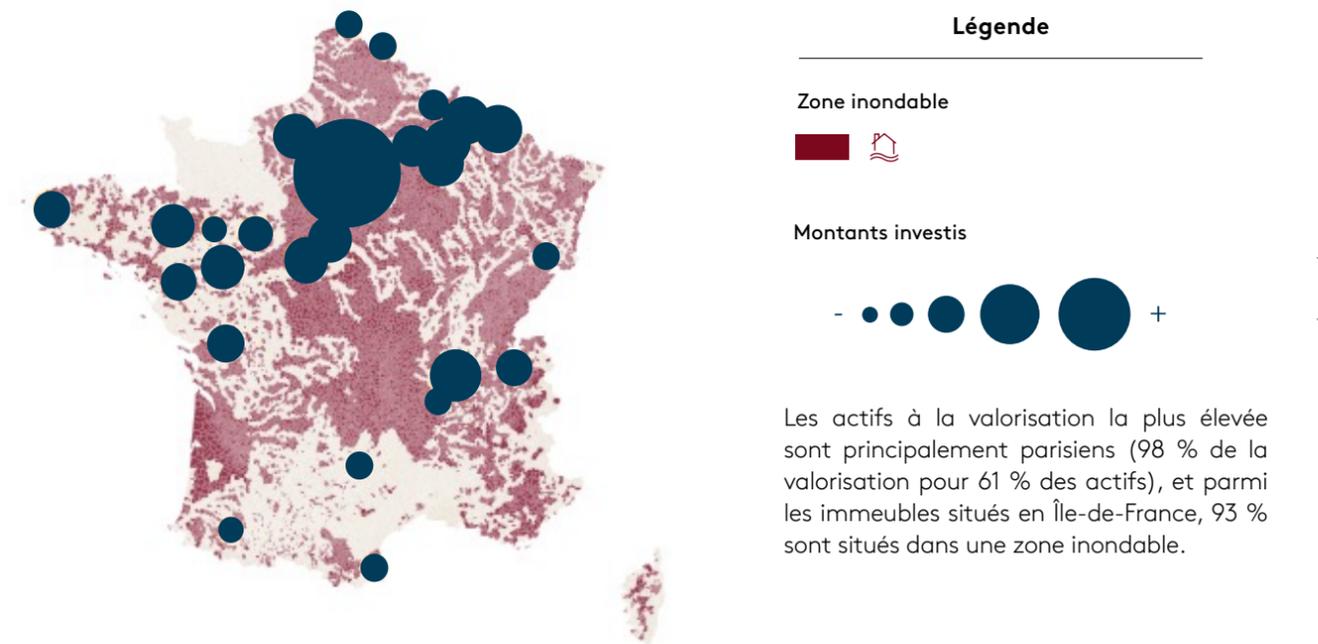
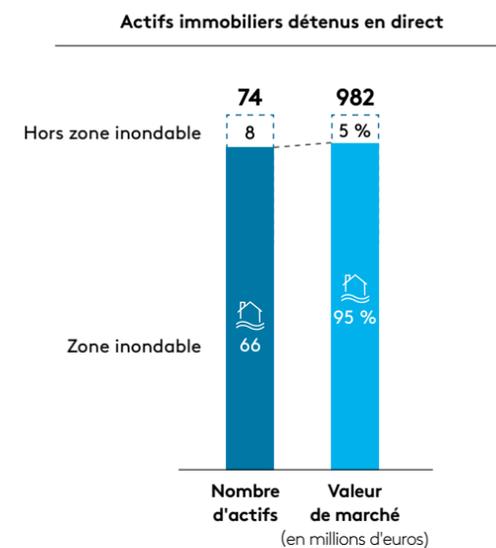


Figure 16

Part du portefeuille immobilier géré en direct située dans une zone inondable.

Sources : la Carac, Gaspar, analyses INDEFI.



En 2021, 66 des actifs immobiliers sont exposés au risque d'inondation, représentant 95 % des actifs en valeur.

Perspectives d'évolution : immobilier en direct 2022

- Poursuite de la mise en place d'un plan de comptage des fluides et de l'étiquetage carbone du patrimoine, avec une réflexion sur la création d'indicateurs ESG. L'outil N'gage doit permettre de suivre les consommations et sensibiliser les occupants en cas de dérive.
- Finalisation de la cartographie du patrimoine avec une couverture à 100 % des lots résidentiels par les diagnostics de performance énergétique.
- Poursuite de la réflexion sur l'achat d'énergie, afin de se fournir en « électricité verte » pour l'ensemble du patrimoine.
- Réalisation d'audits dans le cadre du décret tertiaire afin d'établir les plans d'action à intégrer dans les plans pluriannuels de travaux.

### 2.2.3 INVESTISSEMENTS DÉLÉGUÉS

La Carac investit également dans des actifs gérés par un intermédiaire de gestion. Ces investissements délégués prennent la forme de fonds dédiés ou de fonds collectifs.

#### 2.2.3.1 Fonds dédiés

##### Structure des actifs : fonds dédiés



Ces encours sont répartis en neuf fonds, gérés par sept sociétés de gestion, comprenant deux fonds actions, trois fonds d'obligations d'entreprises, deux fonds diversifiés, un fonds alternatif et un fonds de dette privée.

##### Stratégie ESG : fonds dédiés

■ **Reporting ex post** : la Carac a procédé à un recensement des pratiques ESG et des éventuelles politiques d'exclusion mises en place sur chacun de ses fonds dédiés.

La Carac a poursuivi le dialogue avec ses gérants de fonds dédiés au sujet de leur prise en compte des critères ESG-climat. Ces échanges ont été effectués via des réunions dédiées ou à travers la communication de rapports ESG spécifiques. Cette dimension est d'ores et déjà systématiquement prise en compte lors de l'attribution de fonds dédiés.

##### Politique ESG : fonds dédiés Carac Château, géré par Swiss Life Asset Managers

Le fonds dédié Carac Château, géré par la société de gestion *Swiss Life Asset Managers*, représente 50 millions d'euros au 31 décembre 2021. Conformément à l'article 8 de la SFDR, le fonds Carac Château prend en compte les risques de durabilité dans son processus d'investissement.

En juin 2021, *Swiss Life Asset Managers* a reçu la labellisation ISR pour ce fonds dédié de la Carac. Suite à cela, le fonds a fait évoluer ses pratiques d'investissement responsable.

■ **Évolution de l'objectif de gestion** : à l'objectif financier est associé un objectif extra-financier d'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Cet engagement explicite a été inscrit dans le prospectus du fonds. Les données ESG utilisées pour les analyses et le reporting sont fournies par MSCI.

■ **Mise à jour de la stratégie d'investissement responsable** : le fonds applique désormais des filtres extra-financiers d'exclusion, en addition des filtres financiers, pour la construction des titres en portefeuille. De plus, *Swiss Life Asset Managers* privilégie les émetteurs les mieux notés d'un point de vue extra-financier (indépendamment de leur secteur d'activité) et réalise une gestion ISR de type *best-in-universe*.

■ **Création d'un reporting ESG** : afin de répondre aux exigences de la labellisation ISR et à l'article 8 du règlement de la SFDR, *Swiss Life Asset Managers* publie annuellement un reporting ESG. Le fonds prend en compte les incidences négatives en matière de durabilité et suit deux indicateurs spécifiques. Le premier est l'intensité des émissions de carbone des entreprises en portefeuille, le second est le suivi du respect des dix principes énoncés dans le Pacte mondial des Nations unies.

##### Perspectives d'évolution : fonds dédiés 2022

■ **Exclusions** : la Carac ambitionne d'appliquer à ses fonds dédiés les politiques d'exclusion sectorielles définies sur son portefeuille obligataire géré en direct (voir section 2.2.1.2).

■ **Intégration ESG** : dès lors que la société de gestion propose d'appliquer une dimension ESG à la gestion de ses fonds dédiés, la Carac donnera son accord sous réserve du maintien du profil rendement-risque.

La Carac ambitionne d'appliquer sa politique d'investissement responsable au cadre de gestion de ses fonds dédiés et vise à intégrer une dimension ESG aux *due diligences* lors de la sélection d'un partenaire de gestion dans le cadre de ses investissements en fonds dédiés.

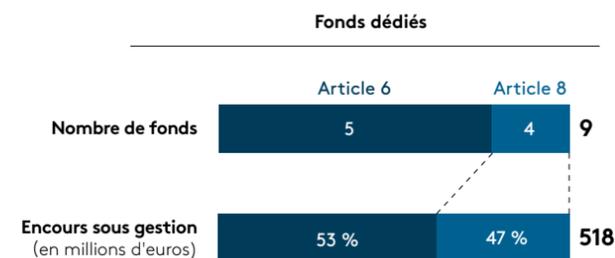
La Carac a notamment encouragé l'obtention d'un label ISR pour un fonds dédié en 2021.

■ **Transparence SFDR** : la Carac a recensé l'ensemble de ses fonds dédiés par rapport au règlement Disclosure SFDR entré en vigueur le 10 mars 2021. En 2021, quatre fonds représentant 47 % des encours gérés au sein de fonds dédiés étaient classifiés « article 8 » selon la SFDR. Le reste des encours, représentant cinq fonds, étaient classifiés « article 6 ».

La Carac effectuera un suivi approfondi de chacun de ses fonds dédiés sur le respect des exigences du règlement.

**Figure 17**  
**Part du portefeuille délégué en fonds dédiés selon la classification SFDR.**

Sources : la Carac, analyses INDEFI.



### 2.2.3.2 Fonds collectifs

#### Structure des actifs : fonds collectifs



Ces encours sont répartis en fonds collectifs investis en :

■ actifs cotés (actions, obligations, convertibles) représentant 1,9 milliard d'euros gérés par 53 sociétés de gestion ;

■ actifs non cotés (immobilier, dette privée, capital-investissement, infrastructures) représentant 591 millions d'euros gérés par 72 sociétés de gestion.

##### Stratégie ESG : fonds collectifs

■ **Reporting ex post** : la Carac analyse annuellement les pratiques ESG de ses partenaires de gestion, ainsi que la qualité ESG des fonds collectifs.

##### Résultats d'analyse des pratiques des sociétés de gestion : fonds collectifs

Comme l'an passé, la Carac a conduit une analyse sur la base d'informations publiées par les sociétés de gestion détenues en portefeuille. L'analyse a porté sur les engagements publics, la publication de pratiques ESG, ainsi que les politiques d'exclusion.

##### Les engagements publics

L'engagement public le plus fréquent parmi les sociétés de gestion en portefeuille est la signature des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI). La signature de cette initiative, soutenue par l'Organisation des Nations unies, implique le respect de six principes fondamentaux :

1. Intégrer les questions ESG aux processus décisionnels et d'analyse des investissements.
2. Être un actionnaire actif et intégrer les questions ESG aux politiques et procédures en matière d'actionariat.
3. Demander, autant que faire se peut, aux entités dans lesquelles un investissement est réalisé de faire preuve de transparence concernant les questions ESG.
4. Encourager l'adoption et la mise en œuvre des Principes dans le secteur des investissements.
5. Coopérer pour améliorer l'efficacité de la mise en œuvre des Principes.
6. Rendre compte des activités et des progrès accomplis concernant la mise en œuvre des Principes.

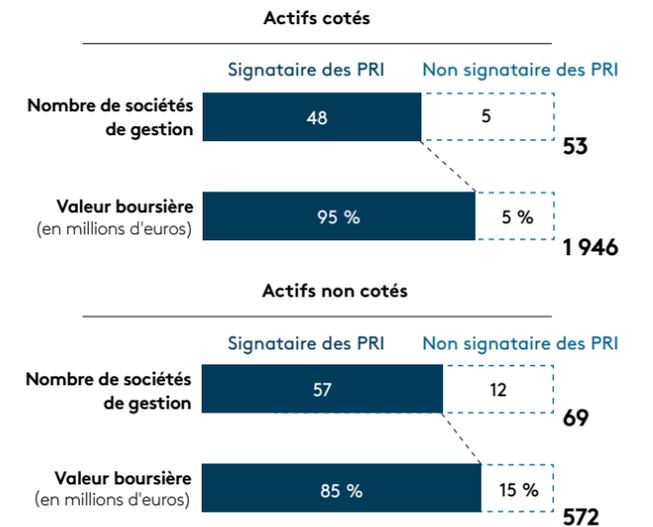
Au 31 décembre 2021, 95 % des encours investis en fonds collectifs d'actifs cotés et 86 % des encours en fonds collectifs d'actifs non cotés sont gérés par des sociétés de gestion signataires des PRI contre 96 % et 78 % respectivement en 2020, et 94 % et 76 % respectivement

(10) Trois sociétés de gestion en non coté ne sont pas comprises dans le scope d'analyse.

en 2019. Le nombre de sociétés de gestion d'actifs cotés signataires des PRI a progressé de 41 à 45 entre 2019 et 2021.

**Figure 18**  
**Part du portefeuille délégué en fonds collectifs gérée par des entités signataires des PRI.**

Sources : la Carac, analyses INDEFI<sup>(10)</sup>.



##### La publication de pratiques ESG

Certaines sociétés de gestion communiquent publiquement sur leurs pratiques ESG et/ou climat concernant leurs activités d'investissement. Ces informations peuvent prendre les formes suivantes :

##### Charte d'investissement responsable

La publication d'une charte ESG permet de synthétiser la vision et les engagements d'une société de gestion sur l'investissement responsable.

##### Rapport annuel ESG

Le rapport annuel ESG permet de comprendre la situation actuelle de l'investissement responsable au sein d'une société de gestion.

##### Rapport climat

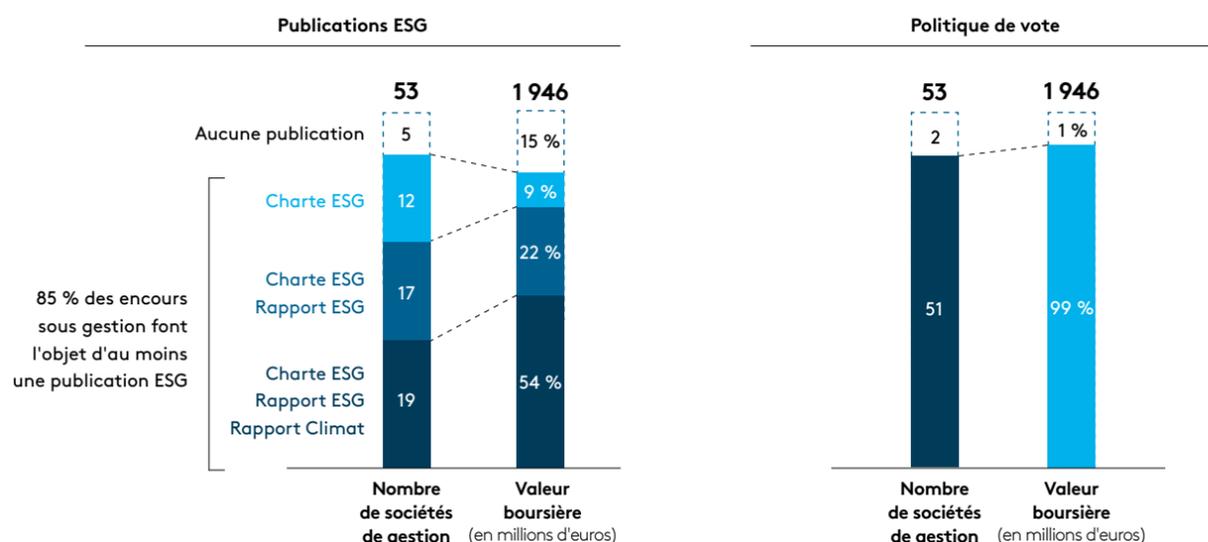
Un rapport climat aborde plus en profondeur les enjeux climatiques d'une société de gestion et de ses investissements.

##### Politiques de vote ou d'engagement

La publication d'une politique de vote est une première étape pour jauger le niveau d'engagement d'une société de gestion et sa volonté d'être un actionnaire ou financeur actif. La publication d'une politique de vote est, par nature, moins pertinente pour des sociétés de gestion spécialisées dans le financement d'entreprises privées ou d'actifs réels. En revanche, pour les entreprises non cotées, un document important est la politique d'engagement et/ou d'accompagnement des participations sur des sujets extra-financiers.

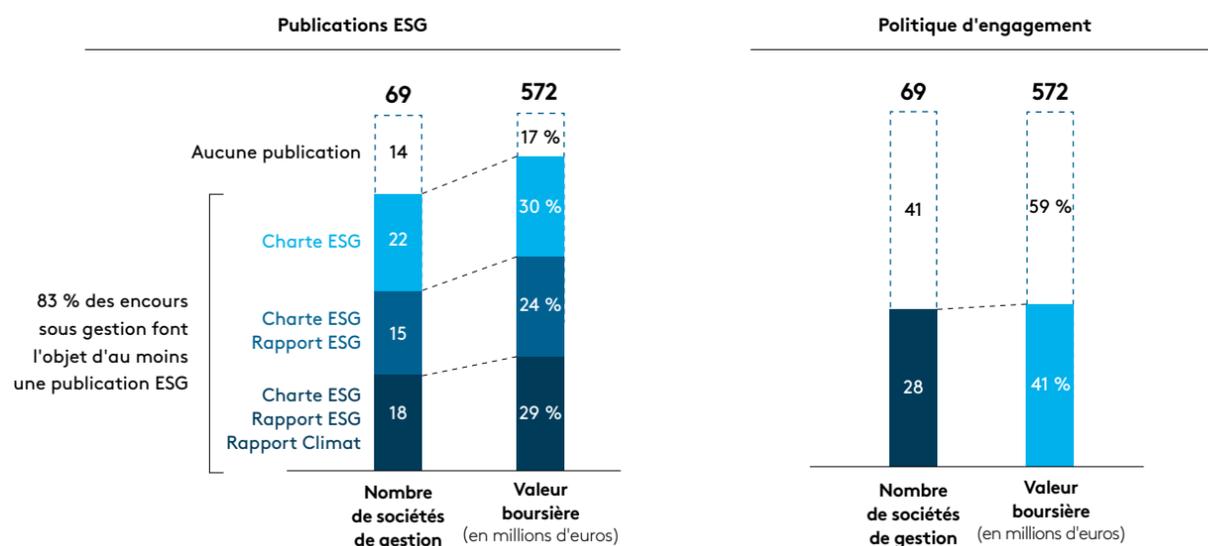
Parmi les encours détenus par la Carac sous forme de fonds collectifs d'actifs cotés, 85 % sont couverts par une charte ESG (contre 81 % en 2019). 75 % des encours sont couverts par un rapport annuel ESG (contre 74 % en 2020), 54 % par un rapport climat (contre 43 % en 2020), 99 % par une politique de vote (contre 99 % en 2020) et 51 % font mention de la biodiversité dans leurs publications ESG.

**Figure 19**  
Part du portefeuille délégué en fonds collectifs d'actifs cotés couverte par des publications ESG.  
Sources : la Carac, analyses INDEFI.



Parmi les encours détenus par la Carac sous forme de fonds collectifs d'actifs non cotés, 83 % sont couverts par une charte ESG, 48 % par un rapport annuel ESG, 29 % par un rapport climat, et 41 % par une politique d'engagement.

**Figure 20**  
Part du portefeuille délégué en fonds collectifs d'actifs cotés couverte par des publications ESG.  
Sources : la Carac, analyses INDEFI.



#### Les politiques d'exclusion

La Carac est attentive aux politiques d'exclusion mises en place par ses sociétés de gestion partenaires. Parmi les encours détenus par la Carac sous forme de fonds collectifs d'actifs cotés, 76 % sont couverts par au moins une politique d'exclusion contre 68 % en 2020. 67 % sont couverts par une politique d'exclusion du charbon contre 50 % en 2020, 67 % par une politique d'exclusion du tabac contre 48 % en 2020. Les autres politiques d'exclusion les plus courantes concernent l'armement, l'alcool, les jeux de hasard, l'énergie nucléaire et la pornographie.

#### Résultats d'analyse ESG : fonds collectifs d'actifs cotés (analyse des sous-jacents)

Afin de compléter l'analyse de ses investissements délégués, la Carac a également reconduit l'analyse portant sur la qualité ESG des entreprises contenues dans les fonds collectifs. L'analyse s'est appuyée sur les notations de durabilité attribuées par Morningstar ; elles mesurent l'efficacité des entreprises détenues par les fonds en matière de gestion des risques et des opportunités liées à la problématique ESG (environnement, social, gouvernance), relativement à d'autres fonds. Morningstar utilise les données ESG fournies par la société Sustainalytics pour calculer une note de durabilité.

Au 31 décembre 2021, 23 % des encours d'OPCVM cotés notés par Morningstar<sup>(11)</sup> ont un score de durabilité élevé ou supérieur à la moyenne (4 ou 5 globes sur 5). 27 % des encours présentent un score de durabilité égal à la moyenne, 8 % sont légèrement inférieurs à la moyenne et 7 % obtiennent un score faible.

La Carac entamera, par ailleurs, un dialogue avec les sociétés de gestion gérant les fonds les moins bien notés selon cette méthodologie, afin d'obtenir de plus amples précisions quant à la prise en compte des considérations ESG dans leur gestion.

#### Investissements thématiques et ISR : fonds collectifs

Comme l'an passé, la Carac a recensé, dans son portefeuille d'investissement, les fonds revêtant des caractéristiques ESG particulières. Deux catégories peuvent être identifiées.

**Les fonds socialement responsables ou ISR :** ces fonds adressent, en plus de leur objectif principal de performance financière, divers enjeux environnementaux et sociaux à travers leurs stratégies d'investissement.

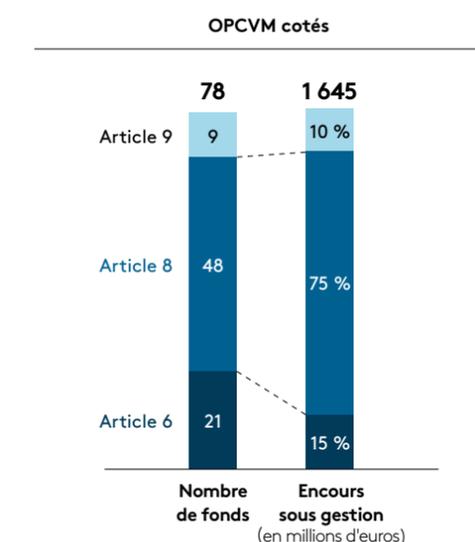
Au 31 décembre 2021, les 20 fonds labellisés ISR par le ministère des Finances dans lesquels la Carac a investi représentaient **806 millions d'euros**. L'investissement de la Carac dans les fonds labellisés ISR s'est accru entre 2020 et 2021 avec une hausse de + 19 % des encours.

(11) Le taux de couverture de l'analyse des encours gérés est de 65 %.

#### Les fonds classifiés articles 8 et 9 selon la SFDR

Au 31 décembre 2021, la Carac a investi dans 82 fonds collectifs pour un montant total de **1,9 milliard d'euros**. Ainsi, parmi les 78 fonds analysés, 10 % des encours sont classifiés « article 9 » selon la SFDR, 75 % sont classifiés « article 8 » et 15 % « article 6 ».

**Figure 21**  
Part du portefeuille délégué en fonds collectifs d'actifs cotés selon la classification SFDR.  
Sources : la Carac, analyses INDEFI.



**Les fonds thématiques :** l'univers d'investissement de ces véhicules est restreint à des secteurs adressant une thématique environnementale ou sociale particulière.

Au 31 décembre 2021, l'investissement dans les fonds thématiques a augmenté de 37 % entre 2020 et 2021 pour représenter **222 millions d'euros**.

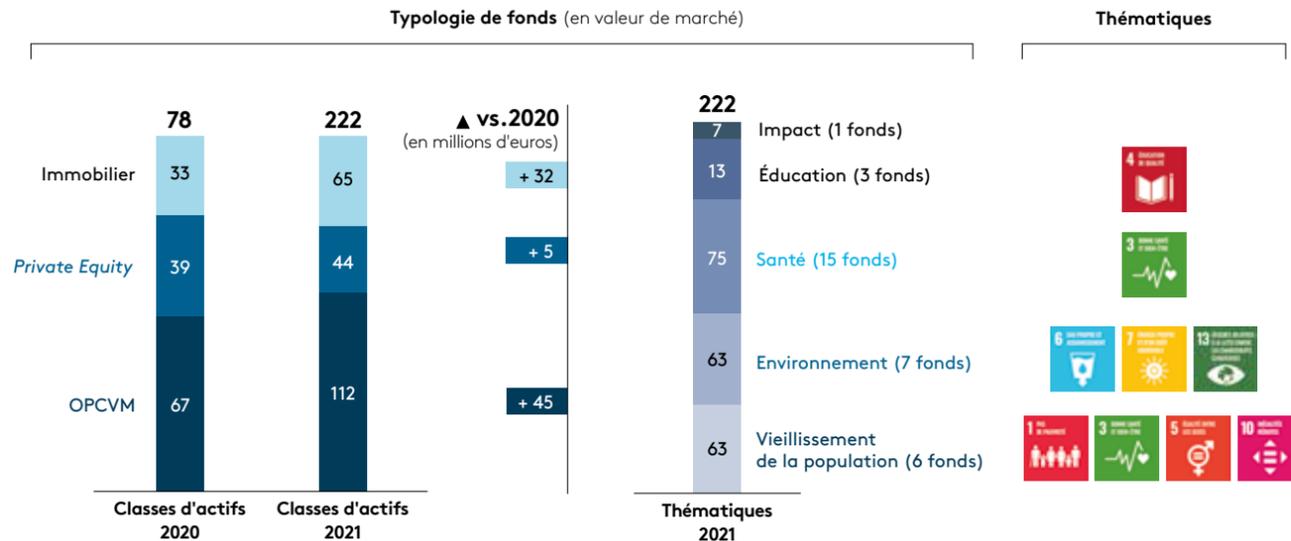
La répartition selon les thématiques et classes d'actifs est représentée page suivante, figure 23. Ces fonds répondent à plusieurs objectifs de développement durable définis par l'ONU en 2015 à l'horizon 2030 : la santé, l'éducation, l'accès à l'eau et la lutte contre le changement climatique sont notamment défendus à travers ces investissements. Les investissements thématiques sont répartis au travers de 22 fonds en 2021.

Cette dynamique en matière d'investissement thématique est notamment portée par l'engagement de 30 millions d'euros réalisé par la Carac en 2020 auprès de deux fonds immobiliers à impact social et sociétal. Ces investissements ont été déployés dans le courant de l'année 2021, à hauteur de 23 millions d'euros.

Figure 22

Structure des investissements thématiques de la Carac au 31 décembre 2021 (en millions d'euros).

Sources : la Carac, analyses INDEFI.



Événements marquants de 2021 : la Carac renforce son investissement en faveur de la santé

En 2021, la Carac a renforcé son positionnement en faveur de la santé avec un investissement de **36 millions d'euros** et l'entrée en portefeuille de six nouveaux fonds thématiques. Cet investissement se découpe entre des actifs cotés (17 millions d'euros) et non cotés (19 millions d'euros).

Par ailleurs, la Carac poursuit son rôle d'accompagnement de l'émergence de nouvelles solidarités. En effet, la Carac a pris un engagement de 5 millions d'euros dans le fonds Mutuelles Impact de la Mutualité Française lancé en novembre 2020, le premier fonds d'investissement à impact social et environnemental dédié à la santé et au médico-social.

La Mutualité Française, en accompagnant l'émergence de nouvelles solidarités, répond ainsi aux défis sanitaires et sociaux d'aujourd'hui : les inégalités sociales en santé, le bien vieillir pour tous, l'autonomie des personnes handicapées, les déserts médicaux, la santé environnementale...

La stratégie d'investissement accorde autant d'importance aux impacts sociaux et environnementaux créés par l'activité qu'au rendement financier généré. Le fonds Mutuelles Impact a pour objectif d'investir et de développer les entreprises à fort impact social dans les secteurs de la prévention, du parcours de soins et du médico-social. Des entreprises

comme *Synapse* (information sur les médicaments), *Wandercraft* (exosquelettes robotiques), *mindDay* (coaching et suivi psychologique) ou encore *Winnicare* (matériel médical pour la prise en charge de la perte d'autonomie) sont ainsi financées via ce fonds.

La Carac est fière de cet engagement aux côtés de ces 43 souscripteurs qui représentent le mouvement mutualiste dans toute sa diversité : mutuelles de toutes tailles, de tous les métiers (santé, prévoyance, retraite) et de tous horizons (mutuelles d'entreprises, mutuelles de fonctionnaires, mutuelles interprofessionnelles, mutuelles issues de groupes de prévoyance).

Perspectives d'évolution : fonds collectifs 2022

■ **Intégration ESG** : depuis 2019, la Carac analyse et prend en compte la stratégie ESG-climat d'une société de gestion avant d'investir dans un fonds collectif. Par ailleurs, la Carac vise à intégrer une dimension ESG aux *due diligences* lors de la sélection d'un partenaire de gestion dans le cadre de ses fonds collectifs.

■ **Dialogue et engagement** : à moyen terme, la Carac ambitionne d'interroger les sociétés de gestion présentant les moins bonnes performances ESG sur leurs positions et leurs perspectives d'amélioration.

3. Analyses climat et financement de la transition énergétique

3.1. FINANCEMENT DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

La Carac vise à identifier des opportunités d'investissement dans (i) des entreprises contribuant positivement à la transition énergétique mais également dans (ii) des instruments financiers mettant en avant des critères RSE.

■ La Carac renforce son positionnement sur les actifs finançant la transition énergétique

Au 31 décembre 2021, la Carac détient **253 millions d'euros** d'actifs contribuant directement à la transition énergétique, contre 148 millions d'euros en 2020. La valeur de ces actifs a considérablement progressé (+ 71 % par rapport à 2020). Cette hausse significative témoigne de l'engagement de la Carac dans le financement de la transition vers une économie bas carbone.

Ces investissements sont composés de :

- 107 millions d'euros d'obligations vertes liées à des émetteurs souverains ou supranationaux ;
- 121 millions d'euros d'obligations vertes liées à des entreprises ;
- 25 millions d'euros de parts de fonds collectifs spécialisés dans le financement d'infrastructures d'énergies renouvelables ou d'entreprises œuvrant directement pour la transition énergétique.

En 2021, la stratégie climat de la Carac a été renforcée par de nouveaux engagements forts : une enveloppe de 100 millions d'euros a été dédiée au financement de la transition écologique et sociale (obligations vertes cotées, *sustainable* ou *social bonds*).

■ La Carac se positionne sur des instruments à vocation RSE

En 2021, la Carac a réalisé un investissement au sein de l'enveloppe RSE de dépôts à terme pour **40 millions d'euros**. Chaque année, un rapport complet détaille les projets financés par les montants alloués à l'enveloppe RSE de ces dépôts à terme. Les projets financés peuvent prendre la forme de projets d'énergies renouvelables, d'efficacité énergétique, de développement de matériels propres, etc.

3.2. ANALYSES CLIMAT

La Carac analyse annuellement l'**empreinte carbone** de son portefeuille obligataire géré en direct, l'**alignement de son portefeuille sur le scénario climat de l'IEA**<sup>(12)</sup> – *Sustainable Development Scenario (SDS)* –, ainsi que les **risques physiques et de transition**. Cet exercice couvre 93 % des encours obligataires gérés par la Carac.

Empreinte carbone : portefeuille obligataire

Pour l'exercice 2021, la Carac a reconduit l'analyse carbone de son portefeuille obligataire géré en direct. L'analyse a été menée de façon distincte pour les obligations d'entreprises et les obligations souveraines. L'indicateur retenu pour cette analyse est l'intensité carbone, comme recommandé par la TCFD<sup>(13)</sup>.

Définition.

L'intensité carbone d'un portefeuille représente la moyenne pondérée des intensités carbone des entreprises (ou États) qui le composent. L'indicateur s'exprime en tonnes de CO<sub>2</sub> par million d'euros de chiffre d'affaires ou de PIB.

L'intensité carbone du portefeuille obligataire détenu en direct par la Carac est de 54 tCO<sub>2</sub> eq / M€ de chiffre d'affaires ou de PIB, soit un résultat inférieur au *benchmark* retenu par la Carac<sup>(14)</sup>. Les efforts fournis par la Carac ont permis à l'intensité carbone de son portefeuille obligataire de rester constante, une année après la crise de la Covid-19, là où le *benchmark* a vu l'intensité carbone de son portefeuille augmenter.

Cette diminution s'explique notamment par une réduction sensible de l'intensité carbone du portefeuille souverain, mais également par la sortie ou la diminution de l'exposition de la Carac à des titres fortement émetteurs.

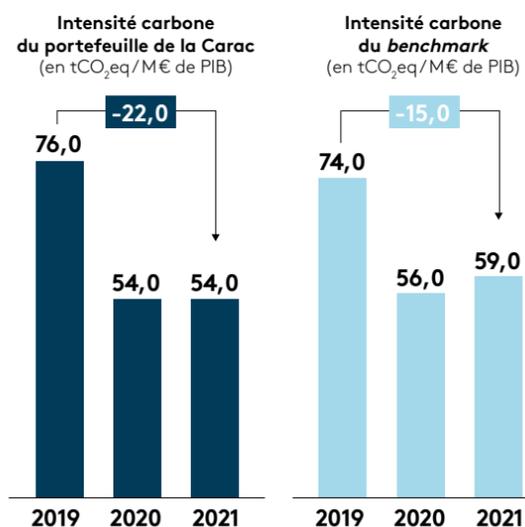
(12) Agence Internationale de l'Énergie.

(13) TCFD : Task Force for Climate-related Financial Disclosure.

(14) Le *benchmark* retenu par la Carac est le *Barclays Euro Aggregate*.

**Figure 23**  
Intensité carbone (en tCO<sub>2</sub>eq/M€ de chiffre d'affaires ou de PIB).

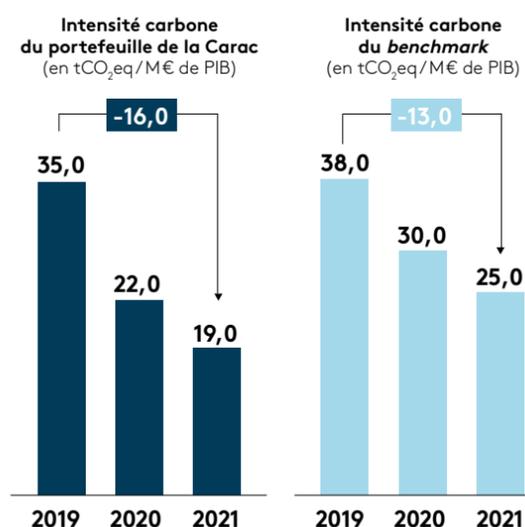
Sources : la Carac, analyses INDEFI.



Prises séparément, les intensités carbone des portefeuilles d'obligations d'entreprises et d'obligations souveraines affichent une meilleure performance que le *benchmark*.

**Figure 24**  
Intensité carbone du portefeuille souverain de la Carac (en tCO<sub>2</sub>eq/M€ de PIB).

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.

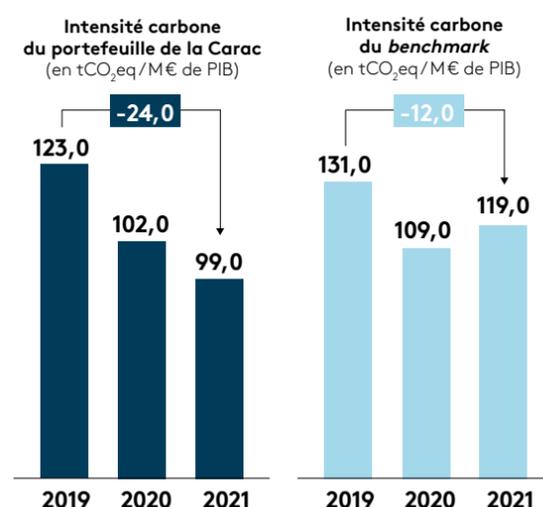


L'intensité carbone du portefeuille d'obligations souveraines détenues en direct par la Carac est de 19 tCO<sub>2</sub>eq/M€ de chiffre d'affaires, soit un résultat 31 % inférieur au *benchmark* retenu par la Carac<sup>(15)</sup>.

Entre 2019 et 2021, le portefeuille d'obligations souveraines (-16 points) a connu une baisse supérieure à celle du *benchmark* (-13 points).

**Figure 25**  
Intensité carbone du portefeuille d'obligations d'entreprises de la Carac (en tCO<sub>2</sub>eq/M€ de chiffre d'affaires ou de PIB).

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.



L'intensité carbone du portefeuille d'obligations d'entreprises détenues en direct par la Carac est de 99 tCO<sub>2</sub>eq/M€ de chiffre d'affaires, soit un résultat 20 % inférieur au *benchmark* retenu par la Carac<sup>(16)</sup>. La Carac voit l'intensité carbone de son portefeuille d'obligations d'entreprises diminuer pour la deuxième année consécutive.

#### Alignement trajectoire 2 °C : portefeuille obligataire

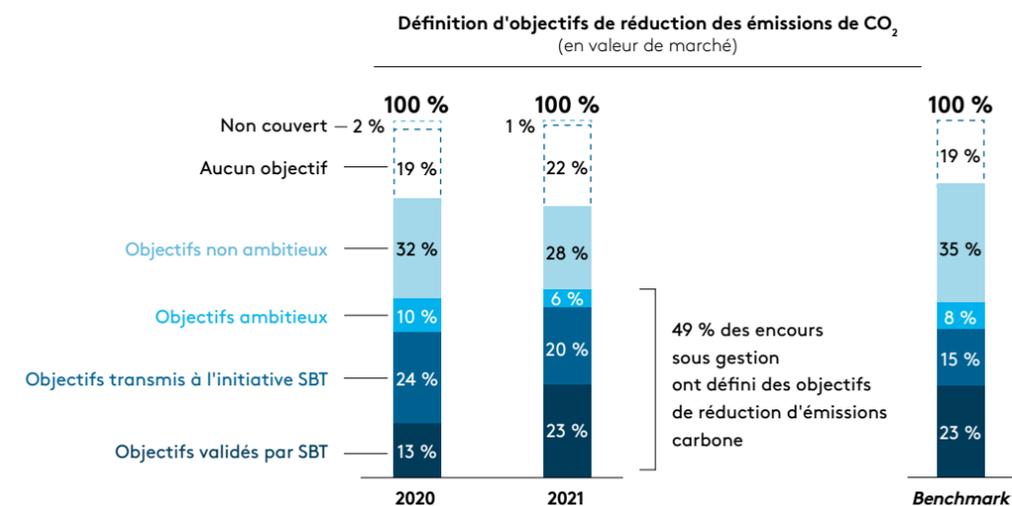
Depuis 2020, la Carac réalise une analyse de l'alignement du portefeuille d'obligations d'entreprises<sup>(17)</sup> sur les objectifs de l'Accord de Paris (scénario SDS, *Sustainable Development Scenario*) visant à contenir le réchauffement climatique en dessous de + 2 degrés Celsius d'ici la fin du siècle.

■ **Le portefeuille obligataire de la Carac excédera son budget carbone en 2038** selon le scénario SDS, alors que son *benchmark* est estimé à 2026. En effet, le scénario SDS prévoit un certain niveau d'augmentation de la température d'ici 2100 et est donc lié à un budget carbone. Un budget carbone spécifie la quantité cumulée d'émissions de GES autorisée pour rester dans une certaine température d'ici la fin du siècle. Le portefeuille de la Carac est associé à une augmentation potentielle de température de 1,9 °C, alors que le *benchmark Barclays* présente une augmentation potentielle de température de 2,6 °C<sup>(18)</sup>.

■ **La définition d'objectifs d'alignement des entreprises du portefeuille se renforce** : en 2021, 47 % des encours sous gestion ont défini des objectifs de réduction de l'empreinte carbone, dont 22 % ont été validés par l'initiative *Science-Based Targets* (+ 9 points par rapport à 2020).

**Figure 26**  
Part du portefeuille d'obligations d'entreprises ayant défini des objectifs de réduction des émissions de CO<sub>2</sub>.

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.



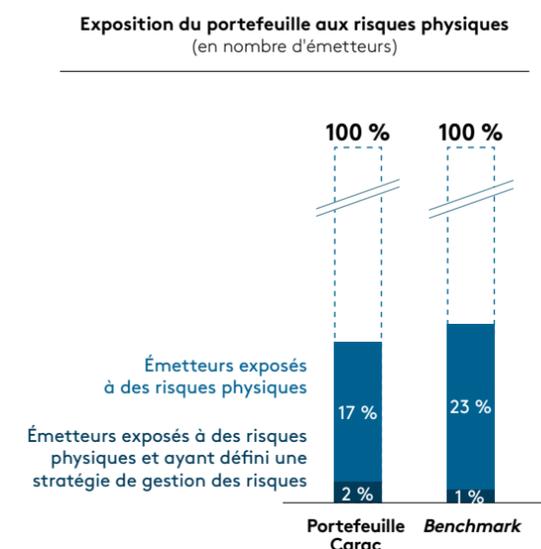
#### Analyse des risques physiques et de transition : portefeuille obligataire

Depuis 2019, la Carac a analysé l'exposition de son portefeuille obligataire aux risques physiques et de transition liés au changement climatique, en se basant sur les données fournies par ISS.

■ **Risques physiques : obligations d'entreprises**  
Au 31 décembre 2021, 15 % des émetteurs du portefeuille obligataire d'entreprises de la Carac sont exposés à des risques physiques selon les données ISS, en baisse par rapport à 19 % en 2020. Cette donnée est également inférieure à celle du *benchmark*, qui évalue à 17 % la moyenne d'exposition à des risques physiques.

**Figure 27**  
Exposition des émetteurs du portefeuille d'obligations d'entreprises aux risques physiques.

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.



■ **Risques de transition : obligations d'entreprises**  
En complément de l'analyse de l'empreinte carbone, le score risque carbone (CRR, *Carbon Risk Rating*) calculé par ISS évalue l'exposition d'un émetteur aux risques et opportunités liés au climat, et juge la bonne gestion de ces risques et opportunités. Cet indicateur fournit aux investisseurs une information sur la manière dont les émetteurs sont préparés à la transition vers une économie bas carbone et constitue un élément central pour l'analyse prospective des risques liés au climat au niveau du portefeuille.

Au 31 décembre 2021, 68 % des encours du portefeuille d'obligations d'entreprises de la Carac obtiennent une bonne ou une excellente performance au score CRR.

La méthodologie de calcul des scores CRR a été affinée en 2021 afin de permettre une différenciation accrue entre les entreprises à faible risque/faible émission de carbone et les entreprises à haut risque/intensité de carbone. À cet effet, les notations des émetteurs du portefeuille ont varié par rapport à 2020.

(15) Le *benchmark* sélectionné par la Carac pour l'analyse est le *Barclays Euro Aggregate Gov*.

(16) Le *benchmark* sélectionné par la Carac pour l'analyse est le *Barclays Euro Aggregate*.

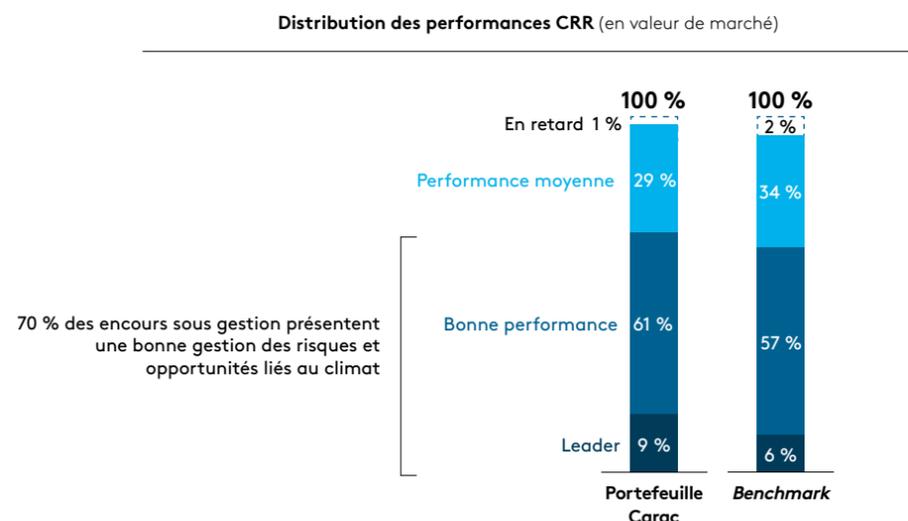
(17) Couverture du portefeuille : 87 %.

(18) Source : données ISS ESG.

Figure 28

Distribution des scores risque carbone du portefeuille d'obligations d'entreprises.

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.



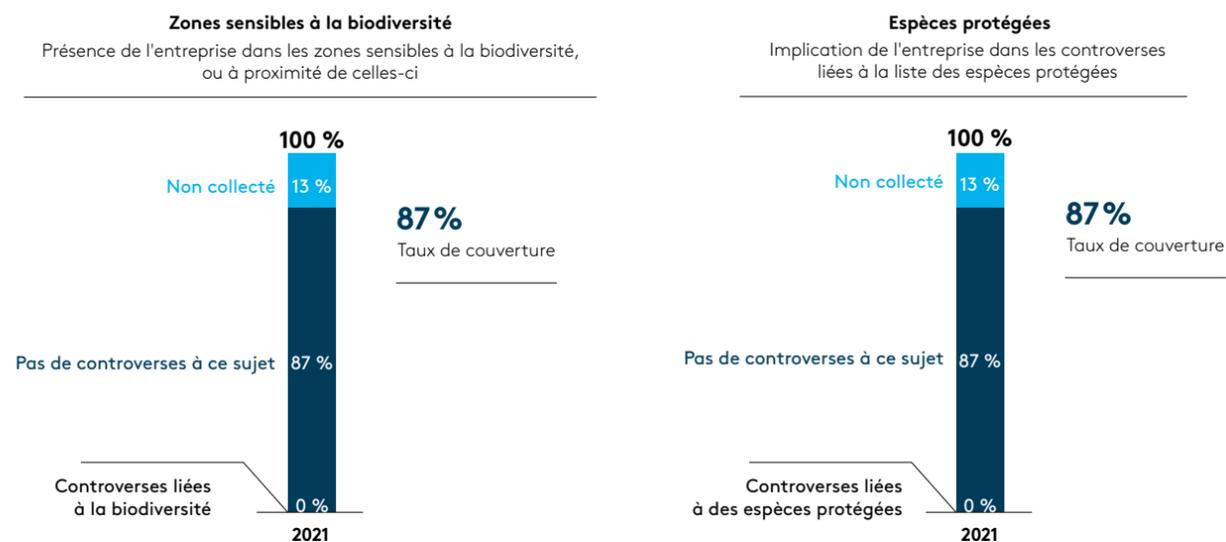
3.3. BIODIVERSITÉ

La Carac envisage d'effectuer un **suivi trimestriel des indicateurs bruts disponibles** sur son portefeuille d'obligations d'entreprises portant sur la biodiversité. Dans le cadre de la rénovation de sa stratégie, la Carac s'interroge d'ores et déjà sur la prise en compte de ces enjeux dans ses pratiques d'investissement.

Figure 29

Indicateurs liés à la biodiversité.

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.



4. Annexes

Figure 30

Indicateurs bruts liés à la réglementation SFDR.

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.

Ce tableau porte sur le portefeuille global de la Carac. Les indicateurs<sup>(19)</sup> sont fondés sur les données fournies par l'agence de notation ISS.

INDICATEURS OBLIGATOIRES	Taux de couverture du portefeuille obligatoire d'entreprises	Indicateurs bruts SFDR
1. Émissions scopes 1, 2 et 3	22,76 %	1 152 601 tCO <sub>2</sub> eq
2. Empreinte carbone	22,76 %	149 tCO <sub>2</sub> eq/€
3. Intensité carbone	33,91 %	438 tCO <sub>2</sub> eq/€
4. Entreprises étant liées au secteur des combustibles fossiles	33,74 %	6,7 %
5. Entreprises ayant une part des énergies non renouvelables dans leur mix énergétique	Énergie consommée non renouvelable	6,11 %
	Énergie produite non renouvelable	33,44 %
6. Intensité de la consommation d'énergie	49 %	Donnée agrégée non disponible
7. Entreprises affectant négativement des zones sensibles à la biodiversité	33,75 %	0 %
8. Entreprises ayant effectuées des émissions dans l'eau	0,24 %	0 %
9. Entreprises étant impliquées dans la production de déchets dangereux	0,6 %	0,11 %
10. Entreprises étant impliquées dans des violations majeures des principes du PNMU et de l'OCDE	33,75 %	0 %
11. Entreprises n'ayant pas de politiques de contrôle visant à respecter les principes du PNMU et de l'OCDE	25,52 %	1,38 %
12. Entreprises ayant un écart de rémunération entre les sexes	3,55 %	0,06
13. Entreprises ne présentant pas de parité au sein du Conseil d'administration	16,99 %	0,7
14. Entreprises ayant recours à l'utilisation d'armes controversées	33,75 %	0 %
<b>INDICATEURS OPTIONNELS</b>		
1. Entreprises ne présentant pas d'initiatives de réduction des émissions de carbone	33,88 %	19,12 %
2. Entreprises n'ayant pas de code de conduite des fournisseurs	25,52 %	3,96 %
3. Entreprises n'ayant pas de politique de droits de l'homme	25,52 %	2,59 %
4. Entreprises ayant été impliquées dans des pratiques de corruption	33,75 %	0 %

(19) Le calcul d'agrégation des PAI 8 et 9 va être modifié par le fournisseur de données au courant de l'année 2022.

Figure 31

**Tables de correspondance réglementaires.**

Sources : la Carac, analyses INDEFI, agence ISS.

Table de correspondance : article 29		Page du rapport annuel de la Carac
<b>Paragraphe de l'article 1<sup>er</sup></b>  <b>Périmètre, structure et contenu du reporting</b>	1. Démarche générale de l'entité	Section 1. Engagements de la Carac en matière d'investissement responsable
	2. Moyens internes pour contribuer à la transition	Section 2. Politique d'investissement responsable et résultats d'analyses ESG-climat – introduction
	3. Gouvernance de l'ESG au sein de l'entité	Section 1. Engagements de la Carac en matière d'investissement responsable
	4. Stratégie d'engagement, politique de vote et compte-rendu	Section 2.2.1. Fonds dédiés
	5. Alignement taxonomie et part « énergies fossiles »	Section 2.1.1.2. Obligations d'entreprises – sur la base de proxy pour l'alignement taxonomie
	6. Alignement sur l'Accord de Paris	Section 3.2. Analyses climat
	7. Alignement biodiversité	Section 3.3. Biodiversité
	8. Gestion des risques et spécificités des risques climatiques et biodiversité	Section 3. Analyses climat et financement de la transition énergétique
	9. Démarche d'amélioration et mesures correctives	Paragraphes dédiés aux perspectives d'évolution

Table de correspondance : SFDR		Page du rapport annuel de la Carac
<b>Article 3</b>	Transparence des politiques relatives aux risques en matière de durabilité	Section 1 : Engagements de la Carac en matière d'investissement responsable
<b>Article 4</b>	Transparence des incidences négatives en matière de durabilité au niveau des entités	Section 1.2. Écosystème réglementaire Section 2.1.1.2. Obligations d'entreprises
<b>Article 5</b>	Transparence des politiques de rémunération en ce qui concerne l'intégration des risques en matière de durabilité	Section 1.2. Écosystème réglementaire
<b>Article 6</b>	Transparence de l'intégration des risques en matière de durabilité	Section 1.2. Écosystème réglementaire
<b>Article 7</b>	Transparence des incidences négatives en matière de durabilité au niveau des produits financiers	Section 2.2.1. Fonds dédiés

Table de correspondance : TCFD		Page du rapport annuel de la Carac
<b>Gouvernance</b>	Décrire la gouvernance de l'organisation concernant les risques et opportunités relatifs au climat	Section 1. Engagements de la Carac en matière d'investissement responsable
<b>Stratégie</b>	Risques et opportunités liés au changement climatique identifiés à court, moyen et long termes	Section 2.1.2. Immobilier Section 2.2. Investissements délégués Section 3. Analyses climat et financement de la transition énergétique
	Impacts de ces risques et opportunités sur l'organisation et la stratégie	Section 3. Analyses climat et financement de la transition énergétique
	Impact potentiel de différents scénarios, dont le scénario 2°, sur l'organisation et la stratégie	Section 3. Analyses climat et financement de la transition énergétique
<b>Gestion des risques</b>	Méthodes employées pour identifier et gérer les risques climatiques	Section 2.1.2. Immobilier Section 3. Analyses climat et financement de la transition énergétique
	Processus de gestion des risques climatiques et intégration dans le processus global de gestion des risques	Section 2.2. Politique d'investissement responsable et résultats d'analyses ESG-climat
<b>Indicateurs et objectifs</b>	Indicateurs utilisés pour évaluer les risques et opportunités liés au changement climatique	Section 3.3 Analyses climat



