

BDF

G E S T I O N



RAPPORT D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE DE L'EXERCICE 2023

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

BDF-Gestion est depuis plusieurs années un acteur résolument engagé dans la transition énergétique de l'économie en intégrant systématiquement des critères ESG dans son processus d'investissement.

En 2023, de nombreux projets ont renforcé cette orientation.

La société de gestion a intensifié l'alignement climatique de la majeure partie de ses fonds actions sur une trajectoire de 1.5°C et non plus de 2°C.

En concertation avec la Banque de France, elle a travaillé à l'intégration de la biodiversité dans la gestion des actifs financiers afin d'appréhender de manière pratique ce concept en lui donnant une dimension moins abstraite et plus mesurable.

La société de gestion a consacré toujours plus de moyens humains et financiers à la thématique ESG. Ainsi, la formation et la certification spécialisée des équipes, d'une part, et le perfectionnement des outils propriétaires, d'autre part, ont permis de disposer de plus d'informations qui ont permis d'approfondir la mise en œuvre et le contrôle du *process* ESG.

L'implication de BDF-Gestion pour l'investissement responsable constitue un axe stratégique de long terme qui s'appuie sur une approche concrète et rigoureuse qui s'est renforcée au fur et à mesure des importants progrès méthodologiques accomplis par ses équipes.

La société continuera d'œuvrer dans cette direction 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

RAPPORT LOI TRANSITION ENERGETIQUE DE L'EXERCICE 2023

Notre démarche d'investisseur responsable..... 4

Moyens internes déployés 8

Intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance à l'échelle de BDF-Gestion . 12

Notre stratégie d'engagement actionnarial..... 15

Taxonomie verte, exposition fossile et empreinte carbone 20

Stratégie d'alignement à l'Accord de Paris 30

Intégration des enjeux de biodiversité..... 35

Intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la gestion des risques 39

Perspectives..... 50

INDICATEURS CLES

ESG

80%

Des encours classés Art.8 selon la SFDR

20%

Minimum d'exclusion ESG sur 35% des encours

57.1/100

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

Climat

2.4%

Exposition aux énergies fossiles (Données ISS ESG)

1.5°C

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

33.8%

Eligibilité à la taxonomie européenne (Données Trucost)

381

Entreprises investies ayant des objectifs validés par la SBTi

273 000 tCO₂e

Emissions évitées par les poches actions et obligations d'entreprises par rapport à l'indice de référence soit une réduction de 34% des émissions (Données ISS ESG Scope 1 et 2)

64 tCO₂e /M€ de CA

Moyenne pondérée de l'intensité carbone de l'ensemble des investissements en entreprises soit une réduction de 5% (Données ISS ESG Scope 1 et 2)

Vote

94%

Taux de participation aux assemblées générales (soit 807 AGs pour lesquelles BDF-Gestion a voté)

33%

Votes « contre la direction » (dispositifs anti OPA, rémunération,...)

208

Rencontres de l'équipe de gestion actions de la société avec les dirigeant(e)s d'entreprises présentes en portefeuilles

Notre démarche d'investisseur responsable

Mise en œuvre de l'investissement responsable

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'investissement dédiées et des mesures centrées autour du risque « climat ».
- Une politique d'engagement actionnarial.

En 2023 le développement de la stratégie d'investissement responsable de la société de gestion a été une nouvelle fois accentué.

Dans le cadre de la protection de l'environnement, du risque de transition énergétique et écologique et des initiatives visant à réduire les changements climatiques ou à s'y adapter, BDF-Gestion a renforcé progressivement 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 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 2024¹, 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*). Toutes les entreprises développant de nouveaux projets d'extraction d'énergies fossiles seront également exclues.

Par ailleurs, BDF-Gestion a, cette année, décidé d'élargir ses exclusions au secteur du tabac. Ainsi, depuis fin 2023, toute entreprise impliquée dans la culture ou la production de tabac est exclue.

Dans le cadre de sa stratégie d'alignement à l'Accord de Paris, BDF-Gestion pilote la température induite par l'ensemble de la poche actions dédiée à ses clients institutionnels (soit 92% des encours actions) dont la Banque de France. L'engagement d'aligner cette poche à une trajectoire de réchauffement inférieure à 1.5°C a été largement atteint en 2023.

Les portefeuilles actions et obligations *corporates* sont construits par les gérants selon ces multiples objectifs.

¹ Dans le cadre de sa politique d'exclusion fossiles standard.

Communication de la stratégie aux clients

BDF-Gestion ne dispose pas de site internet mais diffuse son rapport annuel « article 29 » sur le site de la Banque de France, sa société mère. La société tient à la disposition de ses porteurs de parts sa politique de votes et d'engagement actionnarial, son rapport annuel de votes ainsi qu'un ensemble de documents juridiques complémentaires (prospectus, DIC et DICI, rapports annuels du commissaire aux comptes).

D'autre part, BDF-Gestion a mis en place depuis 2019 un *reporting* trimestriel à destination de ses porteurs de parts qui retrace à la fois la performance financière et extra-financière de tous les supports d'investissements qu'elle gère.

Adhésion à une charte, un code, un label sur la prise en compte des critères ESG

BDF-Gestion respecte la charte d'investissement responsable de la Banque de France, sa maison mère et cliente disponible sur son site interne à l'adresse : https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2022/09/28/charte-d-investissement-responsable_fr_0.pdf, elle-même signataire des Principes pour l'Investissement Responsable (PIR) de l'ONU depuis 2022. Ces PIR sont ainsi déclinés dans les portefeuilles de la société de gestion.

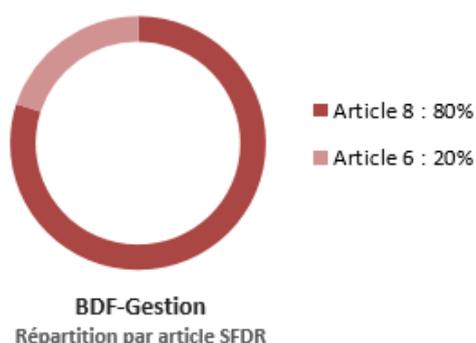
Depuis 2018 BDF-Gestion adhère au « Fair. » et le fonds solidaire de sa gamme d'épargne salariale est labellisé Finansol.

L'équipe ISR de la société de gestion est membre du cercle des institutionnels de Novethic et participe tous les trimestres aux ateliers qui y sont organisés.

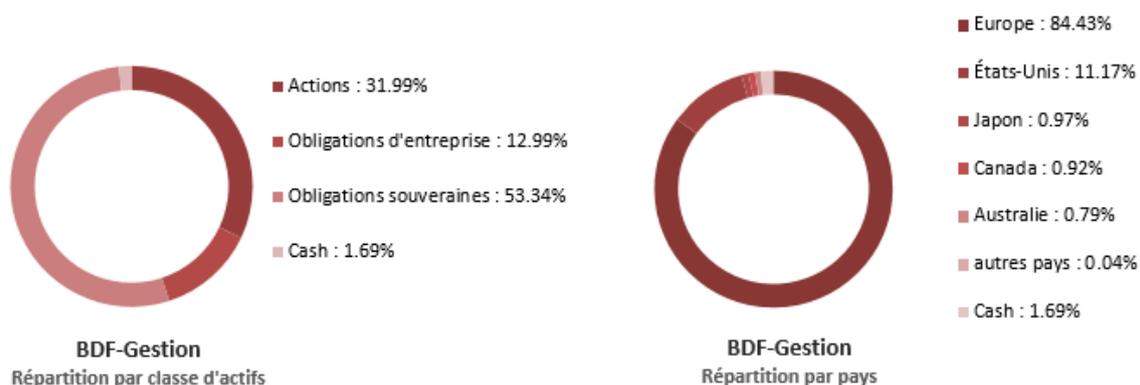
Produits financiers classés Article 8 ou 9 de la réglementation SFDR

BDF-Gestion gère une gamme d'OPC destinée principalement à une clientèle d'institutionnels et accessoirement à des particuliers via une panoplie de fonds communs de placement d'entreprise. Ses actifs sous gestion s'élevaient au 29 décembre 2023 à 20.029 milliards d'euros. 80% de la gamme est classé dans la catégorie « article 8 » du règlement européen SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) et 20% dans la catégorie « article 6 ». L'univers d'investissement s'étend des actions européennes, états-uniennes, canadiennes, japonaises et australiennes à l'ensemble de la courbe des produits de taux européens et états-uniens.

REPARTITION DES ENCOURS DE BDF-GESTION



NOM DU FONDS	CLASSIFICATION DU FONDS
BDF-FONDS A OBLIGATIONS	Article 8
BDF-FONDS B ACTIONS FRANÇAISES	Article 8
FRANCE CORPORATES EURO	Article 8
BDF-FONDS D MONÉTAIRE	Article 8
BDF-FONDS E ACTIONS EUROPÉENNES	Article 8
FRANCE INVESTISSEMENT ACTIONS OPTIMISÉ	Article 8
FRANCE INVESTISSEMENT CAPITALISATIONS MOYENNES	Article 8
FRANCE INVESTISSEMENT MONÉTAIRE	Article 8
FRANCE PLACEMENT ACTIONS AUSTRALIE ESG	Article 8
FRANCE PLACEMENT ACTIONS CANADA ESG	Article 8
FRANCE PLACEMENT ACTIONS JAPON ESG	Article 8
FRANCE PLACEMENT ACTIONS USA ESG	Article 8
FRANCE PLACEMENT COURT TERME	Article 8
FRANCE PLACEMENT COURT TERME US	Article 8
FRANCE PLACEMENT EURO ESG	Article 8
FRANCE PLACEMENT EURO ESG PLUS	Article 8
FRANCE PLACEMENT EUROZONE MOYEN TERME	Article 8
FRANCE PLACEMENT INTERNATIONAL ESG	Article 8
FRANCE PLACEMENT INTERNATIONAL ESG PLUS	Article 8
FRANCE PLACEMENT MONÉTAIRE	Article 8
FRANCE PLACEMENT MOYEN TERME	Article 8
BDF-FONDS S DIVERSIFIÉ SOLIDAIRE	Article 8
FRANCE SOLUTIONS ENVIRONNEMENTALES	Article 8



Moyens internes déployés

Ressources dédiées à la prise en compte des critères ESG

Ressources humaines

L'effectif de BDF-Gestion était composé au 29 décembre 2023 de 32 personnes. Le taux de féminisation était de 31%. Il était de 38% chez les cadres.

L'équipe ESG est composée de 6 gérants ou assistants de gestion qui s'appuient sur l'ensemble de l'équipe de gestion pour la mise en œuvre de la stratégie d'investissement responsable. D'autres pôles de la société sont sollicités pour les aspects juridiques, informatiques et de contrôle spécifiques au domaine.

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 alternant venant étoffer l'équipe ESG déjà composée de 3 gérants actions et de deux gérants taux ces derniers étant désormais associés au suivi et au traitement des controverses. Ces analyses des controverses sont ensuite validées par le comité ESG semestriel de la société de gestion. Ce comité, créé en 2021, 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 des deux dirigeants de la société de gestion.

Ressources externes

Face à l'effort réglementaire conséquent demandé aux sociétés de gestion, BDF-Gestion a fait appel à un cabinet de conseil en conformité spécialisé sur l'ESG. En plus de l'accompagnement sur les sujets réglementaires, le cabinet a mené un audit de l'ensemble de nos pratiques et de nos process ESG. Cet audit a qualifié notre processus de gestion « d'ambitieux par rapport aux standards de marché », notamment sur les questions environnementales. Des axes d'améliorations ont également été pointés à des fins de perfectionnement à un horizon de moyen terme.

Un prestataire spécialisé dans les développements informatiques du domaine accompagne aussi la société pour le déploiement de son outil d'intégration ESG propriétaire.

Ressources techniques

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 appelé « **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 en temps réel, de simuler des ordres de portefeuille 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, a été prolongé en 2023 (et 2024) avec une version 2.0 permettant une meilleure flexibilité pour les utilisateurs, notamment dans la visualisation et la production de métriques ESG. Il mobilise d'importantes ressources financières et humaines. En effet, l'ensemble de l'équipe ESG mais également le pôle informatique travaille de manière agile avec le consultant. L'aboutissement de cet outil propriétaire est de permettre une intégration complète de l'ESG au sein des applications de gestion et de contrôle de la société de gestion dans une optique structurante.

Le traitement et l'analyse des controverses effectués par BDF-Gestion est réalisé à l'aide d'un autre modèle propriétaire dénommé **CAT** (*Controversy Analysis Tool*) qui compte cinq dimensions qui permettent aux gérants d'évaluer la gravité des infractions relevées.

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

Ressources financières

Une grande partie du budget dédié à l'ESG est mobilisée pour contracter avec des prestataires de données extra-financières reconnus que sont ISS-ESG pour le *proxy-voting*, la notation ESG, l'exposition fossile, les controverses et les émissions de gaz à effet de serre ; S&P Trucost pour l'alignement à l'Accord de Paris, la taxonomie verte et l'exposition charbon ; Carbon4Finance pour les données sur les objectifs climatiques ; Iceberg Data Lab pour les métriques liées à l'empreinte biodiversité. Proxinvest afin d'analyser de manière plus exhaustive les résolutions climatiques des entreprises en portefeuille.

En 2023, BDF-Gestion a souhaité renforcer sa couverture des controverses. Dans cette optique l'équipe ESG a procédé à une revue des offres des principaux prestataires de la place et a décidé d'ajouter le prestataire MSCI ESG reconnu pour son expertise sur le traitement des controverses dans le cadre analytique du *Global Compact*. Cet ajout vient donc compléter les ressources externes utilisées pour alimenter notre outil interne de *scoring* des controverses **CAT**. L'initiation d'un contrat avec MSCI ESG fut également l'occasion de récupérer des données sur les émetteurs souverains notamment relatives à la contribution aux Objectifs de Développement Durables.

Le panel des données extra-financières a également complétés avec l'achat du module d'exposition Tabac d'ISS ESG.

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 de construction et doivent donc être interprétées avec un recul nécessaire. Elles sont notamment établies dans un cadre bien souvent spécifique (hypothèses « simplificatrices », utilisation de *proxy*, choix méthodologiques subjectifs, données manquantes, ...). Aussi, BDF-Gestion évalue régulièrement les données de ses prestataires extra-financiers par des contacts directs avec les émetteurs, les équipes ESG de ses intermédiaires financiers ou tout autre source de données pertinente. Par exemple, afin de vérifier les données d'exposition charbon des prestataires de confiance, BDF-Gestion s'appuie sur la base de donnée GCEL (*Global Coal Exit List*). Jusqu'en 2022, l'équipe ESG bénéficiait de ce jeu de données à titre gratuit, mais elle a pris la décision de contribuer financièrement en 2023 à cette recherche via un don à l'intention de l'ONG *Urgewald* qui pilote le projet GCEL.

Renforcement des capacités internes

Des sessions de formation interne sur l'ESG sont régulièrement organisées permettant de sensibiliser l'ensemble des collaborateurs et les nouveaux arrivants aux enjeux environnementaux. En 2023, BDF-Gestion a poursuivi son effort de formation externe et a incité ses équipes opérationnelles (gestion, risques, middle office, contrôle interne) à suivre une formation spécifique et à passer la certification ESG de l'AMF. A fin 2023, 13 collaborateurs (dont 62% des gérants) étaient certifiés.

Les *reportings* financiers trimestriels à destination des clients ont été systématiquement complétés par un focus extra-financier.

Intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance à l'échelle de BDF- Gestion

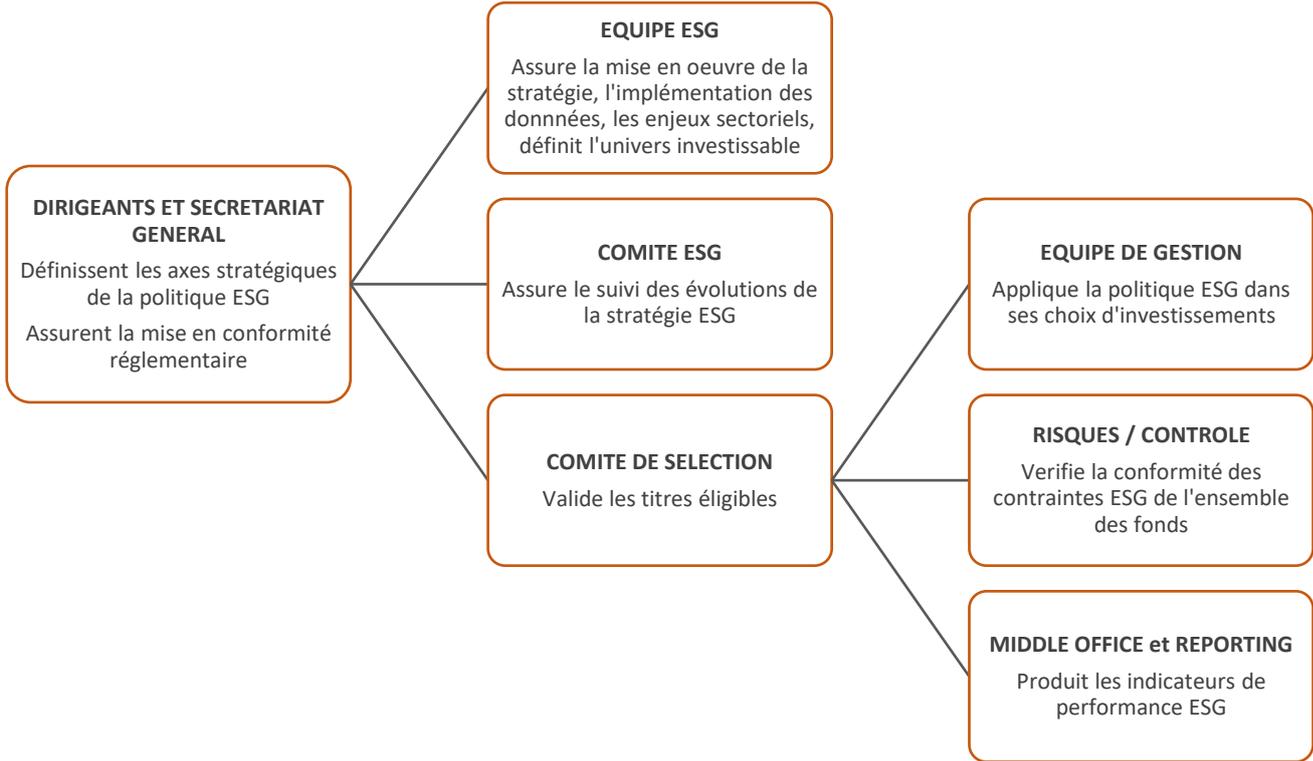
Présentation des instances de gouvernance

La société est organisée sous la forme d'une société par actions simplifiée² à conseil de surveillance. Le conseil de surveillance est composé de quatre membres provenant de l'effectif des hauts dirigeants de la Banque de France ayant une connaissance approfondie de la finance et de l'ESG. Leur mandat est de 6 ans.



Les dirigeants, président et directeur général, qui définissent les éléments de stratégie, s'assurent de l'intégration du processus extra-financier dans la stratégie opérationnelle de la société suivie dans toutes les instances de comitologie interne.

ILLUSTRATION DE LA GOUVERNANCE ESG DE LA SOCIETE



² Forme juridique de la société passée en société par actions simplifiée à actionnaire unique (SASU) en avril 2022.

Intégration des critères ESG dans la politique de rémunération

Conformément aux engagements et initiatives de BDF-Gestion en matière d'investissement responsable ainsi qu'à la réglementation en vigueur (article 5 du SFDR 2019/2088), BDF-Gestion a pris en compte les risques liés aux aspects ESG lors de la détermination de la rémunération variable allouée aux membres de la gestion actions et taux ainsi qu'aux dirigeants.

Notre stratégie d'engagement actionnarial

Entreprises concernées par la stratégie d'engagement

L'engagement actionnarial renforce la connaissance des entreprises dans lesquelles la société de gestion investit. Les gérants rencontrent régulièrement les dirigeants des entreprises de leurs univers d'investissement respectifs.

Politique de votes

La société de gestion s'engage à participer à au moins 80% des assemblées générales organisées par les sociétés dont elle est actionnaire.

La politique de votes vise à soutenir les intérêts des actionnaires minoritaires, l'indépendance des administrateurs et administratrices et une politique de rémunération cohérente des dirigeant(e)s. 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. 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 dirigeant(e)s ne sera pas approuvée en cas d'absence de critères extra-financiers.

Stratégie d'engagement

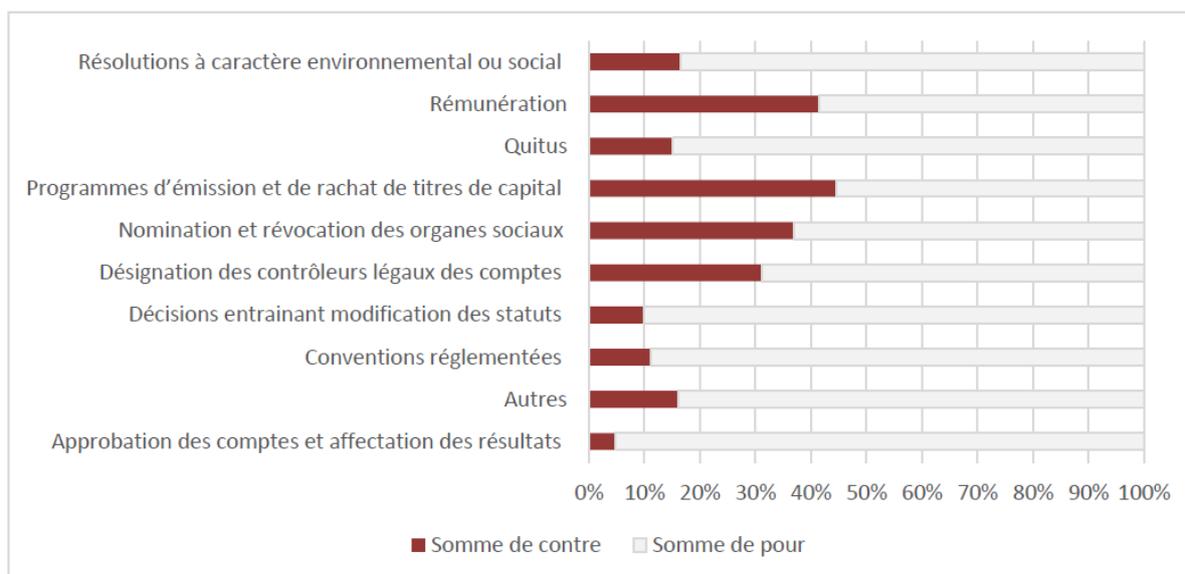
En 2023, les gérant(e)s ont participé à 208 *meetings* avec les hauts responsables des entreprises dans lesquelles les fonds sont investis. Les sujets environnementaux sont désormais systématiquement abordés notamment si l'émetteur est impliqué dans les énergies fossiles, dans une controverse sous surveillance ou s'il présente en assemblée générale une résolution climatique.

Bilan de la politique de votes

En 2023, BDF-Gestion a participé à 807 assemblées générales, en progression de 53% par rapport à l'année 2022 (527). Cette participation représente 94% des entreprises pour lesquelles les fonds détenaient des droits de vote. Aucun seuil de détention minimum n'est requis, néanmoins BDF-Gestion ne participe pas aux assemblées générales des entreprises situées en Suède, Norvège et Suisse, pays où les contraintes liées au vote sont jugées trop importantes. En excluant du périmètre de votes les sociétés résidant dans ces derniers pays, le taux de participation s'élève à 99%.

Cette participation active s'appuie sur les informations et analyses fournies par *ISS Proxy Exchange*, partenaire historique pour l'exercice des droits de votes depuis 2003, ainsi que *Proxinvest*, depuis 2022.

Au cours de ces 807 assemblées générales, BDF-Gestion s'est prononcée sur 11 528 résolutions. 11 172 ont été proposées par le *management*. La société a suivi 7 549 d'entre elles. 356 ont été proposées par les actionnaires. BDF-Gestion a voté pour 210 d'entre elles. Ainsi, le taux d'opposition global est de 33%, en ligne par rapport à 2022.



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 : la société a voté contre les rémunérations totales dépassant les 5 millions d'euros et celles qui dépassent 120% de la rémunération de ses pairs, soit environ 55% des votes contre. Près d'un tiers des votes « contre » concernait des rémunérations variables jugées excessives (supérieures à 400% de la rémunération fixe). BDF Gestion estime que la politique de rémunération des dirigeants doit être transparente et les critères doivent être pertinents et cohérents avec les objectifs annoncés. 20% des votes « contre » ont concerné des rémunérations non indexées à des critères ESG à court ou long terme.

Les rejets de nomination ont également été significatifs. Près de 54% des votes « contre » des nominations ont concerné un seuil de féminisation inférieur à 40% au sein du conseil d'administration ou de surveillance. 6% concernaient un seuil d'administrateurs et administratrices indépendant(e)s trop faible. Il est considéré en effet qu'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. BDF-Gestion n'est pas favorable au renouvellement d'un Président de conseil qui est aussi Directeur général. Un renouvellement d'un membre du conseil n'est pas non plus approuvé si son taux d'assiduité est inférieur ou égal à 75% sauf justification particulière.

Concernant l'approbation des comptes, 85% des votes contre était 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). Près de 18% des rejets concernaient des sociétés ne publiant pas leurs émissions de GES ou de rapport RSE, 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. 9% 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 84 résolutions à caractère purement ESG proposées par les managements (16 environnementales, 45 sociales et 23 mixtes). La société de gestion les a toutes approuvées à l'exception d'une d'entre elles (celle de TotalEnergies). De plus, 181 résolutions ont été proposées par les actionnaires (45 environnementales, 107 sociales et 29 mixtes). Parmi ces résolutions externes, BDF-Gestion a rejeté celles pour lesquelles en réponse

les efforts de communication du management semblaient convaincants, soit 33% des résolutions.

Parmi elles figuraient 17 résolutions « *Say on Climate* » principalement en France (7). BDF Gestion les avons toutes suivies à l'exception d'une pour laquelle il a été jugé que le plan de transition était insuffisamment ambitieux.

Les « *class actions* »

BDF-Gestion adhère depuis 2018 à un service proposé par son dépositaire BPSS. Grâce à un partenariat depuis 2012 avec *Class Actions Claim Management (CACM)*, BPSS informe la société de gestion de toutes les *class actions*³ 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, l'Australie et 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...), l'opportunité de participer ou non à une *class actions* relève du pouvoir de décision des dirigeants de la société de gestion

En 2023, la société de gestion a signifié sa volonté de participer à trois nouvelles « *class actions* ». Les recours concernent majoritairement les sujets de blanchiment, corruption et fausses déclarations. Depuis 2018, Dix-huit *class actions* ont été suivies, cinq clôturées dont trois avec compensation financière.

Décisions prises en matière de désengagement sectoriel

Energies Fossiles

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 thermique⁴ 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 2021, 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 profondes et/ou en Arctique) dépassent 10% du chiffre d'affaires (seuil qui sera abaissé à 0% fin 2024). 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*). Toutes les entreprises développant de nouveaux projets d'extraction d'énergies fossiles seront également exclues.

³ 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.

⁴ 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.

Pour définir l'exposition « charbon » d'un émetteur, BDF-Gestion utilise les données de plusieurs prestataires et les confronte entre elles. Le périmètre retenu, de manière conservatrice, est le chiffre maximum. En cas de doute, une réponse écrite circonstanciée est demandée directement à la société concernée.

Tabac

Depuis 2023, toute entreprise impliquée dans la culture ou la production de tabac est exclue de l'univers d'investissement.

Taxonomie verte, exposition fossile et empreinte carbone

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 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
- 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. 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 devaient 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 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 historiques, S&P Trucost. Il est important de noter que les données reportées sont estimées, via la méthodologie développée par le prestataire, et 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.

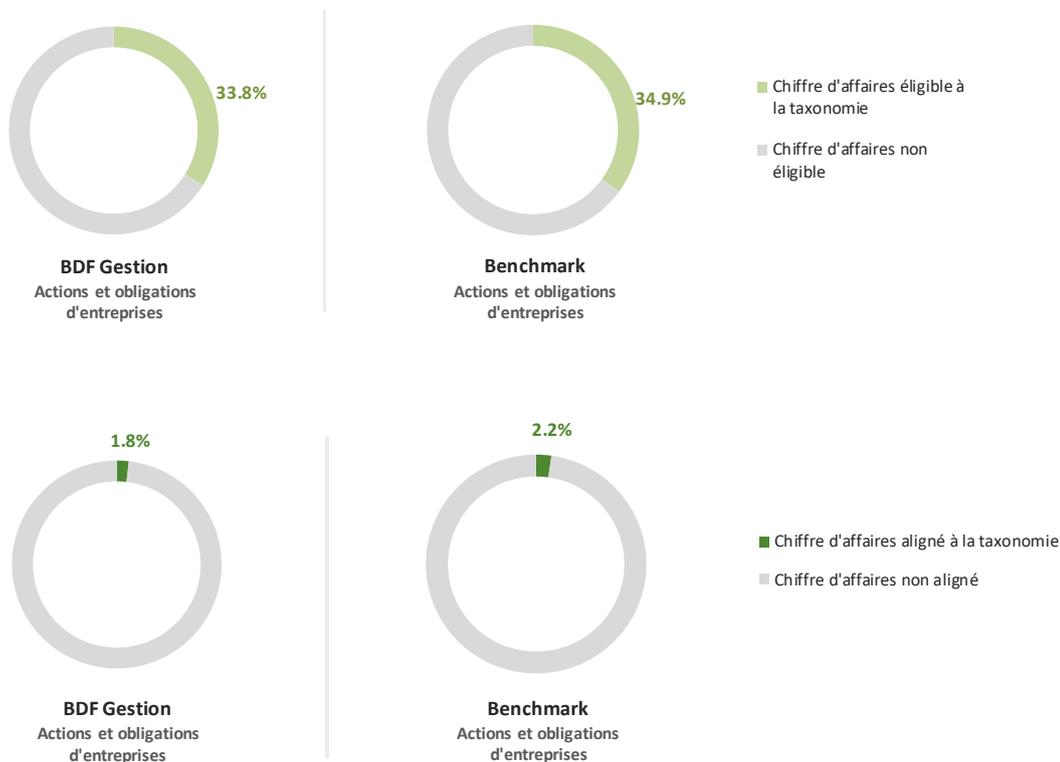
Une fois cartographiés, les sous-secteurs S&P Trucost dits « éligibles » sont répartis en deux sous-catégories comme indiqué dans la taxonomie européenne :

- 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.

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, 33.8% des investissements entreprises de BDF-Gestion sont éligibles et 1.8% sont totalement alignés à la taxonomie verte, ce qui est globalement en ligne avec l'indice de référence.

ELIGIBILITE & ALIGNEMENT DES INVESTISSEMENTS A LA TAXONOMIE VERTE EUROPEENNE

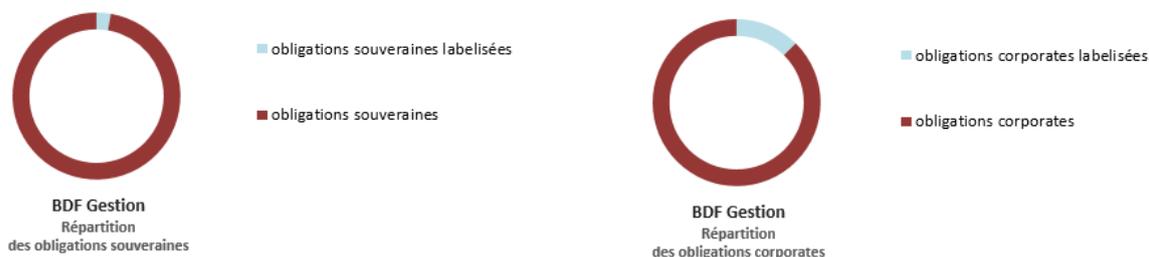


Par ailleurs, l'intérêt de BDF Gestion pour les problématiques ESG conduit, lorsque les circonstances le permettent (rendement et liquidité équivalents), à favoriser les investissements obligataires dans les titres suivants :

- 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 2023, le marché des obligations labélisées a été dynamique et BDF-Gestion a participé à des émissions primaires de « *green bonds* » et « *social bonds* ». Ainsi au 31 décembre 2023, les fonds de BDF-Gestion détenaient 416M d'obligations *green*, 24M d'obligations *sustainable* et 42M d'obligations sociales en *Corporates*.

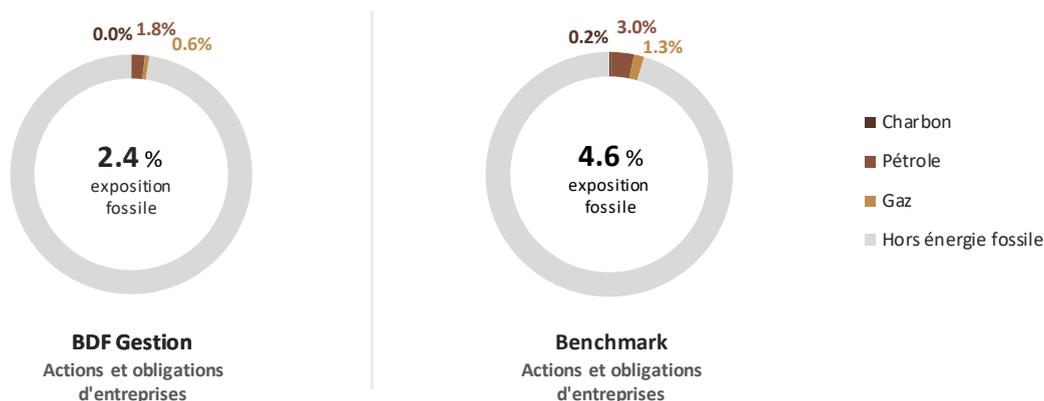
REPARTITION DES INVESTISSEMENTS OBLIGATAIRES



Exposition aux énergies fossiles

Le graphique suivant donne l'exposition directe des investissements de BDF-Gestion aux activités brunes, autrement dit il exprime la part des encours finançant⁵ des activités liées aux ressources fossiles *i.e.* charbon (0.0%), pétrole (1.8%) et gaz (0.6%).

EXPOSITION AUX ENERGIES FOSSILES



A noter qu'au sens strict du décret d'application⁶ de l'article 29 LEC, l'exposition au secteur fossile de la poche d'investissement *corporates* (actions et taux) de BDF-Gestion est de 14.6%.

Empreinte carbone

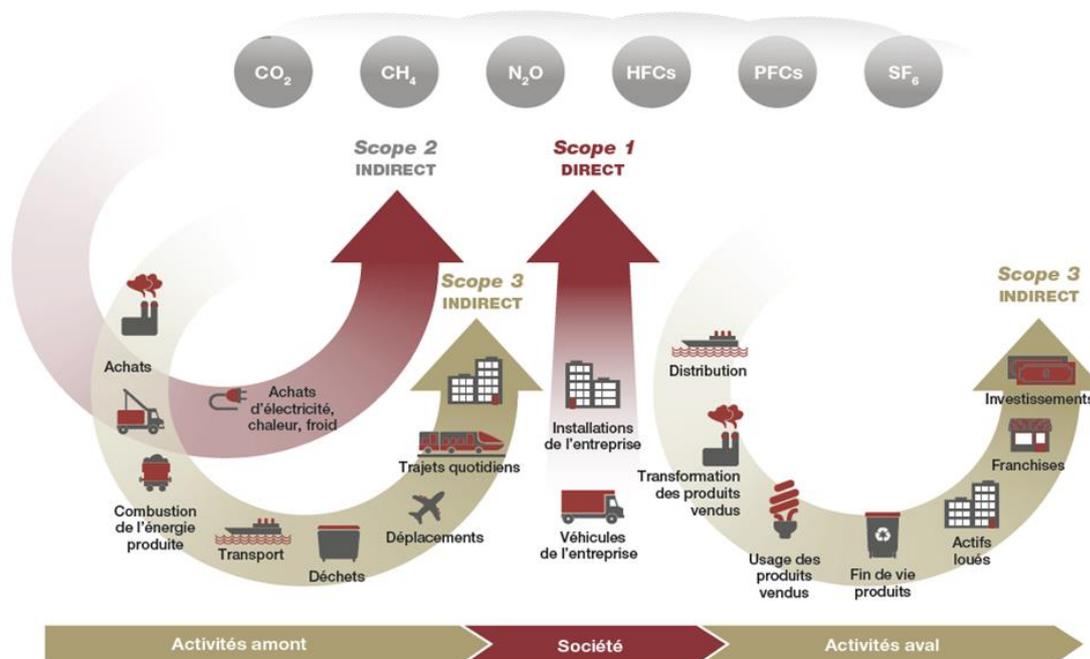
L'augmentation des gaz à effet de serre dans l'atmosphère (gaz carbonique, méthane, protoxyde d'azote) est un des facteurs du réchauffement climatique et fait peser un risque sur les générations futures. Le « *Green House Gas Protocol (GHG Protocol)* » de 2001 a été développé dans l'optique de créer 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

⁵ Part des encours pondérés par le pourcentage de chiffre d'affaires liées aux activités fossiles.

⁶ Est intégré au numérateur de ce ratio l'intégralité de l'investissement dans une entreprise, dès lors que celle-ci est active dans le secteur fossile (même si une part négligeable de son CA est exposée aux énergies fossiles).

catégories : les émissions directes (Scope 1), les émissions indirectes 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 TELS QUE DEFINIS PAR LE GHG



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). Ainsi, 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 en 2021. 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 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 sorties de son périmètre opérationnel.

Ce changement méthodologique du prestataire sur le scope 3 rend difficile la comparaison par rapport aux années antérieures à 2021 et pose question quant à la possibilité de fixer des objectifs directs sur cette métrique dont la méthodologie reste instable.

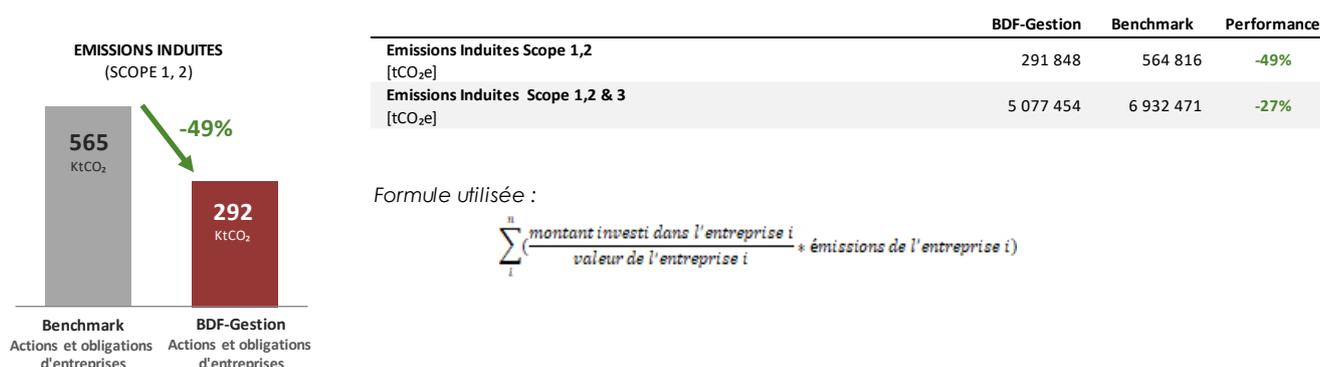
Pour faciliter la comparaison et en l'absence d'une méthodologie unique, BDF-Gestion suit un ensemble de métriques sur les équivalents CO₂ (CO₂e)⁷. Ces indicateurs, établis d'après les recommandations de la TCFD⁸ en juin 2017 sont les suivants :

- Les émissions carbone induites par les investissements (en tonnes de CO₂e)
- L'empreinte carbone des investissements (en tonnes de CO₂e par million d'euros investi)
- La moyenne pondérée de l'intensité carbone (en tonnes de CO₂e par million 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.

EMISSIONS INDUITES PAR LES INVESTISSEMENTS CORPORATES DE BDF-GESTION

Données ISS-ESG en milliers de tonnes de CO₂



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 CO₂e. 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 capital⁹ d'une société se traduit par une charge de 1% des émissions de cette société pour l'investisseur.

A fin 2023, 291 848 tonnes de CO₂e pouvaient être attribuées aux portefeuilles actions de BDF-Gestion sur les scopes 1 et 2, soit 49% de moins que les émissions attribuées au *benchmark*. Les émissions induites sur les scopes 1 et 2 sont en baisse de 8% par rapport à l'année précédente.

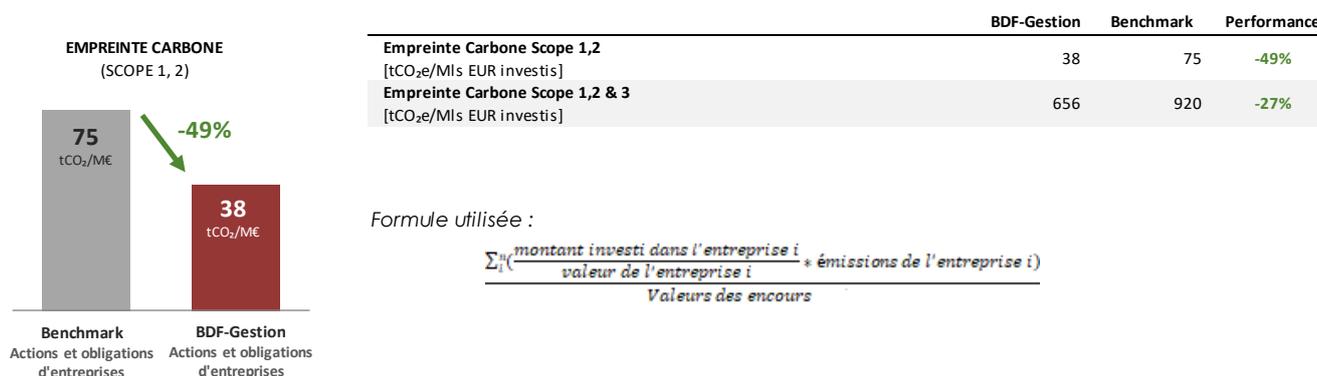
⁷ L'équivalent CO₂ (CO₂e) est une unité créée pour comparer les impacts des différents gaz à effet de serre en matière de réchauffement climatique et pouvoir cumuler leurs émissions.

⁸ (<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.

⁹ Ici la notion de capital est étendue à l'ensemble du passif financier. Le dénominateur retenu est donc l'EVIC (Enterprise Value Including Cash) fourni par S&P.

EMPREINTE CARBONE DES INVESTISSEMENTS CORPORATES DE BDF-GESTION

Données ISS-ESG en milliers de tonnes de CO₂

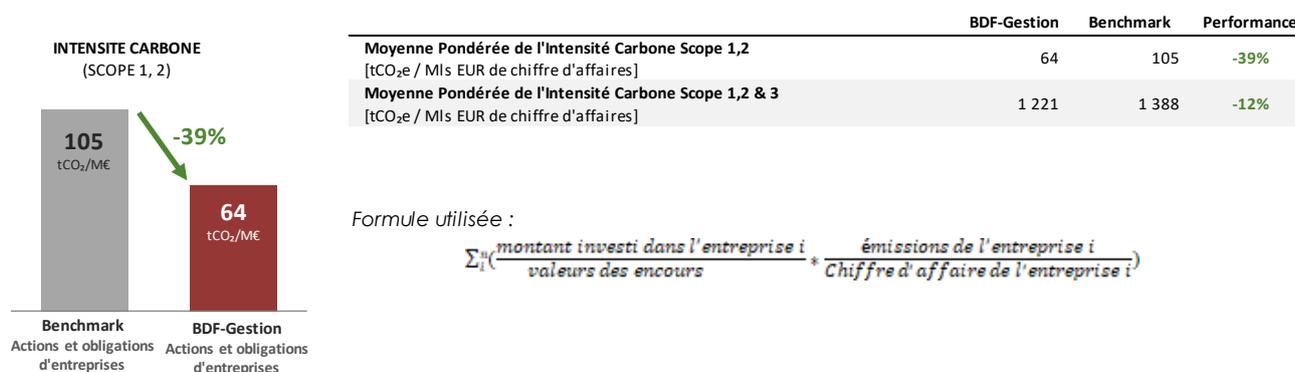


L'empreinte carbone des portefeuilles *corporates* se définit comme l'ensemble des émissions carbone rapporté à l'encours sous gestion. Cette mesure permet d'annuler l'impact d'une variation des encours sur le total des émissions carbone attribuées à l'investisseur. Elle offre une comparabilité dans le temps et entre les différents portefeuilles. Ces émissions sont exprimées en tonnes de CO₂e par million d'euros investi. Deux mesures sont présentées, la première se limitant aux scopes 1 et 2 et la deuxième incluant le scope 3.

A fin 2023, l'empreinte carbone des portefeuilles *corporates* atteignait 38 tonnes de CO₂ par million d'euros investi, soit 49% de moins que pour l'indice de référence. L'empreinte carbone des portefeuilles *corporates* a diminué de 33% entre 2022 et 2023.

MOYENNE PONDREEE DE L'INTENSITE CARBONE DES INVESTISSEMENTS CORPORATES DE BDF-GESTION

Données ISS-ESG en milliers de tonnes de CO₂



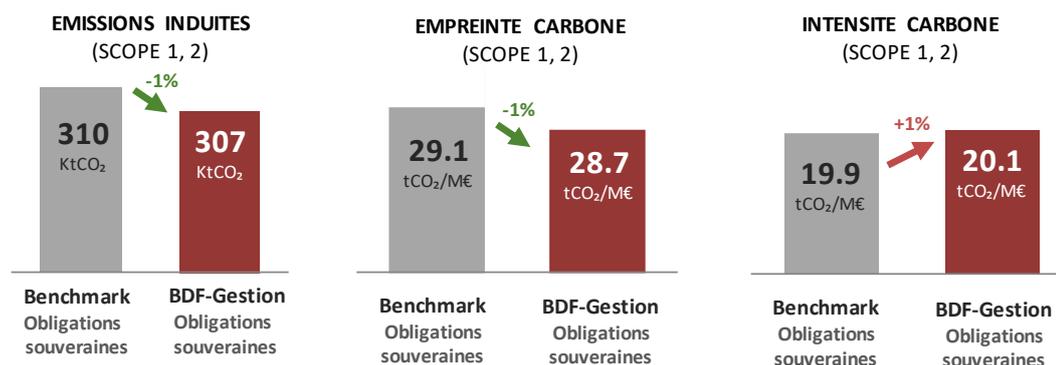
La dernière mesure suivie est la moyenne pondérée de l'intensité carbone de la poche *corporates* gérée par BDF-Gestion. À la différence des mesures précédentes, les émissions de CO₂e sont allouées en fonction du poids des titres dans le portefeuille, et non plus en fonction de la détention en pourcentage de capital de la société. Cette mesure alternative permet de valider les éclairages apportés par la précédente analyse de l'empreinte carbone.

Fin 2023, la moyenne pondérée de l'intensité carbone des investissements *corporates* s'établissait à 64 tonnes par million d'euros de chiffre d'affaires, soit 39% de moins que l'indice de référence. Cette moyenne pondérée, enregistrée en 2023, est inférieure de 53% par rapport à celle de 2022.

DIFFERENTES MESURES D'ÉMISSIONS CARBONE DES OBLIGATIONS SOUVERAINES DE BDF-GESTION

Données ISS-ESG en milliers de tonnes de CO₂

	BDF-Gestion	Benchmark	Performance
Emissions Induites Scope 1,2 [tCO ₂ e]	306 543	309 547	-1%
Empreinte Carbone Scope 1,2 [tCO ₂ e / Mls EUR investis]	28.7	29.1	-1%
Moyenne Pondérée de l'Intensité Carbone Scope 1,2 [tCO ₂ e / Mls EUR de PIB]	20.1	19.9	1%



Par ailleurs, des émissions totales induites (scopes 1 et 2) de 307 milliers de tonnes de CO₂e ont été calculées à fin 2023 pour l'ensemble des obligations souveraines, ce qui correspond à une empreinte carbone de 28.7 tCO₂e par million d'euros investi. Ces chiffres sont inférieurs de 1% à ceux calculés pour le *benchmark* global. Enfin, la moyenne pondérée de l'intensité carbone des obligations souveraines atteignait 20.1 tonnes par million d'euros de PIB à fin 2023, soit 1% de plus que le *benchmark* global.

Les efforts de BDF-Gestion en matière de réduction des émissions carbone sont concentrés plus particulièrement sur les investissements en actions compte tenu de ses allocations de gestion. Une analyse de l'empreinte carbone de ces fonds est 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.

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.

- A 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.

- 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 1.5°C à horizon 2100 (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.
- Les exclusions relatives aux énergies fossiles (voir section dédiée)
- La création, en 2021, d'un fonds actions thématique sur les solutions environnementales.

Stratégie d'alignement à l'Accord de Paris

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 et le développement de stratégies dédiées à la problématique « climat ».

Ces mesures 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.

Définition d'un objectif quantitatif à court terme

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 (1.5°C si possible) au-dessus des niveaux préindustriels 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 à l'Accord de Paris selon une trajectoire théorique d'émissions définie par S&P Trucost.

Cette stratégie s'applique depuis 2021 à l'ensemble des fonds actions BDF Gestion dédiés aux actifs gérés pour le compte de ses clients institutionnels, soit 6,2 Mds EUR d'encours représentant 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. Les gérants pilotent ainsi la température induite des portefeuilles. L'engagement de les aligner à une trajectoire de réchauffement inférieure à 2°C a été significativement atteint en 2022.

En 2023, BDF-Gestion a renforcé ses objectifs, en choisissant d'aligner les portefeuilles actions européens et américains dédiés aux clients institutionnels (soit 92% des encours actions) à une trajectoire de réchauffement limité à 1.5°C. Cet objectif sera étendu en 2025 aux autres zones géographiques couvertes par les investissements de la société de gestion (Canada, Australie, Japon).

Notre méthodologie

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 1.5°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 1.5 °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 de sa poche actions. La méthodologie utilisée par S&P Trucost compare, sur la période 2012-2030, 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 et à 1.5°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 » et « alignée 1.5°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 2°C » et « alignée 1.5°C ».
- GEVA (greenhouse gas emissions per unit of value) ou « autres entreprises » : Pour définir la « trajectoire alignée 2°C », 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. Pour la « trajectoire 1.5°C » le taux de réduction annuel d'émissions est fixé à 7% par S&P Trucost (conformément aux exigences du *EU's Paris Aligned Benchmark*).

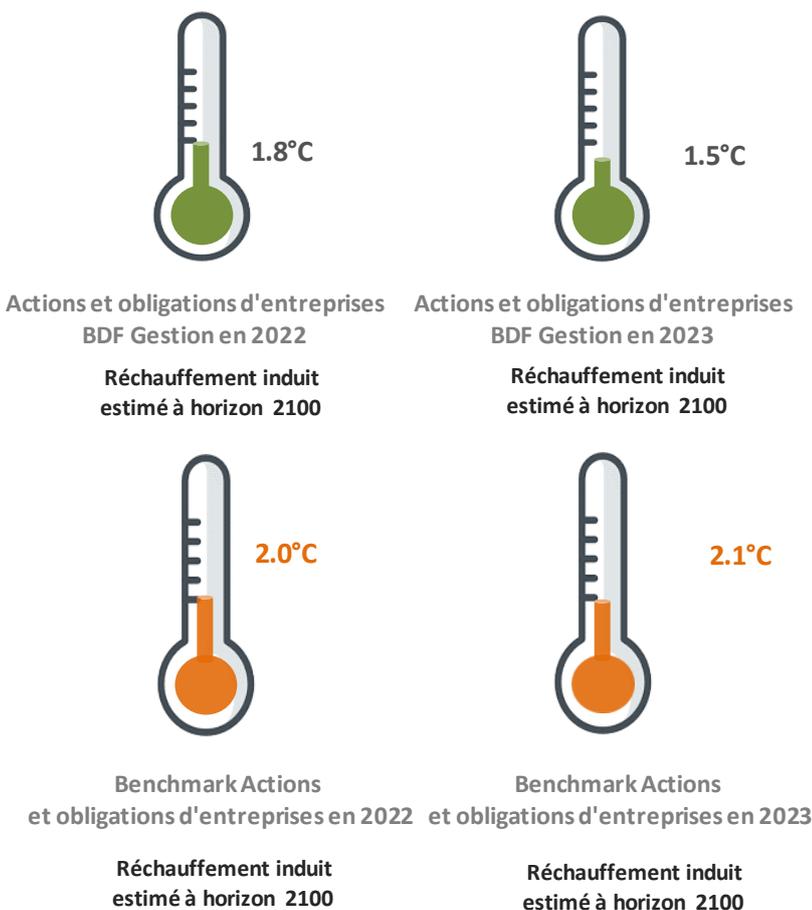
La trajectoire « alignée 1.5°C » est ensuite comparée avec la trajectoire effective de l'entreprise (émissions annuelles observées ou estimées puis projetées). La différence des émissions cumulées sur cette période entre le scénario aligné et la trajectoire effective permet de calculer le « budget 1.5°C » de chaque émetteur. En d'autres termes, plus le « budget 1.5°C » de l'émetteur est élevé, moins l'émetteur a une trajectoire d'intensité carbone alignée avec l'Accord 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).

Synthèse des résultats obtenus

A partir des différents scénarios fournis par S&P Trucost, BDF-Gestion est en mesure d'estimer que le portefeuille actions et obligations d'entreprises se situe en 2023 sur une trajectoire de réchauffement de 1.5°C (1.8°C en 2022) contre 2.1°C pour l'indice de référence. Plus particulièrement les portefeuilles actions européen et américains dédiés aux clients institutionnels, sur lesquels BDF-Gestion s'est fixé un objectif, sont tous alignés à une trajectoire 1.5°C.

TRAJECTOIRE CARBONE DES INVESTISSEMENTS RELATIVE AU SCENARIO 1.5°C

Emissions carbone en milliers de tonnes. Source Trucost, Factset



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 apportées de solutions de décarbonation. Enfin, les émissions de gaz à effet de serre reportées par les émetteurs sont elles-mêmes soumises à des biais méthodologiques¹⁰.

Pour ces raisons, l'indicateur Trucost est désormais complété par plusieurs autres, reflétant des méthodologies alternatives ou donnant une vue complémentaire de la problématique de

¹⁰ Voir la partie 4.3 du rapport de l'AMF "Les approches extra-financières dans la gestion collective, 3ème rapport" (2020).

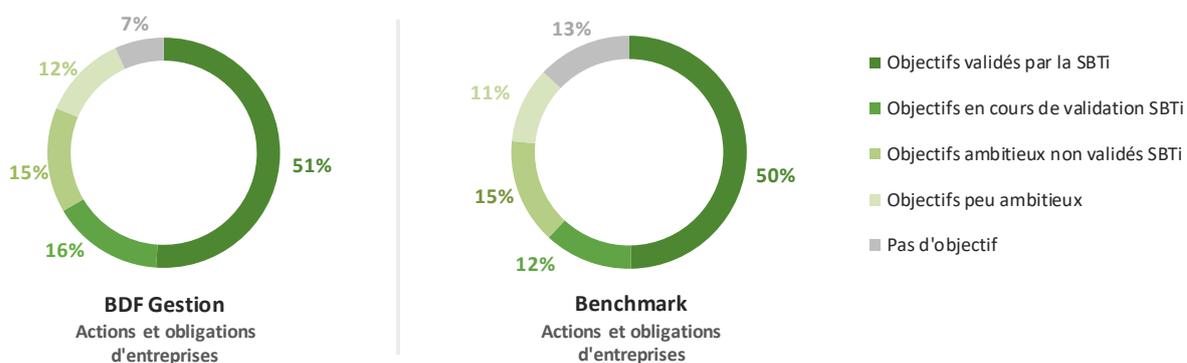
transition énergétique (C4F, TPI, SBTi, PAB, CDP, EU Taxonomy, recherche de nos brokers). La liste des indicateurs pourra évoluer dans le temps.

Une « scorecard » permet de répertorier pour chaque indicateur si l'entreprise ressort comme un contributeur positif, un contributeur négatif, ou un contributeur neutre à la trajectoire 1.5°C. Ainsi, une entreprise ayant une scorecard positive indique qu'il y a des chances que l'entreprise soit engagée dans l'alignement 1.5°C. Plus le score est faible, plus les indicateurs s'accordent à dire que l'entreprise est désalignée de cette trajectoire. Les cas contradictoires font alors l'objet d'une analyse approfondie cas par cas pour juger de la compatibilité du *business model* de l'entreprise avec une trajectoire 1.5°C. Les entreprises non notées par Trucost mais ressortant comme des contributeurs négatifs significatifs (score extrême négatif) sont évaluées et exclues si des éléments concrets laissent à penser que l'entreprise a sa place dans ladite liste des pires.

Notons qu'à fin 2023 BDF-Gestion était investi dans 381 entreprises ayant des objectifs de réduction d'émissions compatibles avec un scénario de réchauffement 2°C validés par la Science Based Targets initiative (SBTi), ce qui représente l'équivalent de 51% des encours actions et obligations d'entreprises contre 50% pour l'indice. 118 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 16% des encours des portefeuilles. Enfin en complétant les données SBTi par les analyses d'ISS-ESG, il ressort que seulement 7% des encours de BDF-Gestion financent des entreprises qui n'ont pas communiqué d'objectifs climatiques, c'est globalement beaucoup mieux que son benchmark (13%)

NIVEAU D'ENGAGEMENT AUPRES DE LA SCIENCE BASED TARGET INITIATIVE

En pourcentage des actifs



Intégration des enjeux de biodiversité

Dans son rapport Planète Vivante 2022, WWF met en lumière la double urgence mondiale : la crise du climat et celle de la biodiversité. La Plateforme Intergouvernementale Scientifique et Politique sur la Biodiversité et les Services Ecosystémiques (IPBES) et le Groupe d'Experts Intergouvernemental sur l'Evolution du Climat (GIEC) ont mis en évidence les nombreux liens entre ces crises. En effet, la dégradation des systèmes terrestres, marins et d'eau douce, les changements d'utilisation des terres et des mers, la surexploitation des plantes et des animaux, le changement climatique et la pollution sont les principaux facteurs de perte de biodiversité. L'indice Planète Vivante 2022, qui suit les tendances de l'abondance des espèces vivantes dans le monde, indique une chute de 69% en moyenne des populations d'animaux sauvages suivies entre 1970 et 2018.

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. 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. La diversité des espèces vivantes nous offre un capital naturel productif, résilient et adaptable. Selon, le forum économique mondial, ces services représenteraient 44Mds\$ par an et d'après WWF, 50% du PIB mondial est potentiellement menacé par l'érosion de la biodiversité, qualifiée de 6ème extinction de masse.

Adoptée en 1992, la convention sur la diversité biologique (CDB) a pour but d'encourager les mesures qui conduiront à un avenir durable grâce à trois principaux objectifs :

- La conservation de la diversité biologique
- L'utilisation durable de la diversité biologique
- Le partage juste et équitable des avantages découlant de l'utilisation des ressources génétiques.

Ainsi BDF-Gestion, en concertation avec la Banque de France, intègre depuis 2022 ces enjeux de biodiversité dans la gestion de ses actifs financiers afin d'établir une stratégie pertinente à long terme.

Présentation de la méthodologie utilisée

La Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques a défini les cinq facteurs qui contribuent à la perte de la biodiversité :

- Le changement d'usage des terres et mers
- La surexploitation des ressources
- Le changement climatique
- La pollution
- Les espèces exotiques envahissantes

Afin d'analyser la contribution des entreprises à la réduction de ces principales pressions sur la biodiversité, BDF-Gestion a choisi de s'associer avec le prestataire de données Iceberg Data Lab afin de mesurer l'impact de ses portefeuilles sur la biodiversité.

Iceberg Data Lab utilise la méthodologie du *Corporate Biodiversity Footprint (CBF)*, approuvée par la communauté scientifique internationale et les instances multilatérales. Elle calcule l'impact des entreprises étudiées sur la biodiversité grâce à quatre pressions environnementales : le changement climatique, l'usage des sols, la pollution de l'eau et la pollution atmosphérique. La méthodologie CBF prend en compte l'ensemble de la chaîne de valeur de l'entreprise en évaluant ses processus de production, ses produits et ses chaînes d'approvisionnement. La méthodologie CBF se décompose en trois niveaux selon l'impact direct de l'entreprise (scope 1), l'impact lié à sa consommation d'énergie (scope 2) et l'impact lié à sa chaîne de valeurs en amont et en aval (scope 3). Enfin, le résultat obtenu est exprimé

en km².MSA (Mean Species Abundance). En effet, l'indicateur CBF mesure l'état de conservation d'un système par rapport à son état d'origine sur une surface donnée en km². Par exemple, une entreprise possédant une mesure CBF égale à -100km².MSA a causé en une année l'équivalent d'une perte totale de biodiversité d'un écosystème sur une surface de 100km².

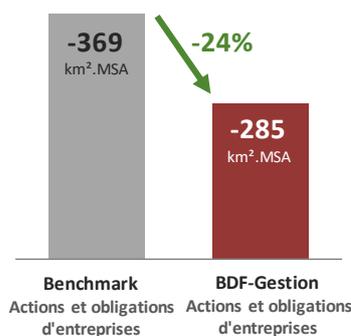
Indicateurs d'empreinte biodiversité

Afin de comparer les résultats des portefeuilles au *benchmark*, BDF-Gestion utilise différents indicateurs : la perte induite de biodiversité par les investissements, l'empreinte biodiversité des investissements et la moyenne pondérée de l'intensité (par les ventes) de biodiversité des investissements.

Dans chaque portefeuille, la perte induite de biodiversité d'une entreprise détenue est attribuée au portefeuille au prorata de son emprise¹¹ sur l'émetteur.

PERTE INDUITE DE BIODIVERSITE PAR LES INVESTISSEMENTS CORPORATES DE BDF-GESTION

Données Iceberg DataLab en km².MSA



	BDF-Gestion	Benchmark	Performance
Perte induite de biodiversité [km ² .MSA]	-285	-369	-24%

Formule utilisée :

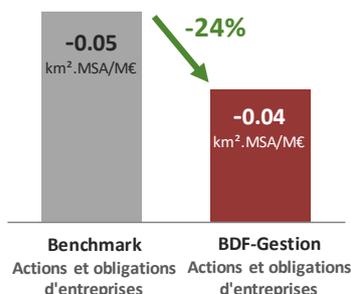
$$\sum_i^n \left(\frac{\text{montant investi dans l'entreprise } i}{\text{valeur de l'entreprise } i} * \text{Coporate Biodiversity Footprint de l'entreprise } i \right)$$

La perte induite de biodiversité du portefeuille reflète la totalité de l'empreinte biodiversité du portefeuille (CBF). Elle mesure l'impact négatif sur la biodiversité des entreprises du portefeuille de BDF-Gestion, exprimée en km².MSA. A fin 2023, BDF-Gestion affiche une perte induite de biodiversité de -285 km².MSA, soit 24% de moins que les pertes induites de biodiversité de l'indice de référence.

EMPREINTE BIODIVERSITE DES INVESTISSEMENTS CORPORATES DE BDF-GESTION

Données Iceberg DataLab en km².MSA par million d'euros investi

- Empreinte biodiversité des investissements :



	BDF-Gestion	Benchmark	Performance
Empreinte biodiversité [km ² .MSA par million d'euros investi]	-0.04	-0.05	-24%

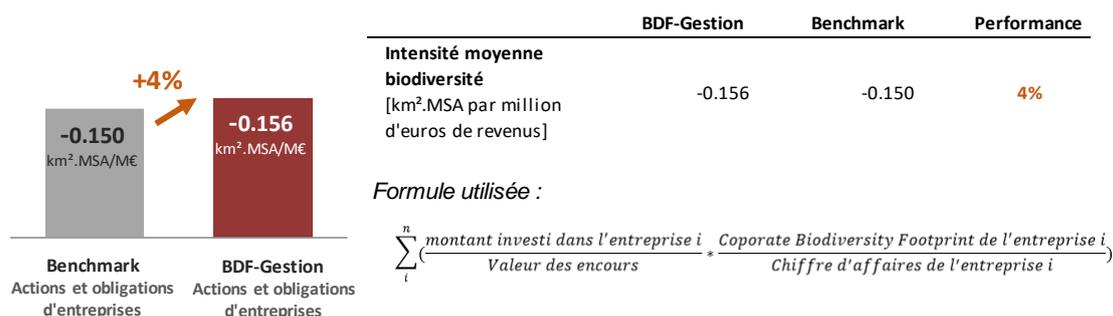
Formule utilisée :

$$\frac{\sum_i^n \left(\frac{\text{montant investi dans l'entreprise } i}{\text{valeur de l'entreprise } i} * \text{Coporate Biodiversity Footprint de l'entreprise } i \right)}{\text{Valeur des encours}}$$

¹¹ Montant investi rapporté à la valeur de l'entreprise (cash inclus).

L'empreinte biodiversité des investissements de BDF-Gestion représente la perte induite de biodiversité totale rapportée à l'encours sous gestion. Cette mesure est exprimée en km².MSA par million d'euros investi. A fin 2023, l'empreinte biodiversité des investissements de BDF-Gestion a atteint -0.04 km².MSA par million d'euros investi, soit 24% de moins que pour l'indice de référence. En 2023, l'empreinte biodiversité des investissements BDF-Gestion a diminué de 5% par rapport à 2022.

INTENSITE MOYENNE D'IMPACT BIODIVERSITE DES INVESTISSEMENTS CORPORATES DE BDF-GESTION
Données Iceberg DataLab en km².MSA par million d'euros de revenus



Enfin, la moyenne pondérée de l'intensité d'impact biodiversité (par les ventes) des investissements de BDF-Gestion permet d'évaluer l'impact moyen des investissements sur la biodiversité par euro de revenu généré. Fin 2023, la moyenne pondérée de l'intensité de biodiversité des investissements de BDF-Gestion s'est établie à -0.156 km².MSA par million d'euros de chiffre d'affaires, soit 4% de plus que l'indice de référence. Cette intensité d'impact biodiversité est en hausse de 4% par rapport à 2022.

Réflexions sur une stratégie d'intégration

Compte tenu du manque de maturité de ces métriques d'impact biodiversité et de leur récente implémentation dans les outils d'analyses ESG, BDF-Gestion réfléchit encore, en concertation avec la Banque de France et un grand acteur public de la place, à la manière la plus pertinente d'intégrer la dimension biodiversité dans la gestion. A ce stade BDF-Gestion n'est, logiquement, pas en mesure d'arrêter une stratégie biodiversité reposant sur des métriques chiffrées sur l'ensemble de ses encours. Elle travaille sur un projet de fonds dédié à cette thématique qu'elle souhaite voir naitre en 2024.

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, la société de gestion favorise les investissements qui exercent le moins de pressions sur la biodiversité. Effectivement l'IPBES identifie cinq causes principales de l'érosion de la biodiversité (voir plus haut) dont la plupart sont, ainsi, déjà partiellement adressées par la stratégie extra-financière de BDF-Gestion (qui elle possède des objectifs chiffrés, significativement contraignants et reconnus comme étant ambitieux par la Place).

Intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la gestion des risques

Le risque en matière de durabilité est un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de gouvernance qui, s'il ou elle survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement.

La société a défini ces risques autour de trois grandes catégories (environnementaux, sociaux et de gouvernance).

Les risques environnementaux comprennent les risques liés aux changements climatiques comme :

- **les risques physiques** : qui peuvent avoir comme conséquence des dommages directement causés par les phénomènes météorologiques et climatiques, par exemple:
 - la perte totale ou partielle de la valeur des placements détenus par les portefeuilles gérés et émis par des entités touchées par ces événements climatiques ;
 - l'augmentation de la fréquence et du coût des sinistres à régler par les assureurs aux assurés.

- **les risques de transition**, qui résultent des ajustements effectués en vue d'une transition vers une économie bas carbone (via un changement de réglementation) : exposition aux évolutions induites par la transition énergétique, en particulier lorsque celles-ci sont mal anticipées ou interviennent brutalement. Ces risques sont liés par exemple à :
 - une dépréciation des actifs, faisant suite à des évolutions réglementaires qui viendraient pénaliser (hausse du prix du carbone par exemple), voire interdire certaines activités jugées trop émettrices en gaz à effets de serre (GES) ;
 - des pertes faisant suite à la fin de certaines activités financées jugées trop polluantes ou émettrices de GES ;

- **les risques de responsabilité induits** (risques juridiques et de réputation) sont liés aux impacts financiers des demandes de compensation, auprès des sociétés financées, de la part de ceux qui subissent des dommages dus au changement climatique, comme par exemple : des investissements finançant le développement d'industries et d'activités polluantes ou fortement émettrices de GES, des assurances professionnelles, responsabilité civile exploitant, construction d'infrastructures, etc.

- **les risques relatifs à la préservation de l'environnement comme la gestion des déchets et de l'eau ainsi que les impacts sur la biodiversité**. Ces risques pourraient se matérialiser à travers des réglementations coûteuses pour les acteurs n'ayant pas intégré ces risques dans leur stratégie ou via la dégradation de la quantité et de la qualité des services écosystémiques pour les acteurs trop exposés aux activités économiques ayant une dépendance forte à ces services écosystémiques.

Les risques sociaux sont liés au respect des normes du droit du travail, de la santé et du bien-être des salariés, aux relations avec les fournisseurs et le reste de la société, ainsi qu'à la sécurité des produits.

Les risques de gouvernance se matérialisent lorsque les organes de gouvernance ne permettent pas d'assurer : le respect d'un équilibre des pouvoirs ; la qualification suffisante de l'équipe de direction ; des relations saines avec les employé(e)s ; une rémunération du personnel juste et un respect des obligations fiscales de l'entité.

Conscient de l'impact potentiel de ces risques de durabilité sur l'impact de la valeur des investissements mais aussi, dans certains cas, des externalités négatives qu'ils représentent à court-moyen-long terme, BDF-Gestion a intégré dans plusieurs étapes de son processus décisionnel ces aspects extra-financiers.

Pour contrôler la bonne intégration des risques de durabilité dans les processus d'investissement, le pôle risque de la société de gestion a paramétré dans le *Portfolio Manager System (PMS)* des contraintes par portefeuille afin de bloquer toute tentative d'achat de titres exclus par la stratégie d'exclusion ESG (définie ci-avant). Un contrôle *ex-post* des positions en portefeuille est également effectué en premier et second niveau.

La liste des titres exclus est mise à jour sur une base semestrielle pour tenir compte de l'évolution des indices et de l'actualisation de la performance extra-financière des émetteurs. Cependant, la société peut décider d'exclure un titre entre deux révisions pour tenir compte d'une controverse ou de tout autre élément qui serait de nature à remettre en cause son éligibilité.

Lorsqu'un titre sort de l'univers éligible à l'occasion des révisions semestrielles ou d'une décision prise entre deux révisions, les gérant(e)s disposent d'un mois pour vendre le titre. Ce délai est porté à 2 mois en cas de problèmes sur la liquidité insuffisante de la valeur.

Le processus ISR de la société de gestion 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.

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

- Un recensement des controverses qui permet d'identifier une liste composée à la fois d'entreprises désignées par les prestataires ISS-ESG et MSCI 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 2023, cette étape a fait ressortir 208 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 gérant(e)s d'évaluer la gravité des infractions.

LES CINQ DIMENSIONS DU MODELE D'ANALYSE DES CONTROVERSES

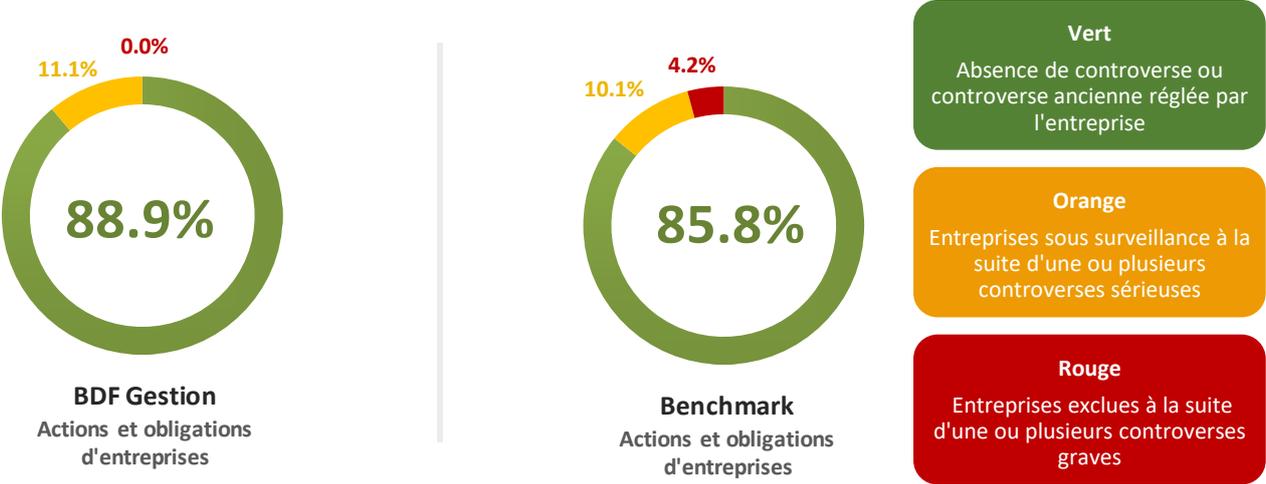


Ce modèle d'analyse, intégré au processus d'investissement de la société de gestion, permet de faire le lien entre les enjeux financiers et extra-financiers. Il met l'accent sur la gouvernance de l'entreprise à travers l'analyse de son attitude face aux controverses, des engagements pris et de l'évolution 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 gérant(e)s. 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 à l'exclusion de trente-trois 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



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 auquel BDF gestion recourt.

SOCIETES IMPLIQUEES DANS LA CHAINE DE VALEUR DES MINES ANTIPERSONNEL ET ARMES A SOUS-MUNITIONS
en pourcentage des actifs



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 de la société de gestion, par la recherche fournie par des intermédiaires financiers avec lesquels BDF-Gestion a contracté spécifiquement et, enfin, par des rencontres avec le management des sociétés. Au terme de ce processus 20% des émetteurs de chaque indice actions et obligations, correspondant aux moins bons acteurs de chaque secteur, sont éliminés.

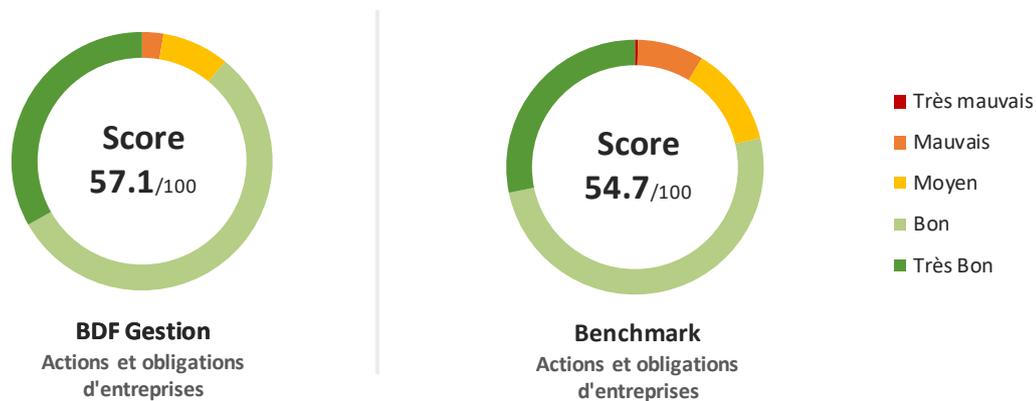
Le poids des critères E, S et G dans la méthodologie de notre prestataire dépend de la pertinence de l'enjeu au sein de chaque secteur. Par exemple, le poids des critères environnementaux est plus important dans le secteur de l'énergie que dans le secteur de la santé. Plusieurs indicateurs composant 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 référence¹² démontre que l'approche « *best-in-class* » offre une exposition réduite aux titres les plus à risque.

¹² L'indice de référence est un composite des indices des différents fonds pondérés par le poids des différents portefeuilles. Il s'agit du Stoxx France, de l'Eurostoxx 50, l'Eurostoxx 300, le Stoxx Europe 600, le Stoxx US 900, le Stoxx Japon 600, le Stoxx Australie 150, le Stoxx Canada 240 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.

SCORING ESG PONDERES DES EMETTEURS

En pourcentage des actifs / Scores ESG ISS-ESG



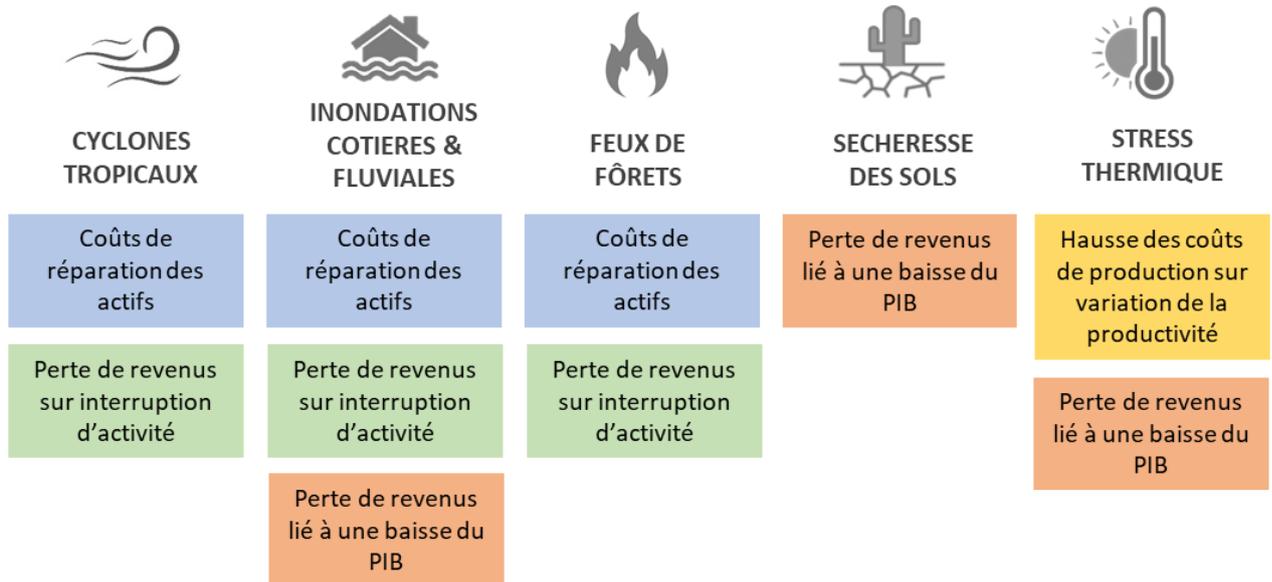
La prise en compte des enjeux ESG ne se résume pas uniquement à l'exclusion des sociétés les moins vertueuses de l'univers d'investissement. BDF-Gestion a aussi progressivement intégré les thématiques ESG à chaque étape de son processus d'investissement. En amont, les analyses financières sont complétées 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) donne également lieu à un dialogue avec la société et une réévaluation du cas à la suite de nouveaux éléments portés à la connaissance des gérant(e)s. 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 votes qui intègre des éléments ESG est aussi un aspect essentiel de l'engagement de la société de gestion.

Evaluation des risques climatiques 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.

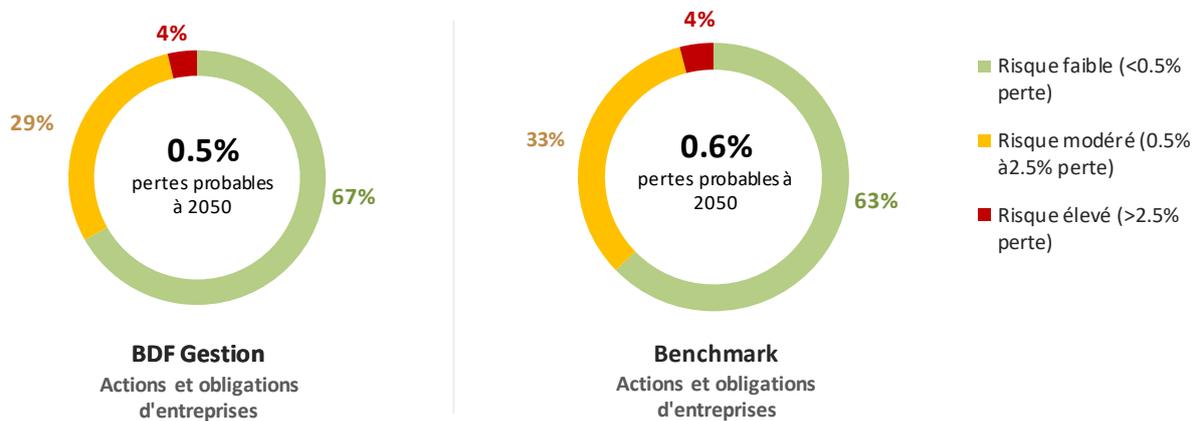
L'évaluation porte sur l'écart entre la situation actuelle de l'entreprise et la situation simulée future, sous scénario de hausse des températures de +1.7-3.2°C d'ici 2100, conformément aux modèles climatiques du GIEC dans son 5^{ème} rapport d'évaluation. Six des risques climatiques physiques les plus 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



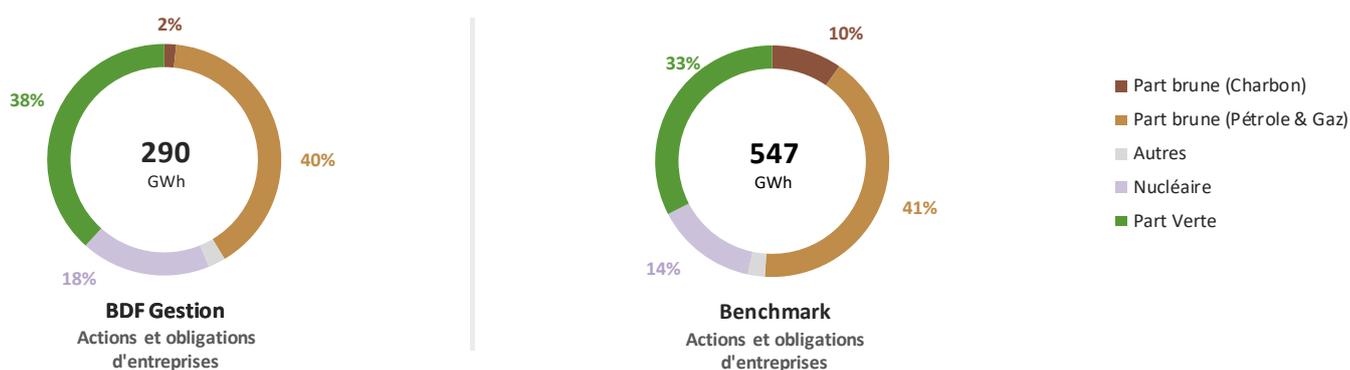
A fin 2023, les investissements de BDF-Gestion étaient exposés à une perte probable en capital à horizon 2050 liée aux risques physiques de 0.5%, soit moins que son indice de référence à 0.6% grâce à une plus forte présence (67% des encours) sur les actifs de risque faible (<0.5% de perte).

Evaluation des risques climatiques de transition

A travers sa stratégie d'investissement responsable (exclusions fossiles, alignement à l'Accord de Paris, ...) BDF-Gestion a la volonté de réduire sa contribution au réchauffement climatique. Cette stratégie permet également 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 que la température implicite des portefeuilles¹³ 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 2023, 290 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



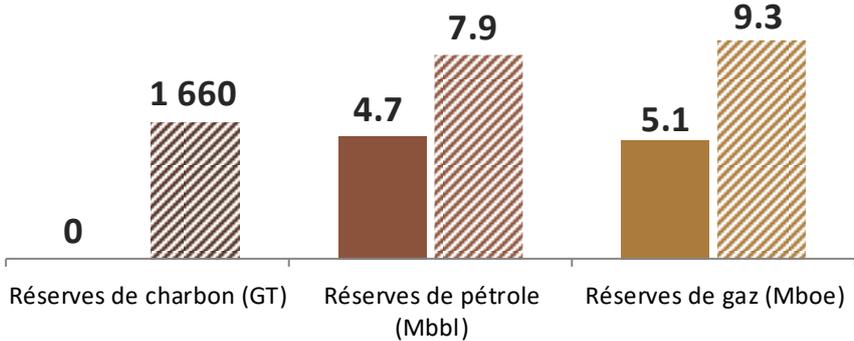
Ce basculement vers un modèle économique décarboné pourrait impliquer qu'à l'échelle mondiale, un tiers des réserves de pétrole, la moitié des réserves de gaz et plus de 80 % des réserves actuelles de charbon non encore exploitées restent sous terre¹⁴, et, par extension, une part importante de la valeur boursière des sociétés détentrices serait à risque. La stratégie climat de BDF-Gestion se reflète dans une faible exposition du portefeuille aux réserves fossiles.

¹³ Voir Partie « Stratégie d'alignement à l'Accord de Paris ».

¹⁴ McGlade, C., & Ekins, P. (2015). The geographical distribution of fossil fuels unused when limiting global warming to 2 C. *Nature*, 517(7533), 187-190.

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



BDF Gestion (à gauche) ; Indicateur de référence (à droite)

Perspectives

Intégration des enjeux financiers et climatiques

En 2024 la société renforcera sa politique d'exclusion des énergies fossiles. Elle ne détiendra plus de sociétés explorant ou produisant de l'énergie à base de charbon. Elle limitera aussi ses investissements dans les entreprises dont la part de pétrole représente moins de 10% de son chiffre d'affaire et 50% pour le gaz et excluant toutes celles ayant des nouveaux projets d'exploration.

En 2024, BDF-Gestion augmentera les seuils d'exclusion ESG sur ses véhicules européens afin de rester en ligne avec les standards ISR les plus ambitieux de la Place.

Afin de prendre en compte au mieux l'impact de ces évolutions sur l'univers éligible, BDF-Gestion a décidé, à partir de 2024, de faire calculer des benchmarks sur mesures par le prestataires STOXX qui a conçu des benchmarks dédiés. Ces benchmarks retraiteront les listes d'exclusions ESG des indices conventionnels STOXX pertinents pour chaque portefeuille.

En 2025, BDF-Gestion étendra son engagement de température induite sur ses fonds actions dédiés aux institutionnels à l'ensemble des zones géographiques. Pour rappel, l'objectif est de limiter la trajectoire de réchauffement climatique des « fonds actions dédiés » à 1.5°C par rapport aux niveaux préindustriels.

Biodiversité

BDF-Gestion poursuivra ses réflexions en concertation avec la Banque de France et d'autres partenaires sur les enjeux de la biodiversité et sur la faisabilité d'une stratégie d'investissement en la matière. Elle s'efforcera de compléter l'approche quantitative des données récemment acquises. Ceci pourrait se matérialiser par une évaluation qualitative des pressions des investissements de BDF-Gestion sur la biodiversité.

Gouvernance

En 2024, BDF-Gestion s'efforcera de travailler sur le renforcement et la formalisation de ses pratiques d'engagement auprès des émetteurs *corporates*.

Autres perspectives

Divers autres chantiers seront à l'ordre du jour en 2024. Une amélioration des pratiques ESG est prévue en écho aux recommandations de l'AMF. Elle sera menée notamment via l'approfondissement des contrôles liés à l'ESG et un élargissement du corpus méthodologique. Par ailleurs, BDF-Gestion envisage de renforcer son capital humain dédié au système d'information ESG. Enfin la possibilité de systématiser la prise en compte de critères extra-financiers sur les fonds d'obligations souveraines sera évaluée et proposée aux clients.

Calendrier de mise en œuvre

