

RAPPORT 2021 DU REGIME SUR LA MISE EN ŒUVRE DE LA GESTION ISR

Le préambule de l'accord national interprofessionnel du 17 novembre 2017 rappelle les principes qui fondent la retraite complémentaire. Dans le respect de ces principes, la réserve de financement est gérée de façon socialement responsable, les impacts environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance étant notamment pris en compte dans la politique financière du régime.

Le 26 juin 2019, le Conseil d'administration de l'Agirc-Arrco a arrêté une charte ISR pour déterminer les principes généraux de la gestion ISR du régime. Aux termes de cette charte, un rapport annuel sur la mise en œuvre de la gestion ISR du régime est produit par la commission technique et financière de la fédération. Il est soumis pour approbation au Conseil d'administration.

Les informations communiquées dans le présent rapport sont issues :

- de l'exploitation des portefeuilles réalisée via l'outil de consolidation développé par la société Quantilia et enrichie par les données extra-financières fournies par Moody's ESG Solutions (ex Vigéo Eiris),
- d'une enquête menée auprès des institutions sur leur situation au regard de la gestion ISR au 31 décembre 2021.

Le présent rapport décrit la gestion ISR qui est déployée sur la réserve technique de financement Agirc-Arrco.

1. ENCOURS AVEC PRISE EN COMPTE DES CRITERES ESG

Les encours avec prise en compte des critères ESG ont très fortement progressé au cours de l'année 2021, soit + 24,3 Md€, et s'élèvent à 64,5 Md€ au 31 décembre :

Gestion ISR (en M€)	déc-20		déc-21		Progression en montant
	Montant	% du portefeuille global	Montant	% du portefeuille global	
Total (*)	40 182	62%	64 505	94,8%	24 323

(*) les encours retenus sont hors liquidités et comptes rémunérés

Au global, les encours ISR représentent près de 95% des réserves Agirc-Arrco (contre 62% fin 2020 et 31% en 2017).

Toutes les Institutions de Retraite complémentaire (IRC) prennent en compte des critères ESG et ont contribué à la progression de l'encours global. L'essentiel de cette progression résulte :

- du déploiement de l'ISR sur la partie taux des portefeuilles (notamment sur la partie monétaire),

- de l'élargissement de l'ISR à l'ensemble des fonds gérés au niveau de certaines IRC.

Le poids des encours ISR est important au niveau de chacune des IRC et représente au minimum 91% du portefeuille.

Les 5% non ISR sont constitués de :

- certains fonds dédiés de diversification internationale ou fonds de fonds,
- certains fonds dédiés dont la gestion ISR n'est pas déployée sur l'ensemble du portefeuille, soit sur la partie souverain, soit sur la partie internationale,
- FPCI investis avant l'intégration de la dimension ESG dans ces produits et des reliquats de placements en titres non cotés,
- ETF répliquant des indices non ISR et quelques OPC monétaires non ISR.

Au global du régime, les 64,5 Md€ en gestion ISR se décomposent en 44,5 Md€ sur les produits de taux et 20,0 Md€ sur les actions :

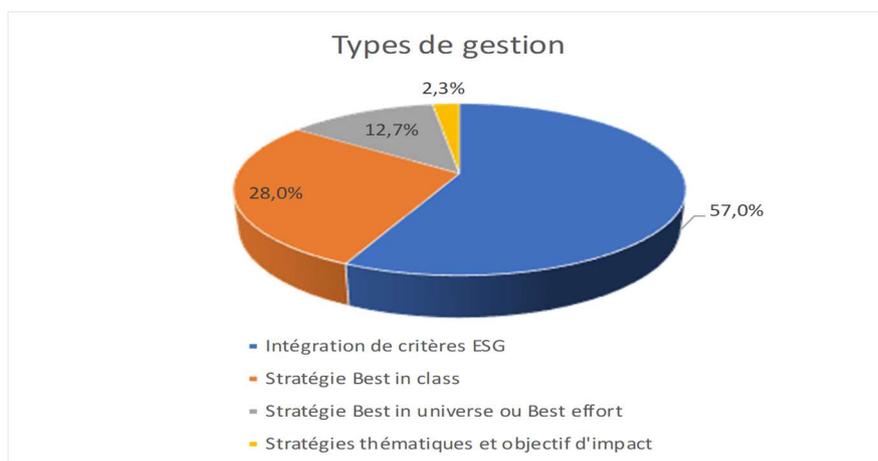
Gestion ISR (en M€)	Taux		Actions		Total	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Total	44 487	96,0%	20 018	92,1%	64 505	94,8%

Les taux sont gérés sous processus ISR dans une proportion légèrement supérieure aux actions. En effet, la partie internationale, plus importante sur les actions, n'est pas encore sous processus ISR pour l'ensemble des fonds et des zones géographiques.

2. TYPES DE GESTION

- POIDS DES DIFFERENTES STRATEGIES

La gestion ISR est effectuée principalement sur le type de gestion « Intégration de critères ESG » qui représente plus de la moitié des encours.



Les différentes stratégies conservent le même ordre d'importance dans les encours Agirc-Arrco. Cependant, le poids du « best in class » baisse au profit des stratégies thématiques ou à impact affiché :

Reserve technique Agirc-Arrco	2020		2021	
	Montant en M€	%	Montant en M€	%
Intégration de critères ESG	22 394,6	54,2%	36 760,7	57,0%
Stratégie Best in class	13 305,7	32,2%	18 058,2	28,0%
Stratégie Best in universe ou Best effort	5 157,6	12,5%	8 198,9	12,7%
Stratégies thématiques et avec objectif d'impact	462,5	1,1%	1 486,7	2,3%
Total	41 320,4	100,0%	64 504,6	100,0%

- DEFINITION DES STRATEGIES

L'**intégration de critères ESG** consiste à prendre en considération des enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance dans le cadre de gestions financières traditionnelles. Les pratiques peuvent être très différentes d'un gérant à l'autre sur les niveaux d'intégration de ces critères. Ce type de gestion ISR, devenu majoritaire depuis 2020, a accompagné le déploiement de l'ISR notamment sur la partie taux.

La stratégie « **Best in class** » sélectionne les entreprises les mieux notées au sein de leur secteur d'activité et permet de ne pas s'écarter de manière trop importante de la répartition sectorielle d'un indice. Cette approche est déployée de façon relativement équilibrée entre les actions et les produits de taux. Elle était précédemment plus importante dans la gestion actions.

L'approche « **Best in universe** » consiste à sélectionner les entreprises les mieux notées indépendamment de leur secteur d'activité et l'approche « **Best effort** » privilégie les émetteurs démontrant une amélioration ou de bonnes perspectives de leurs pratiques et de leurs performances ESG dans le temps.

Les **stratégies thématiques** portent principalement sur l'environnement (investissements en Green Bonds et réduction des émissions carbone par exemple), et sur le pilier social (emploi et santé notamment en relation avec le vieillissement de la population). Ces stratégies peuvent intégrer un **objectif d'impact** suivi au moyen d'indicateurs de développement durable.

Le fonds d'épargne solidaire Insertion Emploi Dynamique géré par Mirova (société de gestion créée par Natixis AM), est classé dans cette dernière catégorie. Ce fonds, détenu par 3 IRC à hauteur de 34 M€, investit à 90% dans des entreprises créatrices d'emploi en France et 10% est confié à l'association France Active. Cette association œuvre à la réinsertion de personnes en difficulté en investissant dans des entreprises et structures solidaires non cotées participant à la création et à la consolidation d'emplois.

- DECOMPOSITION DES STRATEGIES PAR CLASSES D'ACTIFS

Pour les 3 stratégies les plus utilisées, représentant plus de 97% de la gestion ISR dans la réserve technique, la décomposition du portefeuille est en ligne avec l'allocation d'actifs stratégique 70/30. Les stratégies thématiques et à impact sont quant à elles essentiellement déployées sur les actions :

2021	Taux		Actions		Total
	Montant en M€	%	Montant en M€	%	
Intégration de critères ESG	26 164,3	71,2%	10 596,5	28,8%	36 760,7
Stratégie Best in class	12 382,9	68,6%	5 675,3	31,4%	18 058,2
Stratégie Best in univers ou Best effort	5 642,8	68,8%	2 556,1	31,2%	8 198,9
Stratégies thématiques et objectif d'impact	296,6	19,9%	1 190,1	80,1%	1 486,7
Total	44 486,6	69,0%	20 017,9	31,0%	64 504,6

3. NOTATIONS ESG

La fédération utilise les notations ESG fournies par Moody's ESG Solutions exploitées dans l'outil de reporting Quantilia.

Ces notations vont de 0 à 100 pour mesurer le degré d'engagement des émetteurs (stratégie, objectifs et système de supervision), les mesures mises en place dans le but de soutenir ses engagements et d'en garantir la mise en œuvre, les résultats obtenus, les controverses associées et leur gestion.

Les mesures s'appuient sur 38 critères regroupés dans 6 domaines.

La notation globale du portefeuille en représentation de la réserve technique se répartit entre les piliers E, S et G de la façon suivante :

	2020	2021
Score ESG	61,5	63,3
Score E	61,3	63,3
Score S	60,6	62,0
Score G	63,6	65,8
Taux de couverture	78,4%	76,1%

Globalement, la notation ESG s'est améliorée entre l'exercice 2020 et 2021, en cohérence avec la progression de l'encours ISR au sein du portefeuille.

Le pilier Environnement progresse de façon plus importante que la notation globale. Ce secteur est celui qui fait l'objet de la plus grande attention aussi bien en termes de réglementation, d'indicateurs suivis par les investisseurs et d'initiatives ou de coalitions.

Le pilier Social a le moins progressé entre 2020 et 2021. Il se caractérise par une grande hétérogénéité des critères sur les domaines de ressources humaines, droits humains, engagement sociétal...

Le pilier Gouvernance est le pilier qui a le plus progressé entre 2020 et 2021. La gouvernance fait partie des sujets de résolutions soumis au vote lors des assemblées générales et permet donc aux actionnaires d'avoir un impact plus immédiat sur cette thématique.

Décomposition de la notation ESG par classe d'actifs :

Souverains	Score ESG	Score E	Score S	Score G	Taux de couverture
Portefeuille AA	79,4	72,1	77,3	88,7	100,0%
Benchmark	79,5	72,4	77,4	88,6	99,9%

Crédit	Score ESG	Score E	Score S	Score G	Taux de couverture
Portefeuille AA	54,2	59,2	52,5	54,2	80,4%
Benchmark	53,2	57,7	51,7	53,1	75,3%

Actions zone UEM	Score ESG	Score E	Score S	Score G	Taux de couverture
Portefeuille AA	59,4	63,2	58,4	58,6	97,7%
Benchmark	58,2	61,5	57,2	57,7	98,5%

Actions hors zone UEM	Score ESG	Score E	Score S	Score G	Taux de couverture
Portefeuille AA	44,8	47,7	40,2	51,6	93,1%
Benchmark	39,8	42,6	34,6	47,7	98,2%

Sur la partie « Emprunt d'Etat », le portefeuille Agirc-Arrco est légèrement inférieur au benchmark, seul le pilier de la Gouvernance est un peu mieux noté. La différence s'explique notamment par une légère surexposition des pays du sud de l'Europe dont la notation est inférieure à celle des pays du nord.

Pour les titres de crédit des entreprises, les actions zone euro et hors zone euro, la notation du portefeuille Agirc-Arrco est supérieure à celle du benchmark, l'ensemble des piliers ont également une notation plus favorable. Sur ces catégories d'actifs, les stratégies ISR déployées se traduisent par une amélioration de la note ESG et de ses composantes par rapport à l'indice de référence.

4. EXCLUSIONS

En matière d'exclusion et en cohérence avec la charte ISR du régime, les pratiques des IRC consistent pour l'essentiel à exercer des exclusions dites « normatives », c'est-à-dire l'exclusion des entreprises qui contreviennent aux textes internationaux, notamment sur les armes controversées (Convention d'Oslo, d'Ottawa) et sur le respect des droits humains (Pacte mondial).

A ces exclusions normatives peuvent s'ajouter des exclusions sectorielles, (9 IRC excluent le secteur du charbon et 8 IRC le secteur du tabac) et plus marginalement des exclusions sur les émetteurs dont les pratiques ESG sont considérées à risque de controverses sur la corruption ou l'évasion fiscale, le respect de la liberté d'association, les discriminations en matière d'emploi...

Concernant le charbon, les politiques d'exclusion prévoient dans la grande majorité des cas différents points d'étape dont les principaux sont 2030 et 2050 en cohérence avec les dispositions de l'Accord de Paris et les Objectifs de Développement Durables des Nations Unies (ODD ou SDG).

L'exclusion des entreprises liées au charbon est déterminée à partir de :

- la part de production d'énergie ou de revenu à partir du charbon,
- le niveau de production de charbon thermique en millions de tonnes,
- la production d'énergie à partir du charbon en GigaWatt (GW),
- l'expansion d'infrastructure liée au charbon.

Au sein des IRC, les seuils définis pour les exclusions varient de 30% à 10% de revenu ou de production d'énergie par le charbon.

Les données sont principalement obtenues auprès de l'entité Urgewald (ONG allemande qui fournit la liste des entreprises liées au charbon).

5. PLACEMENTS PARTICULIERS EN ISR : OBLIGATIONS DURABLES

Au 31 décembre 2021, les obligations durables s'élèvent à 2 713,8 M€ (4% du portefeuille) contre 2 060,0 M€ en 2020, soit une progression de 32%.

en M€	2020	2021	Poids dans le portefeuille
Green bonds	1 283,3	1 751,1	2,6%
Social bonds	776,7	574,8	0,8%
Sustainability bonds		369,2	0,5%
Sustainability linked bonds		18,7	0,0%
Total	2 060,0	2 713,8	4,0%

L'organisation « ICMA » (International Capital Market Association) certifie le caractère durable de ces obligations sur la base de 4 principes clés :

- Utilisation des fonds,
- Sélection et évaluation des projets,
- Gestion des fonds,
- Reporting.

• LES GREEN BONDS

Les principales obligations durables sont les Green Bonds dont l'objet est le financement d'activités ou de projets en faveur de l'environnement. Ce marché a connu un fort développement au cours de la dernière décennie.

Au sein de l'Agirc-Arrco, ces investissements représentent près de 1,8 Md€, montant en progression par rapport à 2020 (1,3 Md€).

Les encours se répartissent sur 246 titres différents émis par les 143 émetteurs :

- Etats et collectivités territoriales (Allemagne, France, Landers, Régions),
- Institutions financières (BNP P, Société Générale et Crédit Agricole),
- Institutions financières publiques de développement (Agence française de développement, Banque Nordique de développement, Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement, KfW...),
- Sociétés du secteur de l'énergie (Engie, Enel...),
- Groupes immobiliers (Unibail-Rodamco,...),
- Entreprises industrielles de différents secteurs comme l'automobile, la construction ou encore la chimie.

Les émetteurs français représentent un peu plus de 23,5% des encours sur les Green Bonds.

• **LES SOCIAL BONDS**

Les Social Bonds sont des obligations dont l'objet est de financer les aides sociales.

Ces investissements représentent près de 575 M€ répartis sur 23 émetteurs différents. Le plus gros émetteur est l'Union Européenne qui atteint 125 M€ pour financer l'aide au chômage partiel. Le second émetteur avec 107 M€ est la Nederlandse Watershopsbank (NWB), un des plus gros émetteurs mondiaux sur ce type d'obligations, pour financer son programme de logements abordables.

Les émetteurs français représentent 22,6% des encours investis en Social Bonds avec la CADES, la Caisse de financement local ou encore l'UNEDIC pour le financement du renforcement des dispositifs classiques d'assurance chômage et de l'instauration d'un dispositif exceptionnel d'activité partielle.

• **LES SUSTAINABILITY BONDS**

Les Sustainability Bonds sont des obligations dont l'objet est de financer une combinaison de projets environnementaux et sociaux.

Ces investissements sont à hauteur de 370 M€ avec 35 titres et 27 émetteurs différents. L'émetteur le plus important est la région Ile-de-France avec 104 M€, pour le financement de bâtiments et équipements pour l'éducation et les loisirs, les transports, les logements sociaux, les actions sociales et solidaires.

Les émetteurs français sont présents à hauteur de 41,5% avec l'IdF, la CDC, l'Agence Française de Développement.

• **LES SUSTAINABILITY LINKED BONDS**

Les Sustainability Linked Bonds sont des emprunts obligataires dont les taux d'intérêt varient en fonction de l'atteinte ou non par l'émetteur d'objectifs préalablement définis en matière Environnementale, Sociale ou de Gouvernance. Contrairement aux autres obligations durables, l'utilisation des fonds n'est pas contrainte.

L'encours sur ce type d'obligation est de 19 M€ avec 5 émissions de 5 émetteurs différents. L'obligation la plus importante dans le portefeuille est émise par Henkel pour 6 M€.

L'entreprise (qui opère dans les détergents et entretien domestique, les cosmétiques, les colles et adhésifs) s'est fixé les objectifs de réduire son émission de CO² et d'augmenter la part de plastique recyclé dans ses emballages. Dans le cas où l'un des objectifs ne serait pas atteint, le taux d'intérêt serait ajusté.

6. LES POLITIQUES ET ORIENTATIONS DE GESTION ISR

La quasi-totalité des IRC a une politique de gestion ISR, matérialisée par la rédaction d'une charte d'investissement ou par l'établissement de principes et d'objectifs en matière d'environnement, de social et de gouvernance.

Pour les autres IRC, la gestion ISR se fait dans le cadre des politiques d'investissement des sociétés de gestion. Les IRC veillent dans ce cas à ce que ces politiques soient en cohérence avec la charte ISR Agirc-Arrco.

• ORIENTATION GENERALE

Les principaux points des politiques ISR sont les suivants :

- L'ISR est vu comme un moyen de concilier la performance économique et l'engagement sociétal par un soutien aux entités qui contribuent au développement durable,
- Les critères et risques extra-financiers permettent d'appréhender les transformations de la société en identifiant les opportunités de croissance soutenable avec une démarche maîtrisée de gestion des risques,
- La gestion ISR est le prolongement de la politique RSE des IRC en matière d'investissement,
- Un filtre ISR permet d'éviter d'être exposé à des sociétés dont les valeurs sont en contradiction avec les valeurs de l'IRC ou paraissant éloignées de l'idée d'une entreprise responsable. Il constitue également un moyen de réduire l'exposition aux controverses.

• ENJEUX CLIMATIQUES

Les aspects environnementaux portent principalement sur le changement climatique et les risques de transition énergétique, sous l'impulsion notamment de l'accord de Paris et la mise en place de la nouvelle réglementation française avec l'article 29 de la loi énergie-climat.

La fédération mène actuellement une réflexion sur les méthodologies et données pouvant être utilisées pour le suivi de son engagement sur la trajectoire bas carbone et la limitation du réchauffement climatique en application de l'accord de Paris.

Le changement climatique génère 2 types de risques qui doivent être pris en compte dans l'établissement des politiques d'investissement :

- les risques physiques, liés aux conséquences du changement climatique (inondations, sécheresse, hausse du niveau de la mer, augmentation de la température...),

- les risques de transition, liés à l'évolution de la réglementation et de la technologie visant à limiter le réchauffement climatique.

Ces risques sont notamment appréciés par certains indicateurs comme le calcul des émissions de gaz à effet de serre (empreinte et intensité carbone), des émissions évitées ou encore des parts vertes et brunes des portefeuilles. Ces éléments permettent également de mesurer l'augmentation de température générée par les entreprises en portefeuille.

Ces indicateurs sont ensuite utilisés pour définir des stratégies climat et fixer des objectifs contribuant à la limitation du réchauffement climatique.

- **EMPREINTE CARBONE :**

L'empreinte carbone est un indicateur qui permet de définir des stratégies de réduction des émissions de Gaz à Effet de Serre adaptées à chaque secteur d'activité. L'intérêt de cet indicateur est d'analyser les évolutions sur le long terme et de déterminer les flux de biens et services responsables des émissions de GES.

L'empreinte carbone est calculée sur le portefeuille actions de la réserve technique du régime Agirc-Arrco avec les données Moody's ESG Solutions. Le taux de couverture est de 96,9% pour l'ensemble du portefeuille actions.

Deux appréciations de l'empreinte carbone sont effectuées :

- en absolu (mesure en tonnes de CO² des émissions imputables à l'investisseur au titre de ses investissements),
- en intensité par rapport à 1 M€ investi (en tonnes de CO²).

Ces mesures sont présentées en prenant en compte :

- le scope 1 qui inclut les émissions directes de CO² liées à l'activité de l'entreprise,
- le scope 2, soit les émissions liées à la production d'électricité achetée par l'entreprise.

	2019	2020	2021
Empreinte carbone en tonnes de CO ²	3 279 699	2 781 521	2 047 565
Intensité carbone en tonnes de CO ² par M€ investi	209	169	116

L'empreinte carbone et l'intensité carbone des actions dans les portefeuilles Agirc-Arrco sont en forte baisse. Par rapport à 2020 et 2019, l'intensité carbone baisse respectivement de -31,4% et -44,5%.

Cette évolution s'explique principalement par les mouvements réalisés sur le portefeuille (diminution du poids du secteur de l'énergie impactant fortement les émissions de CO²) et, pour près d'un tiers, par la baisse des émissions de gaz à effet de serre des entreprises en portefeuille. Globalement, l'augmentation du poids des titres de bonne qualité ESG a également contribué à l'amélioration de l'exposition au carbone.

Les 10 premiers émetteurs de gaz à effet de serre représentent 51% des émissions totales de la poche actions du régime. Ces entreprises interviennent dans les secteurs des matières premières, services aux collectivités et énergie.

Dans le prolongement des calculs relatifs à l’empreinte et l’intensité carbone, une étude a été réalisée sur l’alignement de la température de l’ensemble du portefeuille par rapport à une trajectoire de changement climatique.

Les méthodes d’analyse proposées par les fournisseurs de données sont très hétérogènes. L’étude menée sur le portefeuille Agirc-Arrco s’est appuyée sur des données Trucost dont le taux de couverture est de 44% pour le portefeuille et 41,5% pour l’indice composite de référence (25% MSCI EMU+5% MSCI World ex EMU+70% Bloomberg Euro Aggregate 1/5 ans customisé).

Au 31 décembre 2021, les portefeuilles sont alignés sur une trajectoire d’augmentation de 2,2°C à horizon 2100, contre une trajectoire de 2,9°C pour l’indice de référence.

L’étude révèle également une sous-exposition aux risques de transition (11,4% contre 13,7% pour le benchmark) et aux risques physiques (19,9% contre 20,3%). Les taux de couverture sont compris entre 40% et 47%.

• **ENCOURS CHARBON :**

Au 31 décembre 2021, calculée sur la base de la Global Coal Exit List constituée par l’ONG allemande Urgewald, l’exposition du régime Agirc-Arrco sur le charbon ressort à moins de 0,5% du portefeuille global :

Entreprises liées au charbon dans la réserve technique	2020	2021	Evolution
Montant en euros	446 933 568	310 320 247	-136 613 321
%	0,70%	0,45%	-31%

Les entreprises considérées comme liées au charbon ont au minimum une des caractéristiques suivantes :

- + de 20% de la production d’énergie ou de revenu à partir du charbon,
- une production de charbon thermique supérieure à 10 millions de tonnes,
- une production d’énergie à partir du charbon supérieure à 5 GW,
- développement d’infrastructures liées au charbon.

La baisse constatée entre 2020 et 2021 résulte notamment d’une réduction des expositions aux secteurs les plus exposés au charbon, à savoir les services aux collectivités et l’énergie. Ces deux secteurs sont sous-pondérés par rapport à l’indice de référence.

Fin 2021, les encours liés au charbon se répartissent dans 51 entreprises différentes. Les 10 premières pèsent 95% de l’exposition totale de la réserve technique au charbon. Les entreprises les plus représentées sont les producteurs et distributeurs d’énergie et les sociétés minières.

• **BIODIVERSITE :**

Les enjeux liés à la biodiversité sont pris en compte dans les critères liés à l’environnement. Avec l’émergence de cette thématique dans la demande de transparence liée à l’article 29 de la loi énergie-climat, il apparaît nécessaire de l’aborder de façon plus granulaire avec un thème spécifique sur la biodiversité.

Les textes de référence sont notamment la Convention de Rio sur la biodiversité et la Convention de Washington sur la protection des espèces menacées.

La biodiversité est aussi l'un des éléments pris en compte lors du suivi des controverses.

Pour une première approche sur les aspects de la biodiversité, la fédération a compilé une note établie par Moody's ESG Solutions sur un indicateur appréhendant l'activité des entreprises sur la protection de la biodiversité.

Pour cet indicateur, les axes d'analyse de l'agence sont les suivants :

- Identifier les impacts des opérations des entreprises sur la biodiversité et établir des systèmes d'évaluation pour mesurer la santé des écosystèmes impactés,
- Eviter ou réduire l'exploitation des écosystèmes sensibles,
- Dans le cas d'une exploitation, réhabiliter l'écosystème.

Pour mesurer l'évolution, cette note a également été compilée rétroactivement sur le portefeuille à fin 2020 :

Protection de la Biodiversité	2020	2021	EVOLUTION
Portefeuille actions Agirc-Arrco	56,5	59,2	2,7
Indice de référence	53,5	57,9	4,4
Différence	3	1,3	

Au 31 décembre 2021 comme au 31 décembre 2020, la notation du portefeuille actions Agirc-Arrco est supérieure à celle de son univers de référence.

Le taux de couverture de cette donnée est cependant assez faible avec une moyenne de 34% des titres notés. Cette moyenne cache une forte disparité sectorielle avec par exemple une couverture de près de 100% pour la consommation de base, les services aux collectivités et l'énergie et moins de 1% pour la finance, les technologies de l'information et les services de communication.

7. POLITIQUE DE VOTE

La politique de vote Agirc-Arrco s'attache à défendre au mieux les droits des investisseurs du régime, tout en incitant les entreprises à évoluer vers les meilleures pratiques, notamment en termes de prise en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Parallèlement à l'intégration de critères ESG dans la gestion et d'exclusions normatives, la politique de vote est un des piliers de la démarche ISR du régime.

La politique active de vote aux assemblées générales vise à exercer un acte de gestion fondamental pour tout actionnaire responsable et a pour objectif de contribuer à améliorer les performances tant financières que non-financières des entreprises cotées.

Cette politique s'intègre dans les démarches de dialogue avec les entreprises, notamment pour les inciter à adopter des plans de réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre. Ce dialogue peut s'étendre aux impacts de ces plans notamment en termes d'emploi et de devenir des sites industriels.

Le dialogue peut également se développer en participant à des coalitions d'investisseurs actionnaires dans le but de proposer des résolutions aux assemblées générales relatives à la prise en compte des enjeux climatiques.

Les votes sont exercés par les sociétés de gestion en s'appuyant sur des prestataires de vote dont les 2 principaux sont en France, ISS et Proxinvest.

Pour les votes réalisés en 2021, les conditions particulières de l'exercice liées à la crise sanitaire ont partiellement impacté les taux de participation. Le taux moyen du régime est de 88%, soit une participation à près de 9 assemblées générales sur 10.

Les votes portant sur les résolutions de la société ont généré un taux d'opposition de 15%.

Pour les résolutions proposées par les actionnaires, le détail des votes n'est pas toujours communiqué. Les votes « contre » et les abstentions représentent près de 50% des votes exprimés.

8. ADHESIONS

Les IRC les plus impliqués en matière d'ISR adhèrent à différentes organisations visant à encourager le développement de cette gestion.

Les PRI des Nation Unies et le FIR, membre du réseau européen EuroSIF sont des entités faisant la promotion de la démarche ISR.

9. MOYENS ALLOUES A LA GESTION ISR

Au sein des IRC, les moyens dédiés à la gestion ISR sont de plusieurs natures, les moyens internes, principalement en termes de personnel, et les moyens externes, qui vont de la prestation de consultants à l'achat de bases de données.

Les moyens internes peuvent être déclinés entre ceux directement rattachés à la direction des investissements et ceux venant des sociétés de gestion internes.

Pour les directions des investissements, 7 IRC (sur les 11) ont alloué des moyens à la gestion ISR avec globalement 33 personnes.

Personnes travaillant sur l'ISR	Temps moyen consacré à l'ISR	Equivalent temps plein
33	34%	11,3

Les sociétés de gestion internes interviennent toutes dans la gestion ISR. Le nombre de personnes en charge de la gestion ISR est de 41 et le temps moyen est légèrement supérieur à 60%. Les profils les plus répandus sont ceux de gérant de portefeuille et d'analyste.

La gestion ISR nécessite le recours à des moyens externes. Ces moyens sont principalement les agences de notations extra-financières, les consultants et les prestataires de vote.

Le poste de dépense le plus important concerne les fournisseurs de données ESG. Ce sont principalement des agences de notation extra-financières :

- Moody's ESG Solutions,
- ISS ESG,
- MSCI ESG Research,
- Refinitiv Eikon,
- S&P Trucost,
- Bloomberg,
- Urgewald.

Comme l'année dernière, Moody's ESG Solutions (ex Vigeo-Eiris) est l'agence de notation extra-financière la plus représentée. ISS ESG (ex Oekom) est passé devant MSCI ESG Research pour prendre la deuxième place.

Les prestations sont très variables. Elles consistent en la fourniture de notations ESG, en mesures d'alignement avec les Objectifs de Développement Durable ou la taxonomie, en mesure de l'empreinte carbone, de la biodiversité...

Le deuxième poste de dépense concerne les consultants :

- A2 Consulting,
- Carbon 4 Finance,
- Ethifinance,
- Indefi,
- Insti7.

Les prestations sont également assez différentes. Elles peuvent correspondre à un accompagnement global sur les sujets ISR avec l'établissement d'analyse ESG sur les portefeuilles avec des notations, la constitution de base de données, des calculs d'empreintes carbone, identification et intensité des controverses...

Elles peuvent aussi être de nature plus spécifique comme des analyses sur la transition énergétique et climatique.

Dans la catégorie des moyens externes, une 3^{ème} catégorie d'acteurs concerne les prestataires de vote. Le marché, plus concentré, est constitué des sociétés suivantes :

- Proinvest,
- ISS,
- Glass Lewis.

La société la plus représentée est la société française Proinvest.

Les prestataires de vote fournissent des analyses sur les résolutions soumises aux votes lors des assemblées générales et exercent les droits de vote soit en appliquant leur propre politique de vote, soit celle de leurs clients.