

**anax**↑

**RAPPORT ANNUEL  
SUR LA GESTION DURABLE**





L'INDÉPENDANCE stratégique, la liberté démocratique, la résilience

économique et la responsabilité sociétale sont autant d'enjeux qui militent en faveur de la gestion durable. Cette gestion prend la forme d'investissements dans des domaines tels que la promotion des énergies renouvelables ou le développement de l'économie circulaire. Elle doit aussi veiller au respect des bonnes pratiques en matière de gouvernance et d'équité.

Afin de protéger notre avenir, il est nécessaire d'orienter les flux d'investissement d'une manière rationnelle qui tienne compte de l'ensemble des menaces identifiées et stimule nos capacités d'adaptation et de transformation. Des ressources financières considérables doivent être mobilisées dans un esprit à la fois audacieux et réfléchi. Nos stratégies d'investissement ont pour vocation d'y contribuer, en complément des initiatives politiques visant à définir un nouveau cadre et à intégrer les activités économiques dans une perspective de long terme.

*Pierre Gai-Levra*

Président

## A. Démarche générale

---

Ce rapport annuel au 31 décembre 2025 rend compte de l'intégration des facteurs de durabilité dans notre politique d'investissement. Ces facteurs concernent les questions environnementales, sociales et de personnel, le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption<sup>1</sup>. Dans la suite de ce rapport nous suivons les dispositions de l'article D533-16-1 du Code monétaire et financier. Les résultats présentés concernent l'intégralité de notre activité de gestion de portefeuilles. L'investisseur souhaitant davantage d'informations sur ce sujet peut consulter la rubrique « Approche responsable » de notre site internet [www.anaxis-am.com](http://www.anaxis-am.com).

### Produits concernés

Notre politique de gestion éthique s'applique de manière différenciée aux OPCVM suivants, qui sont tous des produits de droit français.

#### Groupe 1

*Anaxis Short Duration*  
*Anaxis Income Advantage*  
*European Bond Opp. 2027*  
*EM Bond Opp. 2028*  
*Diversified Bond Opp. 2029*  
*Defensive Bond Opp. 2030*

**1 020,7 millions d'euros – 90,6 % des encours**

OPCVM prenant en considération les facteurs de durabilité et ayant adopté, en complément de leurs objectifs financiers, des objectifs d'investissement durable centrés sur la transition climatique.

#### Groupe 2

*Defensive Bond Opp. 2026*  
*AAM Family Values*

**110,5 millions d'euros – 9,4 % des encours**

OPCVM appliquant une politique d'exclusion sectorielle renforcée et faisant partie du périmètre d'activité pour lequel des objectifs climatiques globaux ont été définis. Ces objectifs n'ont pas encore été déclinés au niveau de la politique de gestion des fonds.

---

<sup>1</sup> Comme le requiert l'article 2, § 24 du Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (dit « Règlement SFDR »).

## Résumé de la démarche

### Exclusions

Nous excluons les entreprises appartenant à la filière des énergies fossiles, ainsi que les secteurs de l'armement, du tabac et des OGM à but non thérapeutique. En outre, les entreprises ayant des activités significatives dans le domaine des engrais, des pesticides ou des plastiques d'emballage sont écartées en raison de leur incidence négative sur les objectifs de durabilité de l'Union européenne. Les principaux sujets de préoccupation concernent le réchauffement climatique, la pollution, ainsi que les dommages causés aux ressources aquatiques et à la biodiversité.

### Environnement

Nous évaluons les entreprises sous l'angle de leur politique environnementale et de leur engagement dans la transition vers la neutralité en gaz à effet de serre. Des notes sont attribuées aux entreprises. Les critères appliqués sont plus exigeants lorsque les activités concernées sont susceptibles d'avoir une incidence plus importante sur l'environnement ou le climat, comme dans le cas des transports ou de la production de ciment. L'approche privilégie les sociétés faisant les meilleurs efforts dans leur domaine.

### Milieux aquatiques

En complément de notre engagement pour le climat, nous appliquons une politique environnementale visant à protéger les milieux aquatiques et les ressources en eau. Les milieux aquatiques sont particulièrement fragiles et mal protégés par les politiques nationales. C'est pourquoi, nous identifions les activités économiques susceptibles d'avoir une forte incidence sur les milieux aquatiques, les ressources halieutiques, la quantité et la qualité des réserves d'eau disponibles, l'accès à l'eau potable ou d'autres sujets liés à l'eau. Les investissements auprès de sociétés exerçant ces activités sensibles sont soumis à des critères de notation spécifiques selon une approche privilégiant les meilleurs efforts.

### Droits fondamentaux

Nous nous assurons que les entreprises sélectionnées respectent les normes éthiques en matière de droits de l'homme et de responsabilité sociale. Les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et les principes du Pacte mondial des Nations unies servent de guide pour cette analyse. L'approche consiste à exclure les entreprises ayant des pratiques inacceptables.

### Responsabilité sociale et gouvernance

La responsabilité sociale et la gouvernance des entreprises font partie intégrante de l'analyse des risques réalisée par notre équipe de gestion. Les analystes disposent d'une grille de facteurs permettant d'identifier les principaux risques attachés à un émetteur et d'évaluer leur intensité. L'approche retenue dans ce domaine privilégie les meilleures pratiques dans chaque secteur.

## Controverses

Nous examinons les controverses affectant les émetteurs en portefeuille. Les événements préoccupants sont analysés de manière impartiale par notre comité d'éthique. Ils sont évalués en fonction de leur gravité, de leur impact, de leur fréquence et de la réponse apportée par l'entreprise. Si une entreprise est exclue de notre univers d'investissement pour cause de controverse, cette exclusion est assortie d'une durée définie, à l'issue de laquelle le dossier sera réexaminé.

## Incidences négatives en matière de durabilité

Afin d'atténuer l'impact des fonds, nous appliquons une méthode d'analyse destinée à assurer que les investissements sélectionnés ne nuisent pas de manière significative aux objectifs de durabilité. Nous intégrons divers indicateurs d'incidence dans notre processus de sélection (notamment, dans la limite des informations disponibles, ceux prévus en application du règlement SFDR). Par exemple, certains indicateurs ont pour objectif de limiter les dommages causés à la biodiversité.

## Gestion des risques de durabilité

Nous estimons que les risques de durabilité peuvent avoir une incidence importante sur la performance des portefeuilles sous gestion. Les risques de durabilité proviennent notamment d'événements météorologiques (risques physiques), de la nécessité d'une adaptation rapide de la part des entreprises (risques de transition) et de la dépendance aux écosystèmes (risques de biodiversité). Les aspects sociaux (droits de l'homme, discriminations, relations de travail, prévention des accidents, etc.) ou les lacunes de gouvernance peuvent aussi se traduire en risques de durabilité. C'est pourquoi, nous avons intégré dans notre processus de sélection des investissements les facteurs de durabilité qui nous paraissent les plus significatifs.

## Modalités d'information

anaxis-am.com



Nous informons les investisseurs sur la prise en compte des facteurs de durabilité dans notre gestion de portefeuilles au moyen du présent **Rapport annuel sur la gestion durable**, qui est complété par une **Politique de gestion durable** et par une **Déclaration relative aux principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité**. Ces documents sont librement accessibles sur notre site internet [www.anaxis-am.com](http://www.anaxis-am.com) dans la rubrique « Approche responsable ». Des informations complémentaires peuvent être obtenues par courrier électronique.

→ [info@anaxis-am.com](mailto:info@anaxis-am.com)

En complément, pour chaque fonds incluant un objectif d'investissement durable (soit plus de 90 % de nos encours sous gestion), des informations plus spécifiques sur la prise en compte des facteurs de durabilité dans la gestion du produit se trouvent :

- dans le corps du prospectus (au sein de la partie « Stratégie d'investissement »),
- dans une annexe au prospectus spécialement dédiée à ces aspects,
- dans l'annexe au rapport annuel consacrée à la mise en œuvre de la stratégie d'investissement durable du produit,
- dans l'annexe au rapport annuel consacrée aux principales incidences négatives du produit,
- dans les rapports mensuels mis à disposition des investisseurs.

## Initiatives collectives

ANAXIS ASSET MANAGEMENT est membre de l'*Institutional Investors Group on Climate Change* (IIGCC). Nous nous sommes engagés dès son lancement dans l'initiative *Net Zero Asset Managers* (NZAM), qui vise à atteindre la neutralité carbone des portefeuilles d'investissement à l'horizon 2050. Par ailleurs, Anaxis est signataire des *Principes pour l'investissement responsable* (PRI) des Nations Unies et membre de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD). Notre but est d'agir collectivement pour une prise en compte concrète et transparente des enjeux climatiques par les entreprises.

### PRI

*Principles for Responsible Investment* est un réseau soutenu par les Nations Unies. Il regroupe des investisseurs qui travaillent ensemble pour mettre en œuvre six principes de développement. Son objectif est de comprendre les implications du développement durable pour les investisseurs et de faciliter l'intégration de ces questions dans leurs décisions d'investissement. En mettant en œuvre ces principes, les signataires contribuent au développement d'un système financier mondial plus durable.

### IIGCC

La mission de l'*Institutional Investors Group on Climate Change* est de mobiliser des capitaux pour la transition vers une économie à faible émission de carbone et de garantir la résilience face aux conséquences du changement climatique, en collaborant avec les entreprises, les décideurs politiques et les investisseurs.

### NZAM

L'initiative *Net Zero Asset Managers* est un groupe international de gérants d'actifs soutenant l'objectif de neutralité carbone au plus tard en 2050, en lien avec les efforts internationaux visant à limiter le réchauffement climatique à 1,5 °C. L'initiative encourage les investissements alignés avec cet objectif.

### TCFD

La *FSB Task Force on Climate-related Financial Disclosures* produit des données sur les risques financiers liés au changement climatique. Ces données sont utilisées par les entreprises pour fournir de l'information aux investisseurs, aux prêteurs, aux assureurs et aux autres parties prenantes.

## B. Moyens internes

---

### Ressources dédiées

#### Ressources financières

En 2025, le budget alloué à la prise en compte des critères de durabilité dans notre stratégie d'investissement a été d'environ 329 000 euros (hors rémunérations variables), ce qui représente environ 12 % des charges générales (selon la définition retenue pour le calcul des fonds propres réglementaires) et 0,031 % des encours sous gestion.

#### Ressources humaines

Au cours de l'année 2025, le processus d'investissement durable a mobilisé l'équivalent de 2,5 emplois à temps plein, soit 23,5 % des effectifs de la société.

#### Ressources techniques

Les fournisseurs de données utilisés sont les suivants :

- Lucror Analytics pour l'analyse des risques de gouvernance, en particulier sur les émetteurs des pays émergents,
- ISS pour le suivi des controverses et de la conformité aux normes éthiques,
- Carbon Disclosure Project (CDP) pour des informations concernant les émissions de gaz à effet de serre des entreprises, leur stratégie climatique et leur prise en compte des enjeux liés à l'eau,
- l'association Urgewald pour l'identification des activités et des projets controversés dans le domaine des énergies fossiles.

### Actions menées

#### Adoption des objectifs d'investissement durable

Nous avons décidé d'inclure des critères d'investissement durable dans l'ensemble des produits de notre gamme. En 2025, six de nos huit OPCVM ont poursuivi un objectif conforme aux exigences de l'article 9 de la directive SFDR, ce qui porte les encours couverts par des tels objectifs à plus de 90 %.

#### Taxinomie

De nouvelles données ont été collectées afin de déterminer la part des portefeuilles investie dans des activités conformes à la taxinomie européenne. Concrètement, des chiffres ont été obtenus pour 38 % des émetteurs dans lesquels nous détenons des positions, ce qui a permis de publier pour la première fois les indicateurs relatifs à l'alignement de nos portefeuilles.

### **Suivi des indicateurs ESG**

Nous avons mis en place la production de rapports hebdomadaires complets permettant un suivi plus serré des indicateurs et engagements ESG, en complément des rapports mensuels déjà existants. Le format est identique. Il inclut un tableau synthétique et des alertes couvrant les limites décrites dans notre politique d'investissement durable.

### **Trajectoires climatiques**

Nous avons développé un modèle permettant de réaliser des projections concernant l'évolution attendue de l'intensité en émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles. Ce modèle utilise les objectifs annoncés par les entreprises, et plus particulièrement ceux validés par le SBTi (Science-Based Targets initiative). Il tient compte, non seulement des annonces, mais aussi des progrès effectivement réalisés par les entreprises depuis l'année choisie comme point de référence.

### **Prise en compte des incidences négatives**

De nouveaux outils sont en cours de développement afin de collecter et d'intégrer davantage de données relatives aux incidences négatives des entreprises sur les objectifs de durabilité. Ce projet vise à améliorer la couverture des portefeuilles et la représentativité des indicateurs. Des données complémentaires pourraient potentiellement être obtenues pour environ 40 % des positions, sur une sélection d'indicateurs faisant l'objet d'un reporting de la part des entreprises.

### **Engagement**

Nous avons signé en 2025 un appel aux institutions de l'Union européenne afin de souligner l'importance de préserver les ambitions de sa politique de durabilité en matière de transparence, de reporting et de diligences. Cet appel (*Omnibus initiative: Sustainability rules are essential for European competitiveness*) s'inscrivait dans le contexte des discussions autour de l'initiative Omnibus et des diverses propositions de simplification et de report des obligations mises à la charge des entreprises. L'appel a été soutenu notamment par l'IIGCC et les PRI, dont nous sommes membres, et a été signé par 475 sociétés.

### **Comité d'éthique**

Au cours de l'exercice 2025, notre comité d'éthique a examiné 7 cas de controverses. Une exclusion parvenue à terme a été prolongée et trois nouvelles exclusions ont été prononcées.

### **Sociétés du secteur financier**

Dans la perspective de l'élargissement de notre univers d'investissement, nous avons développé des grilles de notation spécifiques pour les sociétés du secteur financier (banques et assurances) sur les questions de responsabilité sociale, de gouvernance et de stratégie climatique.

### **Outils d'analyse**

Nous avons automatisé l'extraction d'informations des rapports annuels des entreprises au moyen d'outils d'intelligence artificielle afin d'accélérer le processus de notation et le cycle de révision des notes attribuées aux entreprises dans les domaines de la responsabilité sociale, de la gouvernance, du climat et de la gestion de l'eau (y compris la protection des milieux aquatiques et marins).

### **Formation interne**

Une action de formation interne permet de sensibiliser les collaborateurs aux enjeux de l'investissement durable et de les familiariser aussi bien avec les évolutions réglementaires qu'avec l'organisation, les procédures et les outils déployés en interne. Des points sont réalisés chaque semaine au cours d'une réunion à laquelle participe l'ensemble de l'équipe. De plus, les membres de notre équipe commerciale ont passé la certification AMF en finance durable après une préparation intensive avec l'aide d'un cabinet de formation extérieur.

## **C. Gouvernance interne**

---

### **Instances de gouvernance**

#### **Engagement stratégique**

Le président d'Anaxis Asset Management, Pierre Giai-Levra, suit directement tous les aspects relatifs à la mise en place et au fonctionnement de notre politique d'investissement responsable. Ce qui fait la différence, c'est notre degré de conviction, d'implication et de volontarisme. Nous considérons l'investissement durable comme une nécessité.

#### **Comité d'éthique**

Notre comité d'éthique est composé du président (Pierre Giai-Levra), de la RCCI (Fatima Guirradi), du contrôleur des risques délégué (Ariel Agranat) et, en fonction des sujets, d'un ou plusieurs représentants de l'équipe de gestion. Fatima Guirradi est titulaire de la certification d'analyste ESG délivrée par l'EFFAS.

#### **Audit et contrôle interne**

Le contrôle de la formalisation et de l'application des procédures relatives à la prise en compte des facteurs de durabilité est intégré dans le contrôle interne, dans le contrôle périodique (réalisé par un cabinet indépendant), dans le programme d'audit des commissaires aux comptes des OPCVM et dans le contrôle du dépositaire.

## Politique de rémunération

Notre politique de rémunération précise que la prise en compte des risques de durabilité fait partie des critères d'évaluation individuelle des membres de l'équipe. De plus, notre stratégie de développement étant explicitement centrée sur la gestion durable, notre système d'incitation est aligné avec la promotion des facteurs de durabilité et leur intégration dans nos activités. Notre approche consiste à définir des objectifs d'investissement durable quantifiés (en complément des objectifs financiers) et à mettre en œuvre des procédures précises. En conséquence, la part de la rémunération des gérants déterminée par les performances réalisées et par le respect des procédures inclut, de fait, une importante composante liée à la durabilité.

## Organes de supervision

La société Anaxis Asset Management est dirigée par un comité de direction composé de trois personnes. Du fait de la nature entrepreneuriale de la structure, il n'existe pas à ce stade de conseil de surveillance ou de conseil d'administration pour lesquels il serait nécessaire de prévoir un règlement précisant la manière dont ils intégreraient les facteurs de durabilité dans le processus de décision.

# D. Stratégie d'engagement

---

## Entreprises concernées

Notre objectif est de couvrir par une démarche d'engagement les positions dans des sociétés qui exercent des activités sensibles du point de vue des émissions de gaz à effet de serre et n'ont pas encore mis en place une politique de transition crédible alignée sur les ambitions de l'Accord de Paris. Par souci d'efficacité, les émetteurs dont les titres ne représentent jamais plus de 0,5 % d'un portefeuille ne sont pas pris en compte dans nos objectifs d'engagement.

## Politique de vote

Ce rapport concerne principalement notre gestion obligataire, qui représente 98,3 % des encours sous gestion et pour laquelle la politique de vote ne s'applique pas. Pour les investisseurs plus particulièrement intéressés par notre gestion en actions, un document décrivant notre politique de vote est disponible sur notre site internet à l'adresse suivante :

[https://www.anaxis-am.com/wp-content/uploads/2023/09/Politique-des-droits-de-vote\\_160425\\_FR.pdf](https://www.anaxis-am.com/wp-content/uploads/2023/09/Politique-des-droits-de-vote_160425_FR.pdf)

## Bilan de la stratégie d'engagement

1

À la date de ce rapport, des démarches d'engagement sont en cours avec un seul émetteur. Deux entreprises sous engagement ont par ailleurs été exclues de la liste des investissements éligibles au cours de l'année 2025 du fait de l'absence de résultats concluants. Enfin, nous avons mis fin à l'engagement mené auprès de deux autres entreprises après avoir constaté des progrès jugés satisfaisants.

0,1 %

Les positions concernées par les engagements en cours représentent 0,10 % de l'ensemble des actifs sous gestion constatés à fin décembre 2025.

### Thématiques

Notre démarche d'engagement porte principalement sur la transition climatique. Elle demande à l'entreprise : (i) de publier des indicateurs fiables et pertinents, notamment en matière d'émission de gaz à effet de serre, (ii) de procéder à une analyse des incidences potentielles de ses activités sur le climat, (iii) de fixer des objectifs à moyen et long termes alignés sur les ambitions de l'Accord de Paris, (iv) de définir une feuille de route crédible, (v) de mettre en œuvre une gouvernance appropriée pour sa stratégie climatique et (vi) d'intégrer les préoccupations climatiques dans la structure de rémunération des dirigeants. Les résultats obtenus et les investissements réalisés doivent en outre être cohérents avec les ambitions affichées.

### Suivi

Le suivi de l'engagement est assuré par notre président, qui contacte personnellement les entreprises avec lesquelles un dialogue doit être mis en place. Nous visons le plus haut niveau de la direction de l'entreprise. L'engagement doit aboutir, à un horizon de douze mois, à un progrès suffisant pour conduire à une amélioration de la note climatique de l'entreprise. À défaut, le cas est soumis au comité d'éthique en vue de l'exclusion de l'entreprise de la liste des investissements éligibles à nos portefeuilles.

## Bilan de la politique de vote

Nos efforts ont porté sur les engagements individuels auprès des émetteurs obligataires. Nous n'avons pas actuellement de démarche actionnariale visant à influencer la stratégie des entreprises dont nous détenons des actions, les pourcentages concernés étant en dessous des seuils prévus par notre politique de vote. Les investissements en actions représentent 1,7 % de nos encours.

## Désengagements sectoriels

### Énergies fossiles

Nous avons décidé de désengager nos fonds de toutes les sociétés ayant une activité significative dans le domaine des énergies fossiles. Cette décision concerne l'ensemble des filières, depuis l'exploration jusqu'à la production d'électricité ou la distribution de gaz. Nous utilisons comme critère la part du chiffre d'affaires provenant de ces activités. Cette part ne doit pas dépasser 5 %.

### Cas du charbon : seuils absolus

Dans le cas du charbon, nous appliquons également des seuils absolus : 10 millions de tonnes extraites ou 5 gigawatts de capacité installée en vue de la production d'électricité. L'exclusion est totale lorsque la production de combustible ou d'électricité a une finalité commerciale.

### Nouveaux projets

De plus, nous excluons les entreprises développant de nouveaux projets dans certains domaines particulièrement nuisibles à l'environnement.

### activités non conventionnelles



- extraction de charbon
- construction de centrales à charbon
- exploitation de gaz de schiste
- exploitation de sables bitumineux
- fracturation hydraulique
- forages en eaux profondes
- forages en Arctique

### Autres exclusions sectorielles

Notre stratégie de désengagement sectoriel vise d'autres activités comme les engrais et les pesticides. Des informations plus précises concernant les raisons et la mise en œuvre de cette stratégie se trouvent dans le document décrivant notre politique de gestion durable, qui est à disposition des investisseurs sur notre site internet.

## E. Taxinomie et combustibles fossiles

### Part conforme à la taxinomie

**8,6 %**

Les données publiées par les entreprises permettent de déterminer qu'au moins 8,6 % des encours sous gestion fin 2025 sont investis dans des activités conformes aux critères de la taxinomie verte européenne (telle qu'elle résulte du règlement (UE) 2020/852). Le détail est indiqué ci-dessous (les rubriques peuvent se recouper, de sorte que les chiffres ne s'additionnent pas).

<b>Obligations vertes</b>	<b>6,6 %</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2,6 %</b>
<b>Atténuation</b>	<b>1,8 %</b>
<b>Adaptation</b>	<b>0,0 %</b>
<b>Transition</b>	<b>0,2 %</b>
<b>Facilitation</b>	<b>0,6 %</b>
Atténuation / Facilitation	0,6 %
Adaptation / Facilitation	0,0 %
<b>Capex</b>	<b>3,1 %</b>
<b>Mitigation</b>	<b>2,1 %</b>
<b>Adaptation</b>	<b>0,1 %</b>
<b>Transition</b>	<b>0,2 %</b>
<b>Facilitation</b>	<b>0,9 %</b>
Atténuation / Facilitation	0,8 %
Adaptation / Facilitation	0,0 %
<b>Opex</b>	<b>2,4 %</b>
<b>Mitigation</b>	<b>1,9 %</b>
<b>Adaptation</b>	<b>0,1 %</b>
<b>Transition</b>	<b>0,1 %</b>
<b>Facilitation</b>	<b>0,8 %</b>
Atténuation / Facilitation	0,8 %
Adaptation / Facilitation	0,0 %



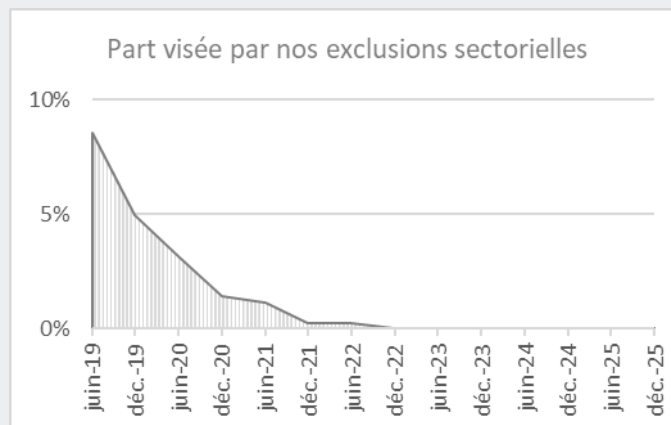
On distingue les activités pouvant contribuer à atténuer le réchauffement climatique, comme les services de traitement et d'hébergement de données, et les activités permettant une adaptation aux effets attendus du changement climatique, comme l'éducation. Cependant, une grande partie des activités concernées apparaissent dans les deux catégories. C'est par exemple le cas de la production d'électricité éolienne ou solaire.

La part conforme des investissements peut être déterminée en répartissant les activités des entreprises en fonction du chiffre d'affaires, des Capex ou des Opex. Le pourcentage global d'alignement présenté ci-dessus privilégie la méthode du Capex, plus cohérente avec la nature de la classe d'actifs obligataire. Le chiffre est cependant minoré par le manque de données disponibles.

## Part grise

zéro

Le calcul de l'exposition de nos portefeuilles à des activités liées aux combustibles fossiles repose à la fois sur une classification interne des émetteurs (en appliquant un seuil de 5 % du chiffre d'affaires) et sur les listes publiées par l'association Urgewald. Nos portefeuilles n'ont pas d'exposition significative dans ce domaine.



Y compris exclusions visant le plastique d'emballage, les engrais, les pesticides, les armes, etc.

## F. Alignement climatique

---

### Objectif quantitatif à horizon 2030

Nous avons défini, pour l'ensemble de notre activité de gestion, un objectif de réduction de l'intensité carbone des portefeuilles. Le chiffre visé est de -60 % d'ici 2030, le niveau de référence étant celui constaté fin 2018. Cet objectif implique une baisse de l'intensité de 7,5 % par an en moyenne. Il est intégré progressivement dans la documentation de nos OPCVM sous la forme d'objectifs d'investissement durable au sens de l'article 9 du règlement européen SFDR. À plus long terme, notre ambition est d'atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050.

### Méthodologie interne

#### Approche générale

Notre stratégie d'alignement climatique s'appuie sur les principes recommandés par l'initiative *Net Zero Asset Managers* (NZAM). Elle consiste à cibler en priorité les entreprises actives dans des secteurs considérés comme sensibles du fait de leur contribution potentielle au réchauffement climatique. Les secteurs retenus sont ceux recommandés par NZAM, ainsi que ceux identifiés par Anaxis sur la base de leur intensité en émissions de gaz à effet de serre (en tonnes rapportées au chiffre d'affaires).

La réduction de l'intensité carbone des portefeuilles doit être obtenue par la combinaison de deux actions concrètes. La première concerne l'alignement des portefeuilles : les investissements dans les secteurs sensibles doivent être alloués à des entreprises neutres, alignées ou en cours d'alignement. La seconde prend la forme d'un programme d'engagement auprès des entreprises qui ne remplissent pas encore l'ensemble de nos critères d'alignement afin d'obtenir des progrès significatifs sur un horizon d'un an.

Le degré d'alignement des entreprises et la prise en compte des enjeux climatiques dans leur stratégie sont évalués au moyen d'un système de notation interne utilisant 8 groupes de critères environnementaux pour classer les entreprises sur une échelle de A à E.

Des informations plus détaillées sur notre méthodologie peuvent être trouvées dans notre politique de gestion durable. Nous appliquons une analyse instantanée de la stratégie d'alignement des entreprises.

#### Niveau de couverture et méthode d'agrégation

Nous visons un niveau de couverture de 100 % des encours sous gestion, avec un seuil de tolérance de 10 %, rendu nécessaire par la rotation des portefeuilles et l'arrivée de nouveaux émetteurs sur le marché primaire. La méthode d'agrégation retenue utilise les encours des fonds et les valeurs de marché des positions. En fin d'année, le niveau de couverture était de 100 %. En effet, l'incidence potentielle a été évaluée pour tous les émetteurs en portefeuille et tous ceux identifiés comme sensibles ont fait l'objet d'une notation. Globalement, des notes environnementales ont été attribuées à 97,2 % des positions (sensibles et non sensibles confondues).

### **Horizon de temps retenu pour l'évaluation**

Notre analyse combine deux horizons de temps. Un horizon de long terme a été fixé en 2050 pour nous assurer de l'adhésion des entreprises aux objectifs de l'Accord de Paris et de leur intention de viser la neutralité carbone à une échéance raisonnable.

Un horizon de moyen terme 2030 a également été retenu. Cela nous paraît important pour éviter que les efforts nécessaires ne soient repoussés dans un futur trop lointain, rendant la transition plus difficile et plus coûteuse.

Nous appliquons ces deux horizons à nos propres activités de gestion. Chaque entreprise étudiée ayant sa propre stratégie climatique, nous évaluons au cas par cas la cohérence entre cette stratégie et les efforts que nous estimons nécessaires, en fonction des secteurs concernés, pour atteindre nos objectifs à moyen et long termes.

### **Hypothèses retenues, scénario énergie-climat**

Nous avons fait le choix de ne pas appliquer de scénario énergie-climat lors de l'évaluation du degré d'alignement des entreprises. De tels scénarios peuvent contribuer à la définition des réglementations ou des politiques publiques. Mais notre objectif est d'encourager les entreprises à s'engager dans la transition climatique en adoptant des stratégies ambitieuses.

Par exemple, nous ne faisons pas l'hypothèse que l'intensité en gaz à effet de serre d'un groupe industriel se réduira du fait de l'évolution attendue du mix énergétique des pays dans lesquels ce groupe est implanté. Il doit avoir un plan de transition explicite passant par le développement de sources d'énergie renouvelables ou par l'achat d'électricité auprès de fournisseurs engagés dans cette voie.

Nos estimations utilisent des données d'émissions par secteur, figées à la date du 31 décembre 2019. Nous évitons ainsi que les résultats obtenus par les entreprises qui progressent sur le chemin de la transition climatique et font preuve de transparence en publiant leurs résultats bénéficient indirectement aux sociétés pour lesquelles les informations manquent.

### **Adaptation des projections aux portefeuilles**

En l'absence d'objectifs explicites de réduction des incidences climatiques de la part des entreprises, nous faisons l'hypothèse qu'aucune réduction ne sera obtenue dans les années à venir. Il est important de noter que la méthode d'analyse retenue pour assurer l'alignement des portefeuilles examine individuellement chaque investissement réalisé dans des secteurs ayant une forte incidence potentielle sur le climat.

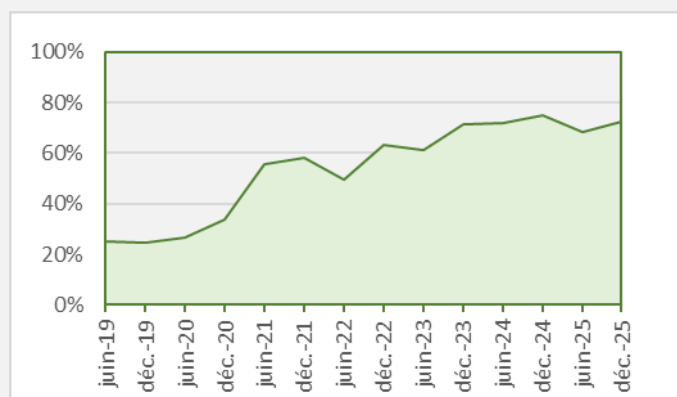
L'avantage de cette méthode est de ne pas permettre de compensation au niveau du portefeuille global (par exemple des investissements dans des sociétés ambitieuses combinés avec une tolérance pour des émetteurs laxistes). Son inconvénient est d'accorder une importance secondaire aux secteurs moins émissifs alors qu'ils représentent une part prépondérante des allocations et peuvent avoir, pris ensemble, une incidence significative sur le climat.

C'est pourquoi, nous avons ajouté une limite concernant la part des portefeuilles n'ayant pas obtenu de notes jugées suffisantes sur le thème du climat (avec des seuils fixés à B pour les secteurs sensibles, C pour les secteurs moyennement sensibles, D pour les secteurs peu sensibles). La limite d'allocation est

de 20 %. Le niveau atteint est de 8,5 % en fin d'année, pour l'ensemble de notre gestion, aucun portefeuille individuel ne dépassant la limite indiquée.

### Limitations méthodologiques

- L'analyse environnementale se fonde principalement sur des informations fournies par les entreprises. Les chiffres ne sont pas toujours audités. Les méthodologies et les périmètres considérés peuvent varier, ce qui rend les comparaisons et les agrégations sujettes à caution.
- Dans certains cas, il est nécessaire de recourir à des hypothèses ou à des estimations, par exemple lorsque les données concernant les émissions de gaz à effet de serre ne sont pas disponibles ou demeurent incomplètes.
- Trop peu de données sont disponibles à ce jour pour évaluer les émissions de gaz à effet de serre indirectes, par exemple celles liées à l'utilisation des produits ou services fournis par les entreprises.
- Certains critères d'évaluation se fondent sur des prévisions, des engagements ou des stratégies publiées par les entreprises. Les réalisations peuvent se révéler différentes.
- Certains critères se fondent sur des procédures ou des politiques internes publiées par les entreprises. Ces procédures et politiques peuvent ne pas être appliquées, ou ne l'être que de manière partielle.
- Certaines informations peuvent ne pas être suffisamment récentes pour refléter la situation actuelle de l'entreprise concernée, par exemple lorsque ces informations sont issues d'un rapport annuel ou lorsque des changements importants sont intervenus au sein de l'entreprise.
- Une analyse, même rigoureuse, peut ne pas être en mesure d'anticiper une controverse ou un événement futur qui pourrait avoir un impact négatif important.



73 %



Part des émetteurs en portefeuille publiant des données sur leurs émissions de gaz à effet de serre

## Périmètre retenu

### Types d'émissions

On distingue trois périmètres différents pour le calcul des émissions de gaz à effet de serre. Ces périmètres sont utilisés par les entreprises pour rendre compte de leurs émissions annuelles.

<b>Périmètre 1</b> <i>Scope 1</i>	Émissions directes à partir des sources détenues ou contrôlées par la société.	
<b>Périmètre 2</b> <i>Scope 2</i>	Émissions indirectes liées à la consommation d'énergie requise pour la fabrication des produits ou la fourniture des services proposés par la société.	
<b>Périmètre 3</b> <i>Scope 3</i>	<b>Amont</b> Émissions dues à la production des marchandises et matières premières achetées.	<b>Aval</b> Émissions dues à l'utilisation des produits par les clients.

Les émissions prises en compte dans le suivi de la réduction de l'intensité carbone des portefeuilles sont celles des périmètres 1 et 2. Il s'agit des émissions directes provenant des sources détenues ou contrôlées par la société (scope 1) ou liées à la consommation d'énergie (électricité, chaleur, vapeur) requise pour la fabrication des produits ou la fourniture des services proposés (scope 2).

Les émissions indirectes (scope 3) dues à la production des marchandises et matières premières achetées (amont) ou à l'utilisation des produits par les clients (aval) sont intégrées dans l'analyse de l'alignement climatique des entreprises lorsque la nature de leur activité en fait un facteur déterminant : par exemple pour les secteurs de l'automobile, des transports ou de la logistique.

### Émissions évitées ou négatives

Nous n'utilisons pas le concept d'émissions évitées ou d'émissions négatives dans nos calculs relatifs aux émissions de gaz à effet de serre. Certaines entreprises ont des programmes de capture de CO2 ou de reforestation qui viennent réduire les émissions nettes publiées mais cet effet reste très marginal. Il ne remet pas en question la qualité des données agrégées.

### Nature des émissions

Différents gaz à effet de serre doivent être pris en compte du fait de leur impact environnemental. Les principales émissions de gaz mesurées concernent le gaz carbonique (ou dioxyde de carbone, CO<sub>2</sub>), le méthane (CH<sub>4</sub>) et le protoxyde d'azote (N<sub>2</sub>O). D'autres gaz rejetés par l'industrie peuvent aussi avoir un effet de serre important, en particulier les hydrocarbures halogénés. Cependant, on estime que le dioxyde de carbone et le méthane sont responsables de respectivement 74 % et 17 % de l'impact climatique des émissions de gaz dues à l'activité humaine.

### Agrégation des émissions

Afin d'agréger les émissions des différents gaz, on convertit les quantités en équivalent CO<sub>2</sub>. Pour cela, on tient compte de l'effet de serre induit par le gaz considéré. Par exemple, le méthane produit un effet de serre 25 fois plus puissant que le CO<sub>2</sub>. Les quantités de méthane rejetées dans l'atmosphère seront donc multipliées par un facteur 25 avant d'être additionnées aux émissions de CO<sub>2</sub>. Les résultats sont communiqués en tonnes d'équivalent CO<sub>2</sub> (ou t<sup>eq</sup> CO<sub>2</sub>).

### Concept d'intensité

Les émissions annuelles sont rapportées au chiffre d'affaires de la société. Ce ratio nommé « intensité en CO<sub>2</sub> » indique la quantité de gaz rejetée dans l'atmosphère pour permettre un million d'euros de ventes. L'intensité en CO<sub>2</sub> varie fortement d'un secteur à un autre du fait de la nature de l'activité.

### Émissions financées

Une autre manière de mesurer l'intensité en CO<sub>2</sub> consiste à rapporter les émissions annuelles d'une entreprise à sa capitalisation boursière (plutôt qu'à son chiffre d'affaires). L'intensité s'interprète alors comme la quantité de gaz à effet de serre correspondant à un investissement d'un million d'euros dans la société. Cette approche, relativement intuitive pour les investisseurs en actions, s'applique mal au cas des obligations. Elle dépend du niveau d'endettement de la société. Il est possible de contourner cette difficulté en utilisant la valeur d'entreprise, définie comme la capitalisation boursière + les dettes – les liquidités disponibles. La valeur d'entreprise traduit mieux la réalité économique de la société puisqu'elle représente l'argent effectivement mobilisé par son activité.

### Recours aux estimations

Il est parfois nécessaire d'estimer les données manquantes à partir des chiffres publiés par des sociétés ayant des activités comparables. La méthode utilisant l'intensité par rapport au chiffre d'affaires donne de bons résultats lorsque les sociétés sont similaires en termes de produits, de processus de production, de sources d'énergie et de prix de vente. Les intensités par rapport à la valeur d'entreprise peuvent être plus variables car elles dépendent du prix des actions, lui-même fonction de la croissance ou des marges, par exemple.

Fin 2025, les chiffres d'intensité de scopes 1 et 2 étaient disponibles pour les trois quarts environ des émetteurs en portefeuille. Des estimations ont été utilisées en complément. Concernant le scope 3, nous avons obtenu des données d'intensité pour 47 % des positions et des chiffres estimés pour 15 % supplémentaires. La couverture en termes d'émissions financées était de 41 %.

## Estimation prospective

La dimension prospective de notre approche consiste à analyser :

- les objectifs environnementaux des entreprises,
- la manière dont elles prennent en compte les risques écologiques et climatiques,
- les plans d'investissement devant permettre d'atteindre les objectifs visés et de maîtriser les risques identifiés,
- les projets concernant le développement de nouvelles technologies « vertes » et
- la gouvernance de cette transition.

Il s'agit d'apprécier l'ambition, l'engagement et la crédibilité des entreprises analysées dans le domaine climatique, puis d'en tirer des conséquences dans l'allocation des portefeuilles. En suivant cette approche, l'industrie de la gestion d'actifs pourra, collectivement, créer une forte incitation à mettre en œuvre des changements concrets. Nous souhaitons contribuer à cet effort, pour que les scénarios les plus ambitieux ne restent pas des hypothèses de travail mais qu'ils se réalisent.

Les objectifs de réduction des émissions annoncés par les entreprises peuvent être utilisés pour projeter l'intensité en gaz à effet de serre des portefeuilles dans les années à venir. Ces prévisions doivent être prises avec prudence. Elles supposent que l'allocation ne change pas, alors que nous avons des fonds à échéance et investissons principalement dans des obligations de maturités relativement proches. Par ailleurs, il y a peu de garanties que les résultats effectivement atteints par les entreprises seront à la hauteur des ambitions affichées.

Malgré ces réserves, nous avons développé un modèle de prévision de la trajectoire d'émissions de nos portefeuilles en fonction, d'une part, des engagements pris par les entreprises (tels que reflétés dans les objectifs validés par le SBTi ou dans les questionnaires du CDP) et, d'autre part, de l'historique des émissions effectivement publiées. Les résultats dessinent une trajectoire proche des scénarios compatibles avec l'objectif 1,5 °C de l'Accord de Paris. En effet, le rythme attendu de réduction de l'intensité moyenne en gaz à effet de serre (scopes 1 et 2) est de -6,7 % par an à l'horizon 2030.

## Granularité

### Granularité temporelle

Nous utilisons, chaque fois que cela est possible, les données communiquées par les sociétés elles-mêmes. Ces chiffres sont généralement publiés à un rythme annuel. Leur disponibilité au sein des bases de données retenues est vérifiée à un rythme trimestriel. Le suivi des objectifs d'investissement durable des portefeuilles est mensuel, de même que la mise à jour des incidences en fonction de l'évolution des allocations.

### Granularité sectorielle

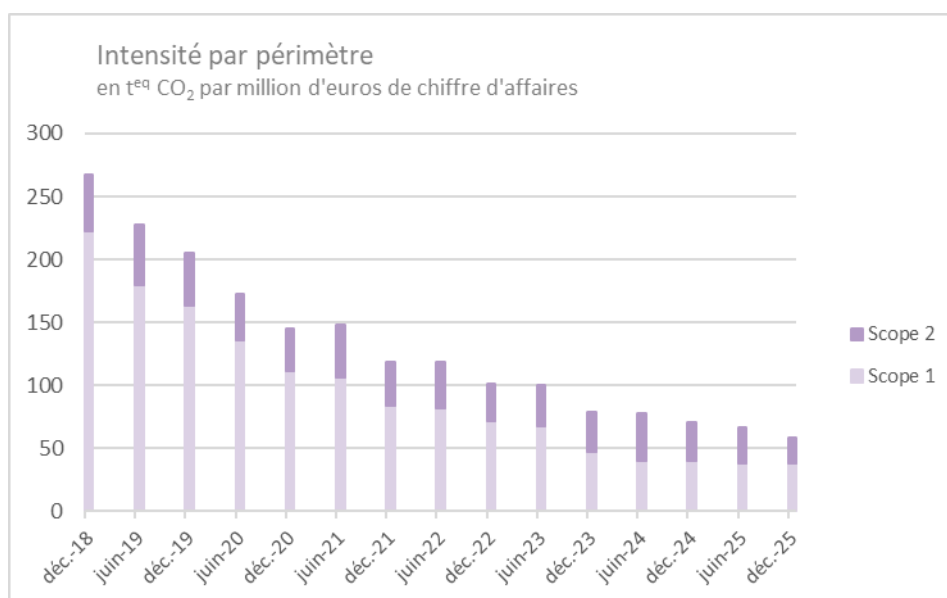
Certaines entreprises omettent de fournir des informations sur leurs émissions de gaz à effet de serre. Dans ce cas, nous analysons le secteur d'activité de la société et utilisons l'intensité médiane de ce secteur. Si les intensités sont plus pertinentes que les quantités, il peut cependant y avoir des distorsions en fonction de la taille, du chiffre d'affaires, des normes nationales et, bien sûr, des performances individuelles. La classification sectorielle utilisée est un compromis entre la nécessité de caractériser l'activité de la société de manière assez fine et celle d'avoir un nombre suffisant de représentants au sein du

secteur. Nous avons classé ces sociétés selon 69 secteurs d'activité. Certains d'entre eux font cependant l'objet d'un découpage plus fin. Pour ces estimations, il nous a paru préférable d'utiliser des médianes, plutôt que des moyennes. Les médianes sont moins sensibles aux valeurs extrêmes et aux erreurs. La valeur de la médiane sépare les sociétés du secteur en deux groupes égaux : celles qui ont publié des chiffres inférieurs et celles qui ont publié des chiffres supérieurs.

### Granularité géographique

Notre analyse de l'alignement des entreprises en portefeuille avec nos objectifs de limitation du réchauffement climatique ne passe pas par des agrégats ou des moyennes géographiques. Les sociétés elles-mêmes, cependant, publient souvent des données d'émissions de scope 2 qui se fondent sur le mix énergétique des grilles nationales ou régionales auprès desquelles elles s'approvisionnent en électricité.

## Résultats



La politique de gestion mise en œuvre par Anaxis a permis de réduire de manière significative les émissions de gaz à effet de serre liées aux investissements. Pris dans leur ensemble, et pondérés en fonction de leurs encours, nos fonds ont vu leur intensité estimée se réduire fortement depuis 2018, passant de 266,9 à 58,0 tonnes d'équivalent CO<sub>2</sub> par million d'euros de chiffre d'affaires. À titre de comparaison, l'intensité était de 71,1 fin 2024. Cette évolution correspond à une baisse d'intensité de 18,4 % en un an, et de 19,6 % en moyenne annuelle, sur les 7 dernières années.

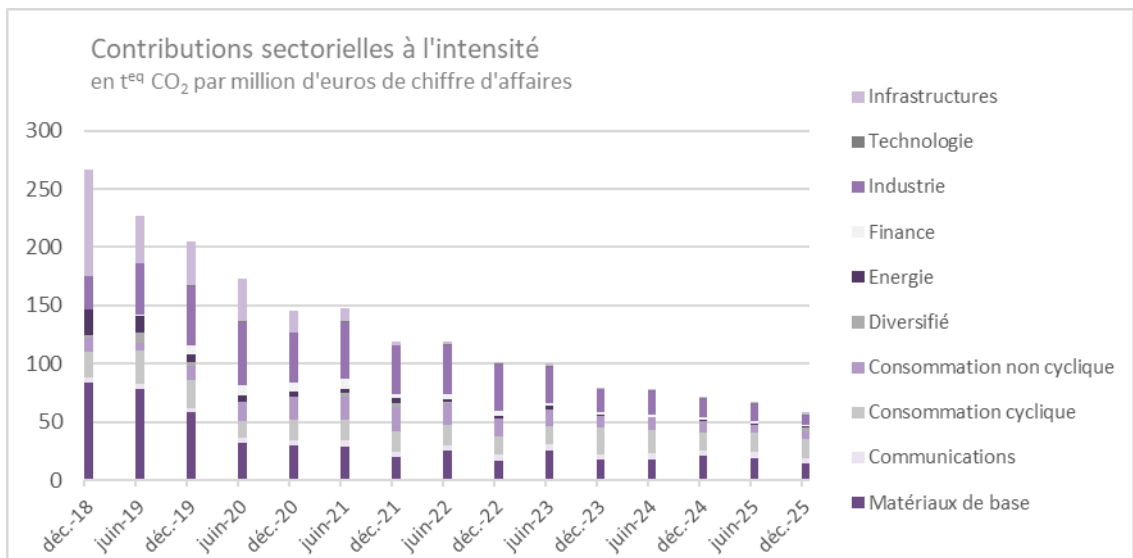
Le périmètre des émissions directes à partir des sources détenues ou contrôlées par les entreprises (scope 1) concentre 56 % des émissions liées aux positions en portefeuille. C'est aussi la partie sur laquelle les progrès réalisés sont les plus nets (-22,2 % par an contre -11,1 % par an pour le scope 2).

**-78 %**



L'intensité en CO<sub>2</sub> moyenne des investissements détenus pour le compte de nos clients a été réduite de 78 % en sept ans, soit un rythme de près de 20 % par an.

Le choix d'exclure le secteur des énergies fossiles a contribué à la réalisation de cet objectif. Par ailleurs, la baisse constatée provient en grande partie des secteurs des matériaux de base et des infrastructures, comme le montre le graphique ci-dessous. L'allocation à ces deux secteurs expliquait les deux tiers de l'intensité mesurée fin 2018. Leur part est tombée à 16,5 % (14,9 % pour les matériaux et 1,7 % pour les infrastructures) fin 2025.



## Rôle et usage de l'évaluation climatique

### Principes

L'évaluation climatique a pour objectif d'obtenir une réduction de l'intensité en gaz à effet de serre des investissements réalisés. Elle passe par une notation des entreprises. Les notes sont utilisées pour adapter les allocations et cibler les démarches d'engagement.

Cette évaluation s'insère dans notre processus d'investissement durable, qui comprend deux axes :

- d'une part, la maîtrise des risques subis par les entreprises individuelles – et de manière agrégée par les portefeuilles – du fait de leur exposition à certains facteurs environnementaux, sociaux ou de gouvernance ;
- d'autre part la réduction des incidences dommageables que les activités des entreprises peuvent avoir sur l'environnement (y compris le climat, les milieux aquatiques, les ressources en eau et la biodiversité) et la société.

Le tableau de la page suivante présente la complémentarité entre la méthode d'évaluation retenue dans le domaine climatique et les autres indicateurs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance utilisés plus largement dans notre stratégie d'investissement.

## Une combinaison d'indicateurs complémentaires

- 1 Classification des émetteurs en fonction de leur secteur d'activité et identification des émetteurs ayant, du fait de la nature de leurs opérations, une forte incidence potentielle sur le climat, les ressources en eau ou les milieux aquatiques.
- 2 Identification et exclusion des émetteurs ayant des activités non conformes aux exigences de notre politique d'exclusion sectorielle.
- 3 Analyse environnementale et notation des émetteurs en fonction de critères dépendant de l'intensité des incidences potentielles sur le climat et le thème de l'eau.
- 4 Exclusion des émetteurs ayant une note insuffisante compte tenu de leurs incidences environnementales potentielles, ou mise en œuvre d'une démarche d'engagement individuel sur un horizon d'un an. Des objectifs quantifiés d'alignement et d'engagement ont été fixés pour les secteurs jugés sensibles. Ces objectifs sont détaillés dans notre politique d'investissement durable.
- 5 Alerte mensuelle des gérants sur les positions mal notées dépassant certains seuils d'allocation, de manière à favoriser la réduction des incidences, tous secteurs confondus.
- 6 Notation des émetteurs selon des critères de responsabilité sociale et de gouvernance : transparence, organisation, prise en considération des parties prenantes, diversité, probité, politique fiscale. Exclusion des émetteurs ayant les moins bonnes notes.
- 7 Suivi systématique des controverses. Décisions de notre comité d'éthique sur l'exclusion des émetteurs impliqués dans des violations des principes du Pacte mondial ou d'autres normes éthiques.
- 8 Identification des liens économiques avec des pouvoirs politiques. Exclusion des entreprises contrôlées par des États autoritaires, des entités politiques ou des personnalités qui leur sont liées.

## Changements au sein de la stratégie d'investissement

**Juillet 2019** – Nous avons mis en place une stratégie de sortie des énergies fossiles à compter du mois de juillet 2019. Une politique d'exclusion a été définie. Elle visait notamment les secteurs du charbon et du pétrole. Un seuil d'exclusion de 20 % du chiffre d'affaires était appliqué. Étaient concernés à la fois la production des combustibles, leur raffinage, leur transport et leur utilisation pour la production d'électricité.

**Juin 2021** – Le périmètre d'exclusion a été étendu au gaz naturel et le seuil a été réduit à 5 % pour les activités d'exploration, extraction, production et raffinage de combustibles fossiles, ainsi que pour la production d'électricité, de chaleur ou d'autres formes d'énergie à partir de combustibles fossiles.

Nous avons également exclu (même si elles respectent le seuil de 5 %) les entreprises développant de nouveaux projets controversés : extraction de charbon, exploitation du gaz de schiste, exploitation de sables bitumineux, fracturation hydraulique, forage en Arctique, et forage en eaux profondes.

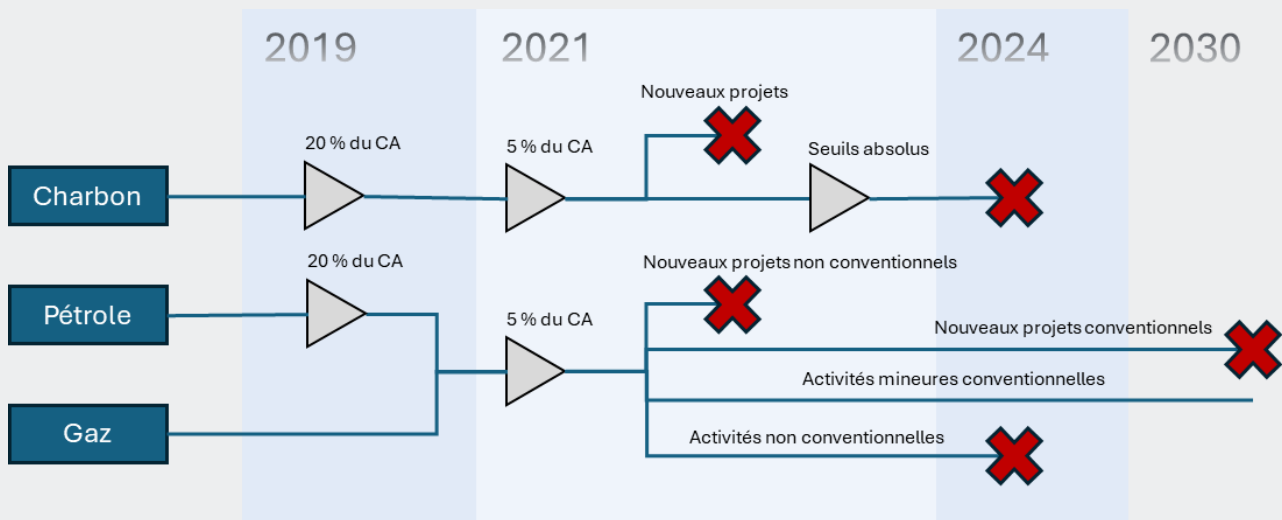
De plus, afin de tenir compte du danger que représentent certaines exploitations déjà existantes, nous nous sommes engagés à exclure complètement ces activités d'ici 2030. À cette même date, les nouveaux investissements dans les énergies fossiles conventionnelles ne seront plus tolérés de la part des entreprises.

**Novembre 2021** – Nous avons introduit des seuils absolus pour le charbon, afin de mieux couvrir le cas des géants miniers ou énergétiques ayant des activités significatives dans ce domaine. Nous excluons désormais les entreprises minières extrayant plus de 10 millions de tonnes de charbon par an et les producteurs d'électricité ayant une capacité installée supérieure à 5 gigawatts en centrales à charbon.

Nous avons par ailleurs confirmé que l'exclusion des nouveaux projets controversés concernait aussi la construction, l'extension ou la modernisation de centrales à charbon. Enfin, nous avons précisé que la définition retenue pour l'Arctique est celle de l'AMAP (*Arctic Monitoring and Assessment Programme*), un groupe de travail du Conseil de l'Arctique.

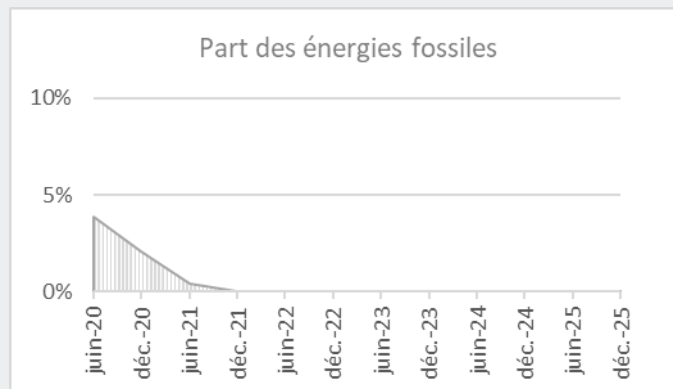
**Juin 2023** – Nous avons distingué les notes de responsabilité sociale et les notes de gouvernance et mis en place une échelle de notation plus fine afin de mieux prendre en compte la diversité des situations des entreprises.

**Avril 2024** – Nous avons décidé d'appliquer sans attendre 2030 l'exclusion de toute activité à but commercial liée au charbon ou aux combustibles non conventionnels.



## Suivi des résultats

À la date de ce rapport, nous ne détenons pas de position significative dans le domaine des énergies fossiles. Aucune entreprise en portefeuille n'est impliquée dans des projets controversés, des activités de nature commerciale liées au charbon ou aux combustibles non conventionnels.



## Fréquence de l'évaluation

L'évaluation climatique est revue sur une base annuelle. Elle se fonde sur les publications des émissions de gaz à effet de serre et les rapports annuels des entreprises. Les facteurs d'évolution retenus sont ceux utilisés pour l'attribution des notes climatiques aux entreprises, tels que résumés ci-dessus (rubrique « Thématiques », p. 12). La conformité de nos portefeuilles avec notre politique d'exclusion fait l'objet d'un suivi hebdomadaire.

## G. Biodiversité

---

### Contribution aux objectifs de préservation de la biodiversité

#### Exclusions sectorielles

Nous avons pris un ensemble de mesures visant à protéger la biodiversité lors des décisions d'investissement. La première consiste à identifier les activités susceptibles de créer les dommages les plus importants à la biodiversité, puis à exclure ces activités de nos portefeuilles lorsqu'elles n'apparaissent pas indispensables et que des alternatives existent. Le tableau suivant indique la correspondance entre les activités exclues et les dommages que nous cherchons à éviter.

Énergies fossiles	Réchauffement climatique, acidification des océans, hausse du niveau des océans, incendies
Engrais et pesticides	Empoisonnement des écosystèmes, en particulier pour les insectes et les amphibiens, défaut de pollinisation, eutrophisation
Plastique d'emballage	Pollution des milieux marins, étouffement des animaux
OGM non thérapeutiques	Envahissement d'espèces génétiquement manipulées, déséquilibre des écosystèmes
Armement	Destruction des écosystèmes, empoisonnement, déclenchement d'incendies

#### Notation sur le thème de l'eau

Nous attribuons une note sur le thème de l'eau aux sociétés dont les activités font partie des secteurs classés à risque du fait de leurs incidences potentielles sur les réserves en eau (eau d'irrigation ou eau potable), les ressources halieutiques ou les écosystèmes aquatiques. Les positions les plus sensibles de ce point de vue doivent avoir une note supérieure ou égale à C-.

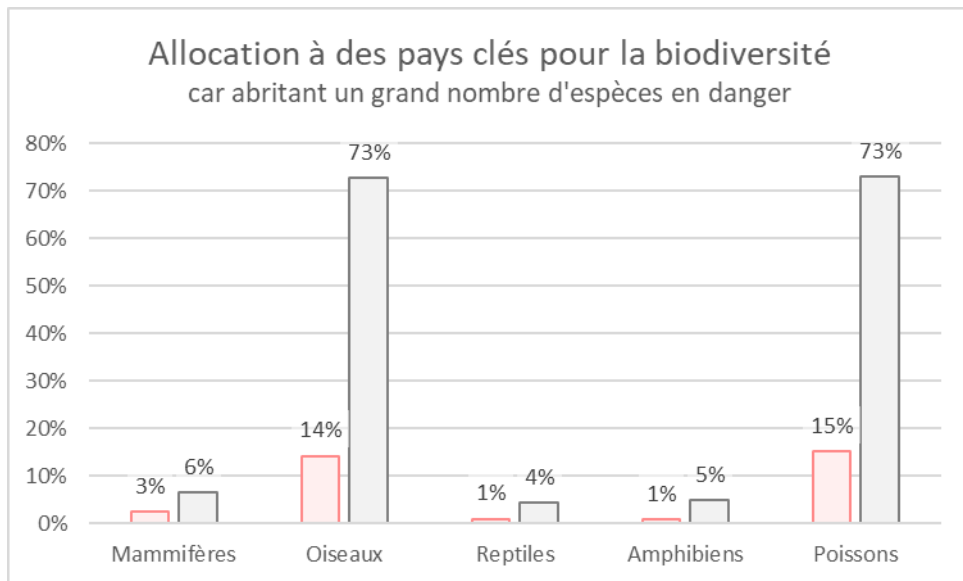
### Suivi des incidences

Nous suivons plus particulièrement quatre indicateurs d'incidence sur la biodiversité, avec comme objectif de les maintenir à zéro :

<b>Forte incidence sur la biodiversité</b>	<b>Part des investissements effectués dans des sociétés ayant des sites ou établissements situés dans ou à proximité de zones sensibles sur le plan de la biodiversité, si les activités de ces sociétés ont une incidence négative sur ces zones</b> (selon la méthode décrite dans notre <i>Déclaration relative aux principales incidences négatives</i> )
<b>Exclusion des engrais et pesticides</b>	<b>Part d'investissement dans des sociétés ayant une activité significative dans la production de pesticides ou d'autres produits agrochimiques</b> (selon les critères de notre <i>Politique de gestion durable</i> )
<b>Procédures insuffisantes sur l'eau</b>	<b>Part des investissements dans des sociétés ayant des procédures de gestion ou de réduction des incidences jugées insuffisantes compte tenu de la nature de leurs activités</b> (conformément aux principes de notre notation sur le thème de l'eau)
<b>Absence de gestion appropriée du stress hydrique</b>	<b>Part d'investissement dans des sociétés implantées dans des zones de stress hydrique élevé et n'appliquant pas de politique de gestion de l'eau</b>

### Indicateurs relatifs aux espèces menacées

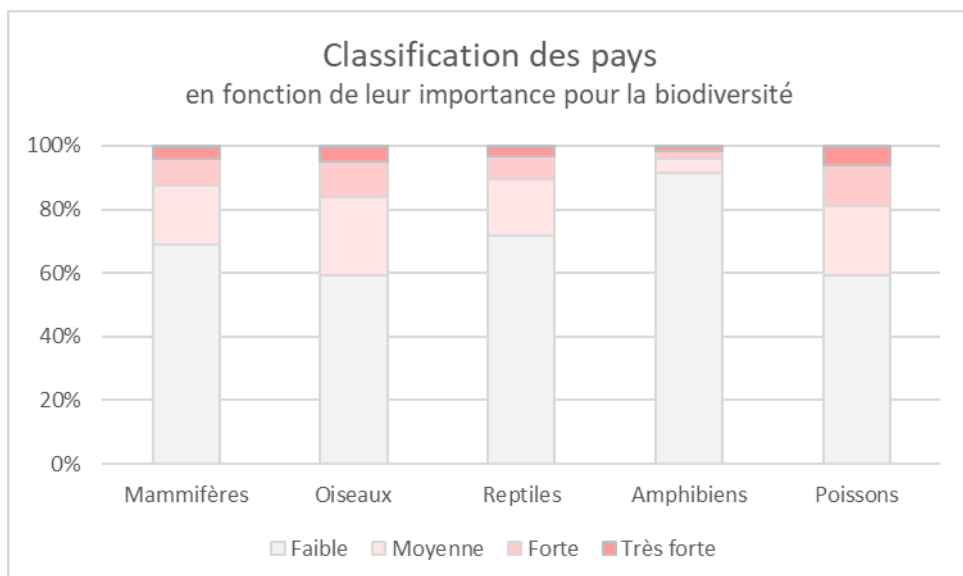
Nous avons utilisé les données collectées par l'Union Internationale pour la Conservation de la Nature (UICN) afin de classer les pays selon le nombre d'espèces menacées (liste rouge) qu'ils abritent. Nous avons examiné séparément cinq classes taxinomiques d'animaux et pour, chacune d'entre elles, défini quatre catégories de pays. Nous avons ensuite déterminé la part de nos encours allouée aux pays les plus importants pour la préservation de ces classes d'animaux (en considérant le principal lieu d'activité des entreprises dans lesquelles nous investissons). Un univers de référence (spécifique à notre classe d'actifs) a par ailleurs été constitué afin de servir de point de comparaison. Les résultats sont présentés dans le graphique ci-dessous.



*En rose : exposition globale de la gestion d'Anaxis Asset Management*

*En gris : exposition de l'univers d'investissement principal*

À titre d'information, le graphique suivant indique les résultats obtenus à l'issue de la classification des pays en fonction du nombre d'espèces animales menacées d'extinction qu'ils abritent. Les pays ont été rangés en quatre catégories selon leur importance pour la préservation de la biodiversité de chacune des classes taxinomiques considérées.



## **Contribution à la réduction des pressions écosystémiques**

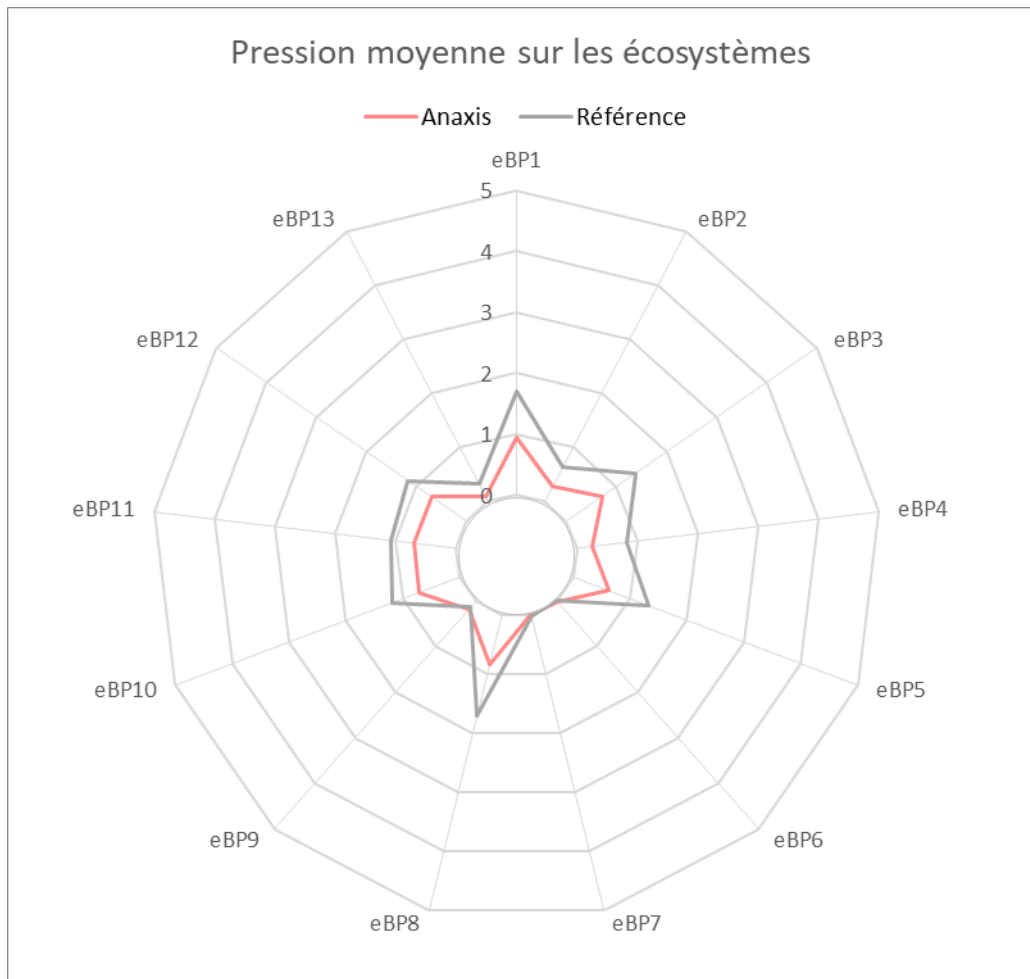
Nous avons évalué l'intensité des pressions exercées sur la biodiversité par les entreprises dans lesquelles nous investissons. Pour cela, nous avons appliqué l'analyse de la base ENCORE, qui recense 13 pressions écosystémiques et leur attribue un degré d'intensité en fonction de la nature des activités des entreprises.

ENCORE est un outil développé par Global Canopy et par le Programme des Nations Unies pour l'environnement (UNEP), plus particulièrement UNEP-FI (Initiative Finance) et UNEP-WCMC (Centre mondial de suivi de la conservation).

Afin de rendre compte de l'efficacité des mesures mises en œuvre dans le but de réduire les pressions écosystémiques associées à notre gestion, nous avons :

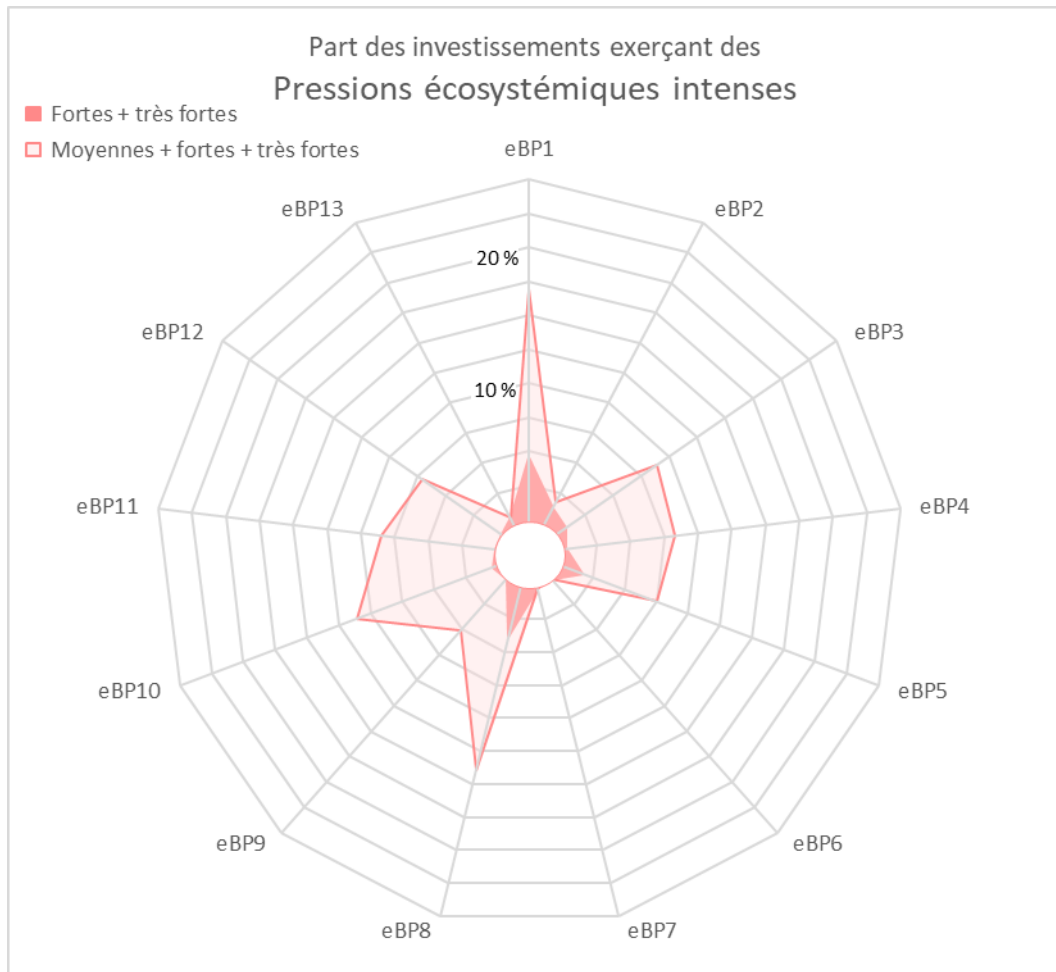
- traduit ces pressions sur une échelle de zéro à cinq ;
- calculé pour chacune d'entre elles une moyenne pondérée par la taille de nos investissements ;
- établi une comparaison avec les pressions correspondant à un portefeuille de référence constitué des principales émissions obligataires de notre univers d'investissement. Cet univers compte 241 titres.

Les résultats sont présentés dans le premier graphique ci-dessous. Ils indiquent que notre processus d'investissement contribue à la préservation de la biodiversité, du fait d'une réduction de l'intensité des pressions écosystémiques en comparaison avec notre univers d'investissement principal.



- eBP1** Perturbations (par exemple, bruit, lumière)
- eBP2** Zone d'utilisation de l'eau douce
- eBP3** Émissions de gaz à effet de serre
- eBP4** Zone d'utilisation des fonds marins
- eBP5** Émissions de polluants atmosphériques sans effet de serre
- eBP6** Autres extractions de ressources biotiques (par exemple, poissons, bois)
- eBP7** Autres extractions de ressources abiotiques
- eBP8** Émissions de polluants toxiques dans le sol et l'eau
- eBP9** Émissions de polluants nutritifs dans le sol et l'eau
- eBP10** Production et rejet de déchets solides
- eBP11** Zone d'utilisation des terres
- eBP12** Volume d'eau utilisé
- eBP13** Introduction d'espèces envahissantes

Nous avons affiné cette analyse en examinant plus particulièrement les activités exerçant des pressions écosystémiques intenses. Le graphique suivant montre, pour chaque type de pressions, le pourcentage de nos encours investis dans les secteurs ayant les plus fortes incidences potentielles sur la biodiversité. Ce graphique est complété, à titre de comparaison, par un graphique similaire correspondant à notre univers d'investissement principal.

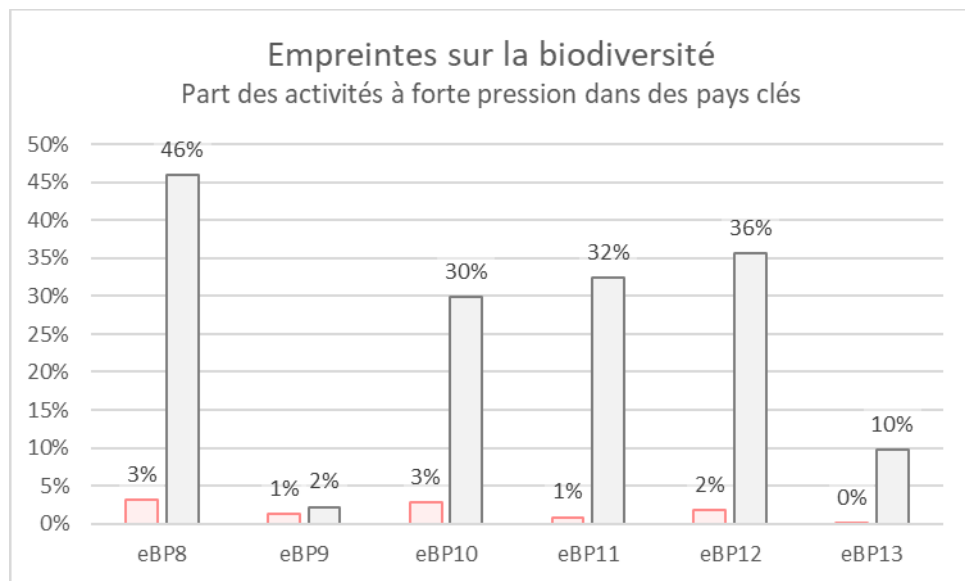


Le choix (i) d'exclure certaines activités dommageables pour la biodiversité et (ii) d'appliquer des critères de sélection limitant les investissements dans les secteurs ayant les plus fortes incidences attendues conduit à une réduction très significative des incidences potentielles attachées à notre gestion de portefeuilles.



## Indicateur d'empreinte sur la biodiversité

Nous avons déterminé, pour l'ensemble de nos portefeuilles et, à titre de comparaison, pour notre univers d'investissement principal, la part allouée à des secteurs à forte pression potentielle sur la biodiversité de pays clés pour la protection des espèces menacées. Pour cela, nous avons repris et croisé les classifications sectorielles et géographiques précédemment décrites. Le graphique ci-dessous donne les résultats sous une forme synthétique, pour six pressions écosystémiques. Les tableaux qui suivent fournissent, dans chaque cas, le détail des expositions de nos portefeuilles.



*En rose : exposition globale de la gestion d'Anaxis Asset Management*

*En gris : exposition de l'univers d'investissement principal*

*eBP8 Émissions de polluants toxiques dans le sol et l'eau*

*eBP9 Émissions de polluants nutritifs dans le sol et l'eau*

*eBP10 Production et rejet de déchets solides*

*eBP11 Zone d'utilisation des terres*

*eBP12 Volume d'eau utilisé*

*eBP13 Introduction d'espèces envahissantes*

## Émissions de polluants toxiques

**Importance du pays pour la préservation des espèces menacées**  
par importance croissante (maximum entre les cinq classes d'animaux retenues)

Tot.	0	1	2	3	4	5	
1	1	-	-	0	-	-	5
2	1	1	1	0	-	-	4
10	4	2	1	3	-	-	3
16	6	4	4	2	-	-	2
5	1	3	1	1	-	-	1
54	16	14	14	9	-	-	0
89	12	7	6	5			<b>Tot.</b>

*Pression potentielle  
du secteur d'activité sur la biodiversité  
par intensité décroissante*

## Émissions de polluants nutritifs

**Importance du pays pour la préservation des espèces menacées**  
par importance croissante (maximum entre les cinq classes d'animaux retenues)

Tot.	0	1	2	3	4	5	
-	-	-	-	-	-	-	5
-	-	-	-	-	-	-	4
5	2	2	0	1	-	-	3
1	-	0	1	0	-	-	2
0	0	-	-	-	-	-	1
82	27	22	20	14	-	-	0
89	2	2	1	1			<b>Tot.</b>

*Pression potentielle  
du secteur d'activité sur la biodiversité  
par intensité décroissante*

## Production et rejet de déchets solides

**Importance du pays pour la préservation des espèces menacées**  
par importance croissante (maximum entre les cinq classes d'animaux retenues)

Tot.	0	1	2	3	4	5	
-	-	-	-	-	-	-	5
0	0	0	-	0	-	-	4
11	3	3	2	3	-	-	3
11	3	3	2	3	-	-	2
15	8	4	3	1	-	-	1
52	15	14	14	9	-	-	0
89	7	6	4	5			<b>Tot.</b>

*Pression potentielle  
du secteur d'activité sur la biodiversité  
par intensité décroissante*

### Zone d'utilisation des terres

**Importance du pays pour la préservation des espèces menacées**

par importance croissante (maximum entre les cinq classes d'animaux retenues)

Tot.	0	1	2	3	4	5		
-	-	-	-	-	-	-	5	<b>Pression potentielle du secteur d'activité sur la biodiversité par intensité décroissante</b>
-	-	-	-	-	-	-	4	
8	2	4	1	1	-	-	3	
17	6	3	3	4	-	-	2	
11	6	3	2	0	-	-	1	
53	15	14	15	10	-	-	0	
89	9	8	4	5			<b>Tot.</b>	

### Volume d'eau utilisé

**Importance du pays pour la préservation des espèces menacées**

par importance croissante (maximum entre les cinq classes d'animaux retenues)

Tot.	0	1	2	3	4	5		
-	-	-	-	-	-	-	5	<b>Pression potentielle du secteur d'activité sur la biodiversité par intensité décroissante</b>
-	-	-	-	-	-	-	4	
7	3	2	0	2	-	-	3	
19	6	5	4	4	-	-	2	
11	6	3	2	0	-	-	1	
52	15	14	14	9	-	-	0	
89	9	7	4	5			<b>Tot.</b>	

### Introduction d'espèces envahissantes

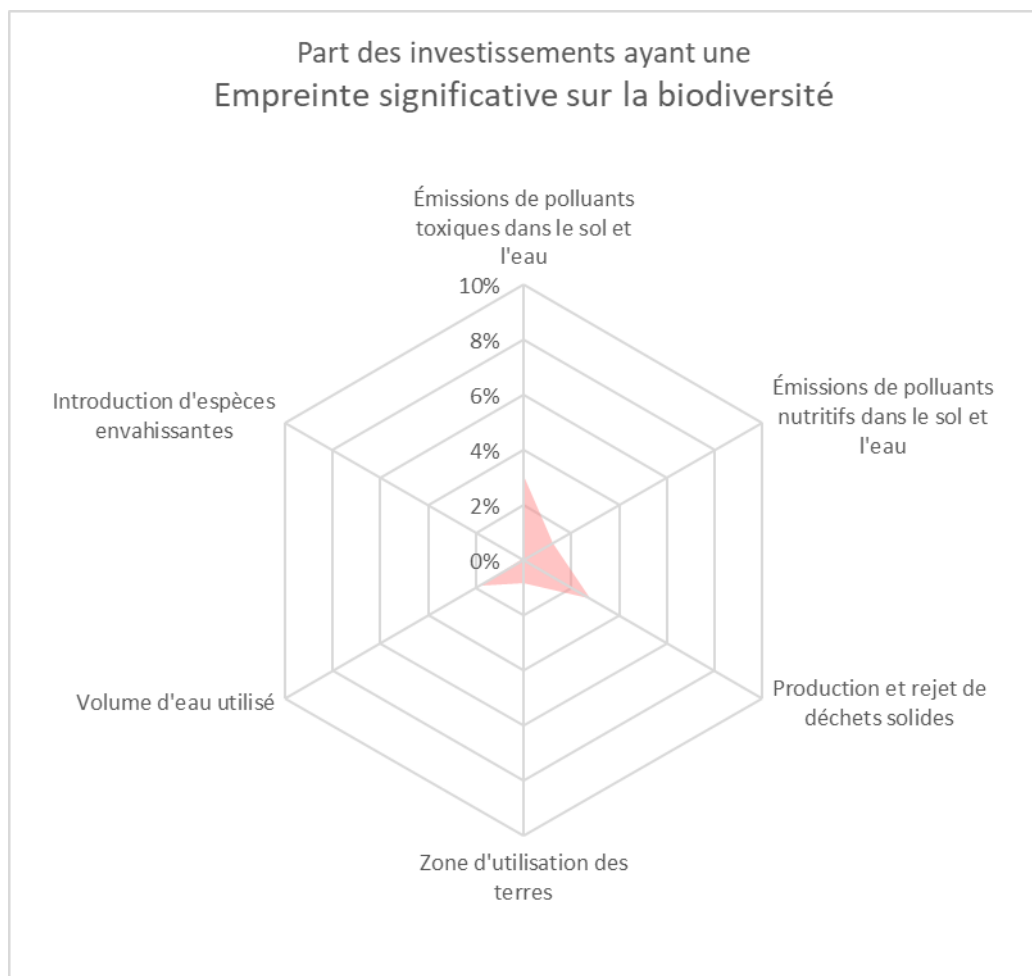
**Importance du pays pour la préservation des espèces menacées**

par importance croissante (maximum entre les cinq classes d'animaux retenues)

Tot.	0	1	2	3	4	5		
1	0	0	0	0	-	-	5	<b>Pression potentielle du secteur d'activité sur la biodiversité par intensité décroissante</b>
-	-	-	-	-	-	-	4	
-	-	-	-	-	-	-	3	
3	0	1	1	1	-	-	2	
1	-	1	-	-	-	-	1	
85	29	23	19	14	-	-	0	
89	0	1	1	1			<b>Tot.</b>	

### Synthèse des empreintes significatives

Le graphique suivant montre sous une forme agrégée la part de nos portefeuilles ayant une empreinte jugée significative sur la biodiversité du fait d'investissements auprès d'entreprises exerçant des activités à impact potentiel dans des pays importants pour la préservation des espèces menacées. Par exemple, 3,1 % de nos encours sont investis auprès d'entreprises appartenant à des secteurs relativement intenses en émissions de polluants toxiques dans le sol et l'eau (intensités de 3 à 5 sur une échelle de zéro à 5) dans des pays abritant un nombre relativement élevé d'espèces animales menacées (pays classés de 3 à 5 sur une échelle de zéro à 5).



## H. Gestion des risques de durabilité

---

### Processus mis en œuvre

## CLIMAT

#### Identification

La grille d'analyse des risques climatiques suit les recommandations de la TCFD. Elle offre un cadre commun permettant une analyse détaillée et des comparaisons homogènes. Au sein de deux grandes catégories – les risques de transition et les risques physiques – on distingue 6 types de risques. Au total, l'analyse porte sur 17 thèmes différents. Le détail est indiqué plus loin.

#### Évaluation

L'exposition d'un émetteur aux facteurs climatiques est analysée à deux niveaux. Une première évaluation prend en compte la nature de l'activité de l'entreprise et attribue à chaque facteur une note comprise entre 0 (risque non significatif) et 3 (risque fort). Une deuxième analyse des risques climatiques centrée sur les spécificités de chaque entreprise est réalisée par l'équipe de gestion et prise en considération dans les recommandations d'investissement.

#### Priorisation

Chaque mois, une synthèse des risques climatiques est réalisée à l'attention des gérants. Elle permet d'établir les priorités dans la gestion de cette composante du risque d'investissement. Par ailleurs, les principaux risques attachés aux titres revus par le comité de gestion sont explicités dans une rubrique de la note de synthèse.

#### Gestion

Globalement, les risques climatiques sont pris en considération dans notre processus de gestion par la mise en œuvre de trois politiques complémentaires : les exclusions sectorielles, l'analyse de l'exposition des émetteurs aux facteurs climatiques et l'évaluation de leur contribution aux efforts nécessaires en vue de la transition vers une économie durable (note climatique).

# BIODIVERSITÉ

## Identification

Une grille d'analyse spécifique a été conçue pour les risques liés à la biodiversité. Cette analyse distingue 10 thèmes regroupés en 4 catégories. Une description de ces facteurs de risques est donnée plus loin. Cette approche fondée sur une méthode interne est complétée par une analyse des dépendances écosystémiques selon les 25 facteurs définis par l'initiative internationale ENCORE.

## Évaluation

L'exposition d'un émetteur à des facteurs de risque liés à la biodiversité est analysée en fonction de la nature de l'activité de l'entreprise concernée. Une note comprise entre 0 et 3 est attribuée à chaque facteur de risque interne. Parallèlement, une intensité comprise entre 0 et 5 est déterminée pour chaque facteur de dépendance.

## Priorisation

Une synthèse des risques liés à la biodiversité est réalisée chaque mois à l'attention des gérants. Cette synthèse permet d'attirer leur attention sur des aspects peu visibles dans les analyses financières classiques et d'identifier les éventuelles concentrations de risque au niveau des portefeuilles.

## Gestion

L'analyse des risques liés à la biodiversité a conduit à certaines exclusions sectorielles spécifiques. De plus, ces risques sont pris en considération dans notre processus de gestion, aussi bien lors de la sélection des titres que lors de la construction des portefeuilles, dans la mesure où l'analyse révèle que ces risques peuvent nuire de manière significative à la performance attendue.

## ASPECTS SOCIAUX

### Identification

Les aspects sociaux pris en compte incluent les dix principes du Pacte mondial des Nations Unies et le respect des parties prenantes. Les situations préoccupantes sont identifiées par le suivi interne des émetteurs, la souscription aux services de l'agence ISS et la revue de rapports d'ONG.

### Évaluation

Le comité de gestion évalue le niveau de responsabilité sociale des entreprises au moyen d'une grille d'analyse et attribue sur ce thème des notes comprises en 1 et 4. Parallèlement, les controverses préoccupantes sont soumises au comité d'éthique, qui est composé du président, de la RCCI, du contrôleur des risques et d'au moins un représentant de la gestion.

### Priorisation

Une note supérieure à 3,5 conduit automatiquement à une sortie des positions correspondantes. Par ailleurs, les émetteurs ayant une controverse notée entre 8 et 10 par ISS sont systématiquement étudiés par le comité d'éthique, ainsi que ceux pour lesquels le comité reçoit une alerte interne (par ex. de l'équipe de gestion ou de l'équipe commerciale).

### Gestion

La gestion du risque lié aux violations des droits fondamentaux ou aux défaillances en termes de responsabilité sociale est intégrée dans le processus d'investissement. Les positions sont revues de manière systématique lors de réunions du comité de gestion spécifiquement consacrées aux aspects sociaux et de gouvernance. Par ailleurs, les controverses graves conduisent à des exclusions décidées lors des réunions de notre comité d'éthique.

# GOVERNANCE

## Identification

L'identification des risques de gouvernance suit une grille reprenant les thèmes suivants : transparence, organisation, équilibre des intérêts économiques, probité, politique fiscale. Pour chaque thème, des points de vigilance ont été définis à l'attention des gérants. Cette étape de notre processus s'appuie également sur les analyses de Lucror Analytics (en Europe et en Amérique Latine) et sur le suivi de l'agence ISS. Par ailleurs, nous recherchons les liens éventuels avec des pouvoirs politiques autoritaires coupables de violation des droits de l'homme.

## Évaluation

L'évaluation a lieu au niveau du comité de gestion, qui passe en revue chacune des positions, ainsi que toute entreprise pour laquelle un investissement est envisagé. La qualité de la gouvernance est notée sur une échelle de 1 à 4 et les bénéficiaires des entreprises en portefeuille sont systématiquement recherchés.

## Priorisation

Une note supérieure à 3,5 conduit automatiquement à une décision de vente. L'exposition des portefeuilles aux risques de gouvernance est évaluée chaque mois de manière agrégée. De plus, les positions individuelles méritant une attention particulière sont signalées au comité de gestion.

## Gestion

La gestion du risque de gouvernance est intégrée dans le processus d'investissement au même titre que l'analyse financière. Les positions sont revues de manière systématique lors de réunions du comité de gestion spécifiquement consacrées aux aspects sociaux et de gouvernance.

# INTÉGRATION

## AU CADRE CONVENTIONNEL DE GESTION DES RISQUES

Notre gestion est spécialisée en dette d'entreprise. Elle repose sur une analyse approfondie des émetteurs et s'attache à construire des portefeuilles diversifiés, sans référence à des indices de marché. Nous évaluons la rémunération offerte au regard des risques encourus. Le rendement attendu est comparé aux différentes sources de risque identifiées par l'équipe.

Notre politique d'investissement durable va dans ce sens. Elle identifie les points de vigilance nécessaires selon les trois axes que constituent l'environnement, la responsabilité sociale et la gouvernance. Lorsqu'ils sont jugés significatifs, ces risques sont explicités dans les rapports d'analyse qui servent de supports aux décisions d'investissement et au suivi des titres en portefeuille.

Par ailleurs, nous avons souhaité intégrer les facteurs de durabilité dans notre processus global de gestion des risques, tout en développant des ressources et des outils spécifiques. Ces risques font donc l'objet de rapports et d'alertes au même titre que les ratios financiers et les risques de marché. Le circuit d'information et les procédures suivies sont les mêmes dans les deux cas mais des ressources différentes sont mobilisées pour la production des rapports.

Le comité de gestion suit les différents types de risques dans les mêmes conditions, sous la supervision du contrôleur des risques et du président. Les plans de contrôle permanent et périodique intègrent les risques de durabilité comme des éléments essentiels du processus de gestion.

## Description des risques environnementaux

# RISQUES POLITIQUES ET JURIDIQUES



### P1. Augmentation du coût des émissions de gaz à effet de serre

---

Les portefeuilles sous gestion sont relativement peu exposés à ce facteur, du fait de l'exclusion de secteurs très émetteurs (énergies fossiles notamment). Il existe cependant une marge de progression, notamment du fait de la présence d'investissements dans les secteurs des matériaux de base et des infrastructures. De plus, les secteurs du transport, du tourisme et des loisirs peuvent être affectés par l'introduction de taxes environnementales (par exemple pour le transport aérien) ou le renforcement des normes applicables. Le fret maritime, consommateur de fioul lourd, est également concerné.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : énergie, matériaux, transports, tourisme, infrastructures**

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS : tous**

**ACTUEL / EXOGÈNE / PROBABLE / INTENSE / MOYEN TERME**

### P2. Obligations renforcées de rendre compte des émissions

---

Nous ne considérons pas de telles obligations comme un risque mais comme un progrès souhaitable. Nous sommes convaincus que les coûts associés à la mise en place de procédures internes, d'outils de mesure et de moyens supplémentaires sont largement compensés par les bénéfices attendus en termes d'efficacité opérationnelle et de compétitivité sur des marchés soumis à des normes de plus en plus exigeantes.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : industrie, transports, consommation, tourisme**

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS : pays développés**

**ACTUEL / EXOGÈNE / TRÈS PROBABLE / MOYENNEMENT INTENSE / COURT TERME**

### P3. Mandats et réglementations concernant les produits existants

---

De tels risques peuvent affecter les secteurs de l'automobile, du fret maritime et plus généralement des transports. Le secteur de la construction est exposé à l'évolution des normes techniques qui peuvent augmenter le coût des bâtiments. Le secteur agroalimentaire est confronté aux inquiétudes créées par la déforestation.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : énergie, matériaux, transports, fret, agroalimentaire**

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS : pays développés**

**ACTUEL / EXOGÈNE / TRÈS PROBABLE / TRÈS INTENSE / COURT TERME**

#### P4. Exposition à des procédures juridiques

---

Certaines sociétés peuvent être accusées de causer des dommages à l'environnement ou de nuire à la santé des populations. Nous analysons le risque de procédures pouvant faire suite à un accident industriel, à une violation des normes environnementales ou sanitaires, ou encore à l'identification d'effets négatifs sur le long terme. Les portefeuilles investissent notamment dans les secteurs de l'agroalimentaire, de la chimie et de la pharmacie, qui apparaissent plus particulièrement concernés par ce type de risques, de même que les entreprises minières, du fait de la gravité de certains accidents et de leur impact sur les milieux naturels. Notre décision d'exclure les secteurs des engrais et des pesticides contribue à réduire l'exposition des portefeuilles à ce risque.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : chimie, agriculture, mines, métallurgie, énergie, infrastructures**

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS : tous**

**ACTUEL / EXOGÈNE / TRÈS PROBABLE / INTENSE / COURT TERME**

## RISQUES DE TRANSITION

### RISQUES TECHNOLOGIQUES



#### T1. Substitution aux produits et services existants d'alternatives moins émettrices

---

L'exclusion du charbon, du pétrole et des autres sources d'énergie fossiles limite fortement ce risque, qui reste cependant significatif dans le cas des matériaux, des transports et de certains processus industriels.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : chimie, média, automobile, loisirs, énergie, transport, infrastructures**

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS : tous**

**ACTUEL / EXOGÈNE ET ENDOGÈNE / TRÈS PROBABLE / TRÈS INTENSE / MOYEN TERME**

#### T2. Échec des investissements dans de nouvelles technologies

---

Notre équipe de gestion accorde une très grande attention à l'éventualité d'un tel échec technologique. En effet, les sociétés émettent de la dette pour financer leurs activités, notamment à l'occasion de nouveaux investissements, de la construction d'usines, du développement de nouveaux produits, du rachat d'autres entreprises, etc. Ces projets sont étudiés en détail avant toute décision d'achat et les positions existantes font l'objet d'un suivi régulier. En conséquence, nous considérons que ce risque est bien maîtrisé.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : chimie, automobile, transports, matériaux, emballages, industrie, loisirs**

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS : tous**

**ACTUEL / EXOGÈNE ET ENDOGÈNE / PROBABLE / TRÈS INTENSE / MOYEN TERME**

### T3. Coût de la transition vers des technologies moins émettrices

---

Cet aspect nous paraît particulièrement important pour les secteurs précédemment cités. Nous complétons l'analyse des substitutions potentielles en intégrant dans nos modèles financiers l'évolution des charges et des investissements des entreprises lorsque celles-ci doivent faire évoluer leurs produits, modifier leurs processus industriels ou réduire l'intensité carbone de leurs achats (énergie, matériaux, produits intermédiaires).

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : chimie, automobile, transports, matériaux, emballages, industrie, loisirs**

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS : tous**

**ACTUEL / EXOGÈNE ET ENDOGÈNE / TRÈS PROBABLE / TRÈS INTENSE / COURT À MOYEN TERME**



## RISQUES DE MARCHÉ

### M1. Changement de comportement des consommateurs

---

Dans nos portefeuilles, ce risque est plus particulièrement présent dans les secteurs des transports, des croisières, du tourisme et des loisirs. Il peut affecter le transport aérien au motif de ses émissions excessives de gaz carbonique et s'étendre à la réduction des déplacements, ou encore à une préférence pour des loisirs de proximité. Un autre changement est en cours dans l'alimentation, l'habillement et les produits de consommation courante. Les préoccupations environnementales sont de plus en plus présentes au sein d'une population à fort pouvoir d'achat.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : automobile, loisirs, tourisme, transports, agriculture, consommation**

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS : pays développés**

**ACTUEL / EXOGÈNE / TRÈS PROBABLE / MOYENNEMENT INTENSE / MOYEN TERME**

### M2. Incertitude concernant les signaux de marché

---

Il est difficile d'évaluer ce risque dans un contexte où la lutte contre le réchauffement climatique incite à une adaptation rapide de nos économies. Notre préférence pour les secteurs offrant le plus de visibilité protège les portefeuilles contre des aléas excessifs.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : loisirs, hôtels, agriculture, métaux, fret, infrastructures**

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS : tous**

**ACTUEL / EXOGÈNE / PEU PROBABLE / PEU INTENSE / MOYEN TERME**

### M3. Augmentation du coût des matières premières

---

On doit prendre en considération l'impact de politiques plus responsables en matière de déforestation et d'utilisation des sols pour des secteurs comme ceux du bois, du papier, de l'agriculture, de l'élevage ou de l'éthanol en tant qu'alternative au pétrole. Par ailleurs, le

besoin de batteries et la construction de nouvelles infrastructures de production d'électricité augmentent la demande de certains métaux, ce qui provoque des tensions sur les prix.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS :** bois, papier, textiles, agroalimentaire, métaux, composants électroniques, infrastructures

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS :** tous

**ACTUEL / EXOGÈNE / TRÈS PROBABLE / TRÈS INTENSE / COURT À MOYEN TERME**



## RISQUES DE RÉPUTATION

### R1. Changements dans les préférences des consommateurs

---

Nous maintenons une large diversification des portefeuilles, tant au niveau des secteurs que des émetteurs individuels. Nous pensons que ce moyen est efficace pour prévenir les risques de changement de point de vue des consommateurs sur un produit ou une entreprise. Cette approche générale est complétée par une analyse des tendances du marché, de la position concurrentielle de l'entreprise, de la dynamique de ses ventes et de ses marges. Il est rare que les préférences des consommateurs évoluent brusquement. Une bonne connaissance des émetteurs permet de contenir ce risque. Des controverses peuvent néanmoins survenir du fait d'événements ou de révélations, détournant ainsi les clients de certains produits.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS :** chimie, papier, mines, métaux, transports, tourisme, loisirs, consommation, agroalimentaire, emballages, énergie

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS :** tous

**ACTUEL / ENDOGÈNE ET EXOGÈNE / PROBABLE / INTENSE / COURT À MOYEN TERME**

### R2. Stigmatisation d'un secteur

---

Certains secteurs font l'objet d'inquiétudes légitimes. Plusieurs d'entre eux sont exclus de nos portefeuilles car nous considérons qu'il n'est pas nécessaire, mais au contraire dommageable pour l'environnement ou la santé, de financer des investissements supplémentaires dans ces secteurs. D'autres comme le transport aérien ou le fret maritime restent présents dans des proportions limitées. Globalement, selon notre analyse, le risque de stigmatisation d'un secteur est très faible au sein des portefeuilles d'Anaxis.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS :** chimie, papier, bois, transports, habillement, automobile, loisirs, tourisme, agroalimentaire, emballages, énergie, infrastructures

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS :** pays développés

**ÉMERGENT / EXOGÈNE / TRÈS PROBABLE / MOYENNEMENT INTENSE / LONG TERME**

### R3. Inquiétude croissante ou réaction négative des parties prenantes

---

Ce risque doit être pris au sérieux, notamment en ce qui concerne les sources de financement disponibles pour les entreprises ayant un recours important à l'endettement. Si une entreprise est jugée sévèrement du fait de l'impact climatique de ses activités, elle pourrait (i) avoir du mal à refinancer sa dette sur les marchés, (ii) se voir refuser des crédits par des institutions financières appliquant une politique ESG ou (iii) subir un accroissement de la charge de sa dette (payer des coupons plus élevés pour attirer des investisseurs plus réticents ou moins nombreux). Ce risque nous paraît bien circonscrit par notre politique d'exclusion sectorielle et nos règles de diversification.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS** : chimie, automobile, loisirs, tourisme, transports, agroalimentaire, biotechnologies, industrie, énergie, infrastructure

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS** : tous

**ÉMERGENT / EXOGÈNE / PROBABLE / MOYENNEMENT INTENSE / MOYEN TERME**

## RISQUES PHYSIQUES

### RISQUES AIGUS



#### A1. Augmentation de la gravité des événements météorologiques extrêmes

---

Ce risque est peu important dans nos portefeuilles. Les sociétés dont nous achetons la dette sont de taille importante. Leurs installations sont généralement réparties en de nombreux lieux géographiques. Nous restons cependant vigilants lorsque des organisations possèdent un petit nombre d'actifs physiques essentiels (mine, usine, port, hôtel, navire, terminal, centre de données ou infrastructures par exemple).

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS** : loisirs, agriculture, assurances

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS** : tous

**ÉMERGENT / EXOGÈNE / TRÈS PROBABLE / TRÈS INTENSE / MOYEN TERME**

### RISQUES CHRONIQUES



#### C1. Changement dans la pluviométrie et variations météorologiques extrêmes

---

Les secteurs de l'agroalimentaire, du tourisme et des loisirs sont les plus directement concernés. On peut craindre la baisse des rendements agricoles et la perte d'attractivité touristique de certaines régions ou de certains services comme les croisières. Les sécheresses affectent

aussi le transport fluvial de marchandises lorsque le niveau d'eau n'est plus suffisant pour le passage des barges.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : loisirs, agriculture, assurances, fret**

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS : tous**

**ÉMERGENT / EXOGÈNE / TRÈS PROBABLE / TRÈS INTENSE / MOYEN TERME**

## C2. Augmentation des températures moyennes

---

L'analyse concernant ce risque est proche de celle indiquée ci-dessus. En outre, de fortes canicules peuvent désorganiser certaines entreprises, ralentir la consommation des ménages ou nuire à la santé des populations dans des proportions qui restent cependant difficiles à évaluer. Les incendies de grande ampleur ont aussi tendance à se multiplier, causant de nombreux dommages.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : loisirs, agroalimentaire, assurances**

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS : tous**

**ÉMERGENT / EXOGÈNE / TRÈS PROBABLE / TRÈS INTENSE / MOYEN À LONG TERME**

## C3. Augmentation du niveau des océans

---

Nous veillons à ne pas exposer nos portefeuilles sur le long terme à des actifs situés dans des zones sensibles à la hausse du niveau des océans, comme des infrastructures ou des équipements de bord de mer. Lorsque des entreprises ayant des actifs côtiers sont étudiées, les émissions obligataires concernées ont des échéances bien plus courtes que celles prises en compte par les scénarios de fonte des glaces et de dilatation des océans sous l'effet du réchauffement climatique.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : loisirs, tourisme, hôtel, immobilier, agriculture, assurances, infrastructures**

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS : tous**

**ÉMERGENT / EXOGÈNE / TRÈS PROBABLE / TRÈS INTENSE / LONG TERME**

# RISQUES LIÉS À LA BIODIVERSITÉ

## RISQUES POLITIQUES ET JURIDIQUES



### BP1. Restrictions d'implantation

---

Ce risque affecte notamment les secteurs de l'agriculture et de l'élevage, des produits forestiers et des mines, mais aussi plus largement les activités utilisant de vastes espaces, utilisant des quantités importantes d'eau ou pouvant produire des rejets polluants. Ce thème est lié aux questions de l'utilisation des ressources naturelles, de la déforestation et de la pollution.

Elle prend une importance particulière dans le cas des régions de stress hydrique et à proximité des réserves naturelles, des zones abritant des espèces menacées ou des milieux de grande biodiversité.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : bois, papier, mines, agroalimentaire, loisirs, énergies, infrastructures**

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS : tous**

**ACTUEL / EXOGÈNE / TRÈS PROBABLE / INTENSE / COURT TERME**

## **BP2. Interdiction de certains produits nocifs**

---

À l'exemple des objets en plastique à usage unique, certains produits peuvent être interdits dans certains pays afin de réduire les incidences de la consommation de masse sur les milieux naturels. Les matériaux de synthèse et les composés chimiques sont particulièrement visés. Dans le cas de nos portefeuilles, l'exclusion des hydrocarbures, des engrais, des pesticides et des emballages plastiques réduit ce risque, sans l'exclure totalement. Nous écartons également la production et l'utilisation d'OGM non thérapeutiques du fait de leurs effets controversés sur la biodiversité.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : chimie, agriculture, biotechnologies, consommation, emballages, énergie**

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS : pays développés**

**ACTUEL / EXOGÈNE / TRÈS PROBABLE / TRÈS INTENSE / COURT À MOYEN TERME**

## **BP3. Nouvelles normes et obligations**

---

Dans les secteurs industriels et agricoles, les normes se renforcent afin de mieux protéger la biodiversité contre la pollution chimique, mais aussi contre la lumière artificielle, le bruit, les ondes, les vibrations, le stress, les obstacles physiques aux déplacements. Il est par ailleurs demandé aux entreprises d'évaluer leurs incidences sur l'environnement, de mettre en place des plans destinés à les atténuer et d'en rendre compte de manière plus transparente. La plupart des secteurs sont donc concernés par le renforcement des mesures en faveur de la biodiversité, que ce soit de manière directe (production) ou indirecte à travers des obligations relevant de la bonne gouvernance (distribution, commerce, contrôle des fournisseurs).

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : chimie, agriculture, bois, papier, mines, habillement, textile, agroalimentaire, biotechnologies, consommation, emballages, matériaux, infrastructures**

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS : tous**

**ACTUEL / EXOGÈNE / TRÈS PROBABLE / INTENSE / COURT TERME**



## RISQUES TECHNOLOGIQUES

### BT1. Substitution aux produits et services existants d'alternatives moins nocives

Les exclusions précédemment mentionnées (hydrocarbures, engrais, pesticides, emballage plastique, OGM non thérapeutiques) permettent de réduire très significativement ce risque. Cependant, l'ampleur des pollutions est telle que certains produits, processus industriels et modes de consommation (par exemple dans les loisirs) devront être abandonnés. Il est donc nécessaire de suivre ce risque de manière fine pour chaque secteur d'activité.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS** : chimie, média, loisirs, textiles, emballages, agroalimentaire, biotechnologies, énergie

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS** : tous

**ÉMERGENT / EXOGÈNE / PROBABLE / INTENSE / MOYEN TERME**

### BT2. Coûts et délais de la transition vers des technologies moins nocives

Le développement de technologies moins nocives pour la biodiversité peut offrir un avantage concurrentiel important aux entreprises qui investissent dans ce domaine. Inversement, si les efforts d'adaptation sont trop tardifs ou insuffisants, leur coût risque de devenir difficilement supportable. Les secteurs de l'énergie, des matériaux, de la chimie, du textile et de l'agriculture sont particulièrement sensibles. Le thème de la digitalisation de l'économie est également important de ce point de vue.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS** : chimie, bois, mines, matériaux, loisirs, textiles, agroalimentaire, énergie, infrastructures

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS** : tous

**ÉMERGENT / EXOGÈNE / TRÈS PROBABLE / TRÈS INTENSE / MOYEN À LONG TERME**



## RISQUES DE MODÈLE ÉCONOMIQUE

### BM1. Changement de comportement des consommateurs

Aujourd'hui les préoccupations des consommateurs concernent plus particulièrement l'alimentation, l'habillement, les produits d'hygiène, les transports et, bien que dans une moindre mesure, les loisirs. On observe aussi la recherche de produits plus naturels dans la construction et l'aménagement. Certains produits peuvent être rejetés par les consommateurs du fait de leur impact sur la biodiversité. Les questions environnementales (par exemple l'origine

des matériaux utilisés) peuvent peser dans la sélection de certains fournisseurs afin de maintenir une bonne image du produit et de la marque auprès des clients finaux.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS** : chimie, média, loisirs, textiles, habillement, hygiène, cosmétiques, consommation, agroalimentaire, emballages, matériaux, entretien, transports, énergie

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS** : pays développés

**ACTUEL / EXOGÈNE / TRÈS PROBABLE / MOYENNEMENT INTENSE / MOYEN TERME**

## BM2. Disponibilité et coût des fournitures

---

Le renforcement des mesures en faveur de la biodiversité et l'évolution des pratiques peuvent ralentir la croissance de certaines activités, par exemple la production de nourriture, de bois ou de métaux, mais aussi d'énergie renouvelable (du fait de controverses sur les implantations d'éoliennes ou la production d'éthanol à partir de cultures par exemple). Certains matériaux peuvent devenir plus difficiles à obtenir et plus chers, par exemple les produits du recyclage ou ceux nécessaires à la fabrication de batteries, en cas de forte hausse de la demande par rapport aux capacités de production.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS** : bois, papier, meubles, textiles, agroalimentaire, matériaux, batteries

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS** : tous

**ACTUEL / EXOGÈNE / TRÈS PROBABLE / TRÈS INTENSE / COURT À MOYEN TERME**

## BM3. Augmentation du coût des opérations

---

Ce risque concerne plus particulièrement les secteurs polluants devant réduire leurs incidences sur la biodiversité par le traitement des rejets dans l'environnement (agriculture ou chimie par exemple) ou la mise en place de mesures d'atténuation, de compensation ou de remédiation, comme dans le cas des exploitations minières.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS** : chimie, bois, papier, mines, matériaux, traitement des déchets, agroalimentaire, textiles

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS** : tous

**ACTUEL / ENDOGÈNE / TRÈS PROBABLE / TRÈS INTENSE / MOYEN TERME**

# RISQUES DE CONTROVERSE



## BR1. Risques juridiques et réglementaires

---

Certains secteurs sont exposés au risque d'accidents pouvant provoquer des pollutions graves. C'est le cas de la production, du stockage et du transport de produits chimiques. Des pollutions passées peuvent aussi donner lieu à des demandes d'indemnisation ou de contribution aux coûts, souvent très élevés, de restauration des milieux affectés, comme dans le cas des mines ou des anciens sites industriels. Par ailleurs, des produits chimiques peuvent se révéler toxiques et les sociétés productrices ou utilisatrices être mises en cause pour leur

négligence. Notre politique d'exclusion des engrais, des pesticides et des activités liées à la production d'énergie à partir de combustibles fossiles contribue à réduire ce risque, qui reste cependant présent.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS** : chimie, mines, métaux, pharmacie, agriculture, biotechnologies, industrie, énergie

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS** : tous

**ACTUEL / ENDOGÈNE / TRÈS PROBABLE / INTENSE / COURT TERME**

## BR2. Risque de réputation

---

Certains thèmes en lien avec la biodiversité font l'objet d'une attention particulière et peuvent donner lieu à des controverses publiques : pollutions massives, déforestation, assèchement des milieux humides, désertification, érosion des sols, destruction d'habitats abritant des espèces menacées ou emblématiques, épuisement des ressources halieutiques, etc. De plus, les accidents dévastateurs (marées noires, incendies, explosions de réservoirs, ruptures de digues) nuisent fortement à la réputation des entreprises jugées coupables de négligence.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS** : chimie, bois, papier, mines, matériaux, traitement des déchets, agroalimentaire, textiles, habillement, énergie, infrastructures

**PAYS LES PLUS EXPOSÉS** : tous

**ÉMERGENT / ENDOGÈNE / PROBABLE / MOYENNEMENT INTENSE / MOYEN TERME**

# DÉPENDANCES ÉCOSYSTÉMIQUES

Nous avons repris la définition des dépendances écosystémiques de l'initiative ENCORE.

## SERVICES D'APPROVISIONNEMENT

### eBD1. Approvisionnement en biomasse

---

#### Services d'approvisionnement des cultures

Les services d'approvisionnement des cultures sont les contributions de l'écosystème à la croissance des plantes cultivées qui sont récoltées par des unités économiques pour diverses utilisations, notamment la production d'aliments et de fibres, de fourrage et d'énergie.

#### Services d'approvisionnement en biomasse pâturée

Les services d'approvisionnement en biomasse pâturée sont les contributions de l'écosystème à la croissance de la biomasse pâturée qui est un intrant pour la croissance du bétail d'élevage. Ce service exclut les contributions des écosystèmes à la croissance des cultures

utilisées pour produire du fourrage pour le bétail (par exemple, le foin, la farine de soja). Ces contributions sont incluses dans les services d'approvisionnement des cultures.

#### Services d'approvisionnement en bétail

Les services d'approvisionnement en bétail sont les contributions des écosystèmes à la croissance du bétail d'élevage et des produits du bétail (viande, lait, œufs, laine, cuir, etc.), qui sont utilisés par les unités économiques à diverses fins, principalement pour la production alimentaire.

#### Services d'approvisionnement en aquaculture

Les services d'approvisionnement de l'aquaculture sont les contributions de l'écosystème à la croissance des animaux et des plantes (poissons, crustacés, algues, etc.) dans les installations aquacoles, qui sont récoltés par des unités économiques pour diverses utilisations.

#### Services d'approvisionnement en bois

Les services d'approvisionnement en bois sont les contributions de l'écosystème à la croissance des arbres et autres biomasses ligneuses, dans des contextes de production cultivée (plantations) et non cultivée, qui sont récoltés par des unités économiques pour diverses utilisations, y compris la production de bois et d'énergie.

#### Services d'approvisionnement en poissons sauvages et autres produits aquatiques naturels

Les services d'approvisionnement en poissons sauvages et autres biomasses aquatiques naturelles sont les contributions de l'écosystème à la croissance des poissons et autres biomasses aquatiques qui sont capturés dans des contextes de production sans élevage par des unités économiques pour diverses utilisations, principalement la production alimentaire.

#### Animaux sauvages, plantes et autres services d'approvisionnement en biomasse

Les services d'approvisionnement en animaux sauvages, plantes et autres biomasses sont les contributions de l'écosystème à la croissance des animaux sauvages, plantes et autres biomasses qui sont capturés et récoltés dans des contextes de production sans élevage par des unités économiques pour diverses utilisations. Le champ d'application comprend les produits forestiers non ligneux (PFNL) et les services liés à la chasse, au piégeage et aux activités de bioprospection.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : agriculture, activités forestières, pêche, aquaculture**

#### eBD2. Matériel génétique

---

Les services liés au matériel génétique sont les contributions écosystémiques de tous les biotes (y compris la production de semences, de spores ou de gamètes) qui sont utilisées par les unités économiques, par exemple (i) pour développer de nouvelles races animales et végétales.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : agriculture, activités forestières**

### eBD3. Approvisionnement en eau

---

Les services d'approvisionnement en eau reflètent les contributions écosystémiques combinées de la régulation du débit de l'eau, de la purification de l'eau et d'autres services écosystémiques à la fourniture d'une eau de qualité appropriée aux utilisateurs pour diverses utilisations, y compris la consommation domestique.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS :** agriculture

### eBD4. Autres services d'approvisionnement - Énergie d'origine animale

---

Le travail physique est assuré par des espèces domestiques ou commerciales, notamment les bœufs, les chevaux, les ânes, les chèvres et les éléphants. Ces animaux peuvent être regroupés en trois catégories : animaux de trait, animaux de bât et montures.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS :** n/d

## SERVICES DE RÉGULATION ET DE MAINTENANCE

### eBD5. Régulation du climat mondial

---

Les services de régulation du climat mondial sont les contributions des écosystèmes à la régulation de la composition chimique de l'atmosphère et des océans qui affectent le climat mondial par l'accumulation et la rétention du carbone et d'autres GES (par exemple, le méthane) dans les écosystèmes et la capacité des écosystèmes à éliminer (séquestrer) le carbone de l'atmosphère.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS :** agriculture, activités forestières, pêche

### eBD6. Régulation du régime des précipitations (à l'échelle sous-continentale)

---

Les services de régulation du régime pluviométrique sont les contributions écosystémiques de la végétation, en particulier des forêts, au maintien du régime pluviométrique par l'évapotranspiration à l'échelle sous-continentale. Les forêts et autres végétaux recyclent l'humidité vers l'atmosphère où elle est disponible pour la génération de précipitations. Les précipitations dans les parties intérieures des continents dépendent entièrement de ce recyclage.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS :** agriculture, activités forestières, pêche, aquaculture, mines, construction, fret, transports, installations électriques, loisirs

### eBD7. Services locaux (micro et méso) de régulation du climat

---

Les services de régulation du climat local sont les contributions des écosystèmes à la régulation des conditions atmosphériques ambiantes (y compris les climats à micro et méso-échelle) par la présence de végétation qui améliore les conditions de vie des personnes et soutient la production économique. Parmi les exemples, on peut citer le refroidissement par évaporation

fourni par les arbres urbains ("espace vert"), le rôle des masses d'eau urbaines ("espace bleu") et la contribution des arbres à l'ombrage pour les humains et le bétail.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : agriculture, activités forestières**

#### eBD8. Filtration de l'air

---

Les services de filtration de l'air sont les contributions des écosystèmes au filtrage des polluants atmosphériques par le dépôt, l'absorption, la fixation et le stockage des polluants par les composants de l'écosystème, en particulier les plantes, qui atténuent les effets nocifs des polluants.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : n/d**

#### eBD9. Régulation de la qualité des sols

---

Les services de régulation de la qualité des sols sont les contributions des écosystèmes à la décomposition des matières organiques et inorganiques et à la fertilité et aux caractéristiques des sols, par exemple pour la production de biomasse.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : agriculture, activités forestières**

#### eBD10. Rétention des sols et des sédiments

---

##### Services de contrôle de l'érosion des sols

Les services de contrôle de l'érosion des sols sont les contributions de l'écosystème, en particulier les effets stabilisateurs de la végétation, qui réduisent la perte de sol (et de sédiments) et soutiennent l'utilisation de l'environnement (par exemple, l'activité agricole, l'approvisionnement en eau).

##### Atténuation des glissements de terrain

Les services d'atténuation des glissements de terrain sont les contributions de l'écosystème, en particulier les effets stabilisateurs de la végétation, qui atténuent ou préviennent les dommages potentiels pour la santé et la sécurité humaines et les effets dommageables pour les bâtiments et les infrastructures qui résultent du mouvement de masse (déperdition) du sol, de la roche et de la neige.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : agriculture, activités forestières, pêche, aquaculture**

#### eBD11. Assainissement des déchets solides

---

Les services de dépollution des déchets solides sont les contributions de l'écosystème à la transformation des substances organiques ou inorganiques, par l'action des micro-organismes, des algues, des plantes et des animaux qui atténuent leurs effets nocifs.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : pêche, aquaculture**

## eBD12. Purification de l'eau

---

### Rétention et décomposition des nutriments

Les services de purification de l'eau sont les contributions des écosystèmes à la restauration et au maintien de l'état chimique des eaux de surface et des eaux souterraines grâce à la décomposition ou à l'élimination des nutriments et autres polluants par les composants de l'écosystème qui atténuent les effets nocifs des polluants sur l'utilisation humaine ou la santé.

### Rétention et décomposition d'autres polluants

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS :** agriculture, activités forestières, pêche, aquaculture, alimentation, pharmacie, santé, mines, hôtellerie, loisirs, tourisme, restauration, résidences de services

## eBD13. Régulation du débit d'eau

---

### Services de régulation du débit de base

Les services de régulation de l'eau sont les contributions des écosystèmes à la régulation du débit des cours d'eau et des nappes phréatiques et lacustres. Ils découlent de la capacité des écosystèmes à absorber et à stocker l'eau, à la libérer progressivement pendant les saisons ou périodes sèches grâce à l'évapotranspiration, et donc à assurer un flux régulier d'eau.

### Services d'atténuation des débits de pointe

Les services de régulation de l'eau sont les contributions des écosystèmes à la régulation du débit des cours d'eau et des nappes phréatiques et lacustres. Ils découlent de la capacité des écosystèmes à absorber et à stocker l'eau, et donc à atténuer les effets des inondations et d'autres événements extrêmes liés à l'eau.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS :** agriculture

## eBD14. Contrôle des inondations

---

### Services de protection côtière

Les services de protection côtière sont les contributions écosystémiques des éléments linéaires du paysage marin, par exemple les récifs coralliens, les bancs de sable, les dunes ou les écosystèmes de mangrove le long du littoral, qui protègent le littoral et atténuent ainsi l'impact des raz-de-marée ou des tempêtes sur les communautés locales.

### Services d'atténuation des inondations fluviales

Les services d'atténuation des inondations fluviales sont les contributions écosystémiques de la végétation riveraine qui fournit une structure et une barrière physique aux niveaux d'eau élevés et atténue ainsi les impacts des inondations sur les communautés locales.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS :** n/d

### eBD15. Atténuation des tempêtes

---

Les services d'atténuation des tempêtes sont les contributions écosystémiques de la végétation, y compris les éléments linéaires, à l'atténuation des impacts du vent, du sable et d'autres tempêtes (autres que les événements liés à l'eau) sur les communautés locales.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : n/d**

### eBD16. Atténuation du bruit

---

Les services d'atténuation du bruit sont les contributions de l'écosystème à la réduction de l'impact du bruit (effets nocifs ou stressants) sur les personnes.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : n/d**

### eBD17. Pollinisation

---

Les services de pollinisation sont les contributions de l'écosystème par les pollinisateurs sauvages à la fertilisation des cultures. Ils maintiennent ou augmentent l'abondance et/ou la diversité d'autres espèces que les unités économiques utilisent ou apprécient.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : agriculture**

### eBD18. Lutte biologique

---

#### Services de lutte contre les parasites

Les services de contrôle biologique sont les contributions des écosystèmes à la réduction de l'incidence des espèces susceptibles de nuire aux processus de production de biomasse ou à d'autres activités économiques et humaines.

#### Services de contrôle des maladies

Les services de lutte contre les maladies sont les contributions de l'écosystème à la réduction de l'incidence des espèces qui peuvent nuire à la santé humaine.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : n/d**

### eBD19. Maintien des populations et des habitats des pépinières

---

Les services de maintien des populations et des habitats sont les contributions des écosystèmes nécessaires au maintien des populations d'espèces que les unités économiques finissent par utiliser ou apprécier, soit par le maintien des habitats (par exemple, pour les nurseries ou la migration), soit par la protection des pools génétiques naturels.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : pêche**

#### eBD20. Dilution par l'atmosphère et les écosystèmes

---

L'eau, douce ou salée, et l'atmosphère peuvent diluer les gaz, les fluides et les déchets solides produits par l'activité humaine.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : n/d**

#### eBD21. Médiation des impacts sensoriels (autres que le bruit)

---

La végétation est la principale barrière (naturelle) utilisée pour réduire la pollution lumineuse et d'autres impacts sensoriels, limitant ainsi l'impact qu'elle peut avoir sur la santé humaine et l'environnement.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : n/d**

## SERVICES CULTURELS

#### eBD22. Services liés aux loisirs

---

Les services liés aux loisirs sont les contributions des écosystèmes, en particulier par le biais des caractéristiques et qualités biophysiques des écosystèmes, qui permettent aux gens d'utiliser et d'apprécier l'environnement par le biais d'interactions directes, in situ, physiques et expérientielles avec l'environnement. Ces services s'adressent aussi bien aux locaux qu'aux non-locaux (c'est-à-dire aux visiteurs, y compris les touristes). Les services liés aux loisirs peuvent également être fournis à ceux qui pratiquent la pêche et la chasse récréatives.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : fret, loisirs, tourisme, hôtellerie, restauration, location de voitures, équipement agricole, éducation, sports**

#### eBD23. Services d'agrément visuel

---

Les services d'agrément visuel sont les contributions des écosystèmes aux conditions de vie locales, notamment grâce aux caractéristiques et qualités biophysiques des écosystèmes qui procurent des avantages sensoriels, en particulier visuels. Ce service s'associe à d'autres services écosystémiques, notamment les services liés aux loisirs et les services d'atténuation du bruit, pour étayer les valeurs d'agrément.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : fret, loisirs, tourisme, hôtellerie, restauration, location de voitures, location de matériel agricole, éducation, sports, édition, cinéma, photographie, immobilier, santé, résidences de services**

#### eBD24. Services éducatifs, scientifiques et de recherche

---

Les services d'éducation, de science et de recherche sont les contributions des écosystèmes, notamment par le biais des caractéristiques et qualités biophysiques des écosystèmes, qui permettent aux gens d'utiliser l'environnement par le biais d'interactions intellectuelles avec l'environnement.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : agriculture, pêche, textiles, pharmacie, aéronautique, loisirs, édition, cinéma, radio, photographie, services techniques, vétérinaires, location de matériel agricole, éducation, sports, santé**

### eBD25. Services spirituels, artistiques et symboliques

---

Les services spirituels, artistiques et symboliques sont les contributions des écosystèmes, notamment par le biais de leurs caractéristiques et qualités biophysiques, qui sont reconnues par les populations pour leur importance culturelle, historique, esthétique, sacrée ou religieuse. Ces services peuvent étayer l'identité culturelle des individus et les inciter à s'exprimer par le biais de divers moyens artistiques.

**SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS : agriculture, pêche, verrerie, pierres taillées, instruments de musique, jouets, loisirs, restauration, éducation, santé, résidences de services, loisirs**

## Fréquence de la revue du cadre de gestion des risques

Le cadre de la gestion des risques est revu à une fréquence annuelle afin :

- (i) d'intégrer les nouveaux facteurs de risque identifiés en lien avec l'environnement, la responsabilité sociale ou la gouvernance des entreprises,
- (ii) d'améliorer l'analyse des risques grâce aux progrès constatés dans la disponibilité des informations et la publication de rapports par les entreprises,
- (iii) de garantir la bonne adaptation des processus de gestion et de contrôle des risques, ainsi que leur intégration efficace dans l'activité de gestion de portefeuilles,
- (iv) de réexaminer les offres de services des agences externes susceptibles de renforcer ou de compléter nos outils de gestion des risques,
- (v) d'adapter nos méthodes aux évolutions réglementaires ou aux recommandations des initiatives collectives les plus pertinentes.

## Plan d'action

### Identification et évaluation des risques

Notre plan d'action a pour objectif de mieux couvrir la gamme des risques de durabilité et de mettre en place des mesures plus fines permettant d'identifier les circonstances pouvant conduire à une baisse significative de la valeur des investissements présents au sein des portefeuilles. La manière dont la quantification des risques doit être réalisée et les principes selon lesquels les allocations doivent être modulées en fonction de l'intensité des risques de durabilité sont à l'étude. La question de l'information est ici essentielle du point de vue de sa disponibilité, de sa fiabilité, de son homogénéité et de son coût.

### Données prospectives

Dès que les données nécessaires seront disponibles et que des modèles de simulation climatique pourront être reliés à la situation concrète des entreprises, l'évaluation des risques de durabilité pourra être réalisée de manière prospective, c'est-à-dire en tenant compte de l'évolution probable des conditions environnementales et de leurs effets sur le fonctionnement des entreprises (et donc sur la valeur de leurs titres). Un progrès a cependant été réalisé en introduisant, dans le scénario de stress utilisé pour estimer l'impact d'une transition insuffisante, des impacts différenciés suivant le degré de préparation des entreprises (en distinguant celles n'ayant pas annoncé une stratégie de transition climatique crédible alignée sur les ambitions de l'Accord de Paris). Par ailleurs, un modèle de prévision de l'intensité des portefeuilles en émissions de gaz à effet de serre a été développé à partir des engagements et des trajectoires des entreprises dans ce domaine.

## Évaluation des impacts

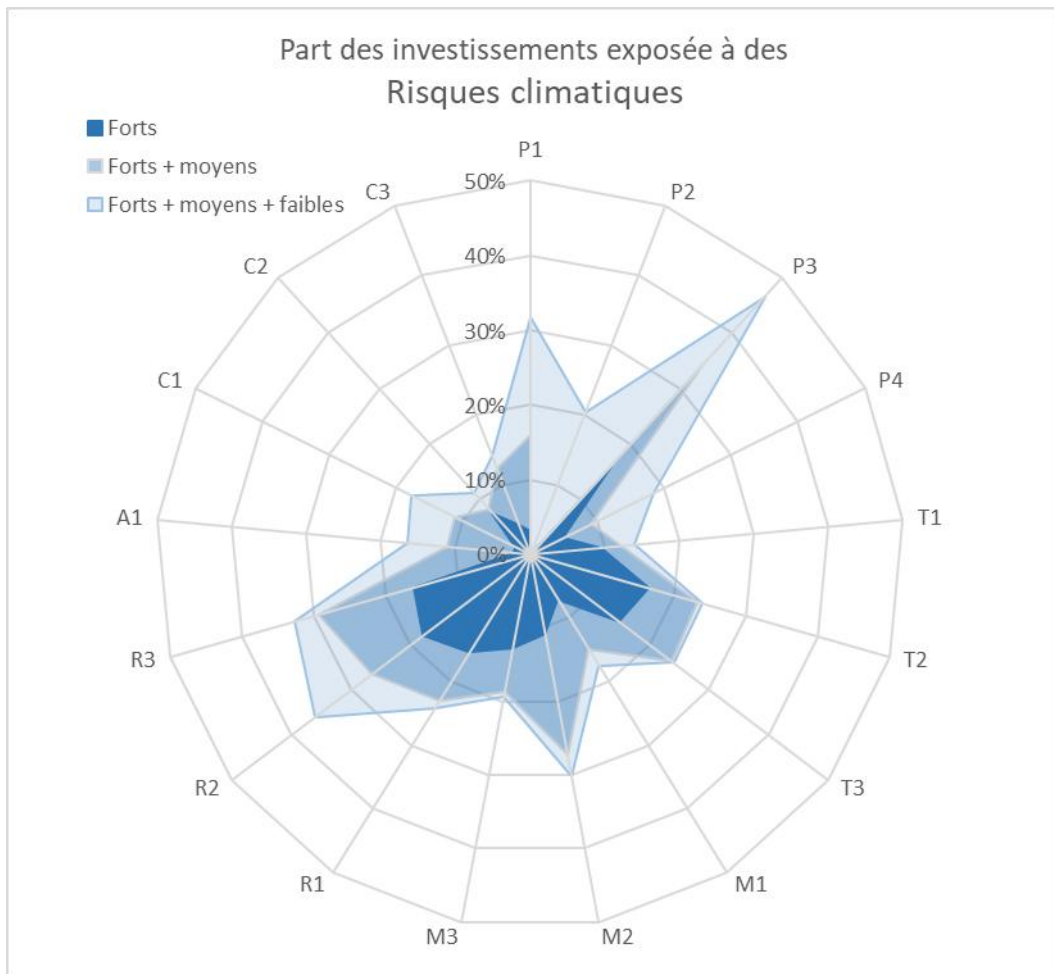
# RISQUES CLIMATIQUES

### Bilan

Nous estimons que nos portefeuilles sont relativement peu exposés aux risques climatiques, notamment grâce aux exclusions sectorielles visant les énergies fossiles et à la mise en œuvre d'une stratégie de réduction de l'intensité carbone des portefeuilles. Les expositions climatiques les plus importantes au sein de nos portefeuilles concernent les matériaux de base, l'industrie et l'immobilier.

Le graphique de la page suivante indique, pour chacun des 17 facteurs de risque climatique précédemment identifiés, la part des investissements la plus exposée. Les risques sont répartis en trois catégories : les risques politiques et juridiques, les risques de transition (technologies, marchés, réputation) et les risques physiques (aigus ou chroniques).

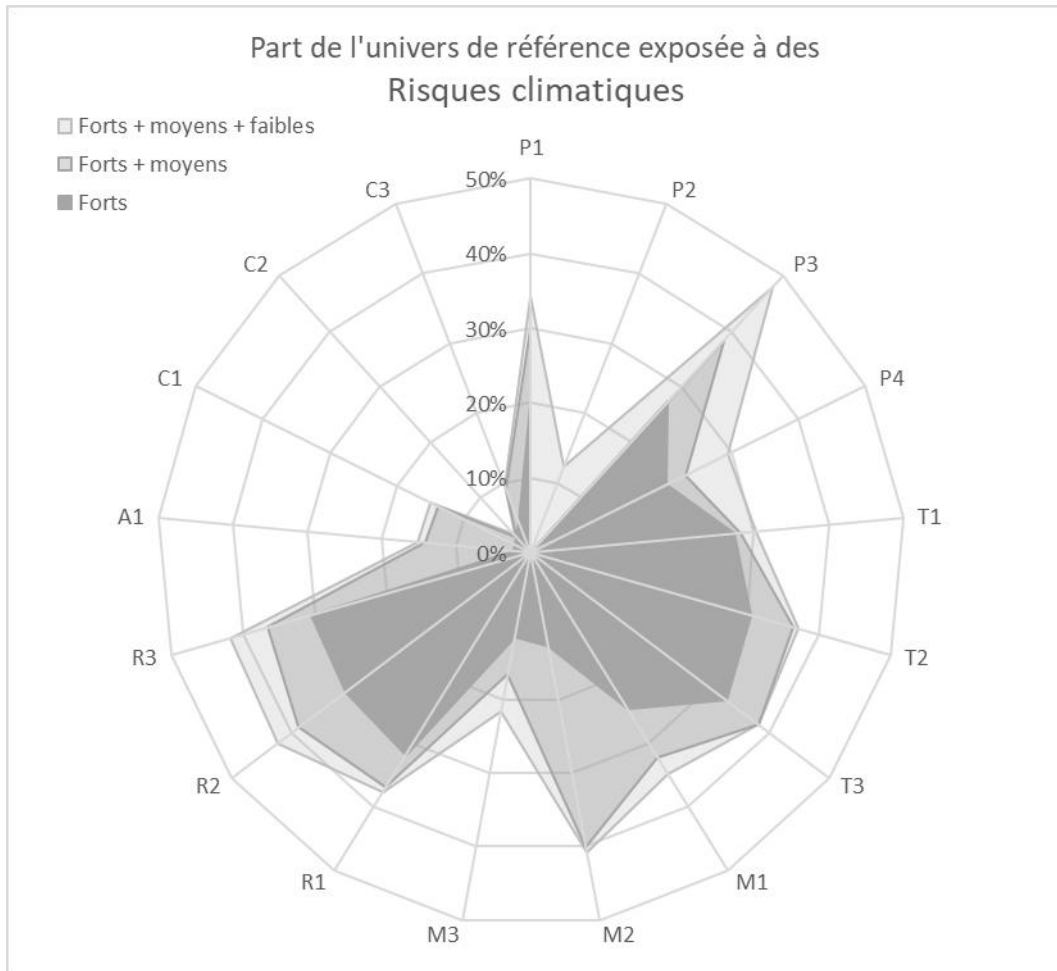
## Exposition par facteur de risque



- P1 Augmentation du coût des émissions de GES
- P2 Obligations renforcées de rendre compte des émissions
- P3 Mandats et régulations concernant les produits existants
- P4 Exposition à des procédures juridiques
- T1 Substitution aux produits et services existants d'alternatives moins émettrices
- T2 Échec des investissements dans de nouvelles technologies
- T3 Coût de la transition vers des technologies moins émettrices
- M1 Changement de comportement des consommateurs
- M2 Incertitude concernant les signaux de marché
- M3 Augmentation du coût des matières premières
- R1 Changements dans les préférences des consommateurs (réputation)
- R2 Stigmatisation d'un secteur
- R3 Inquiétude croissante ou réaction négative des parties prenantes
- A1 Augmentation de la gravité des événements météorologiques extrêmes
- C1 Changement dans la pluviométrie et variations météorologiques extrêmes
- C2 Augmentation des températures moyennes
- C3 Augmentation du niveau des océans

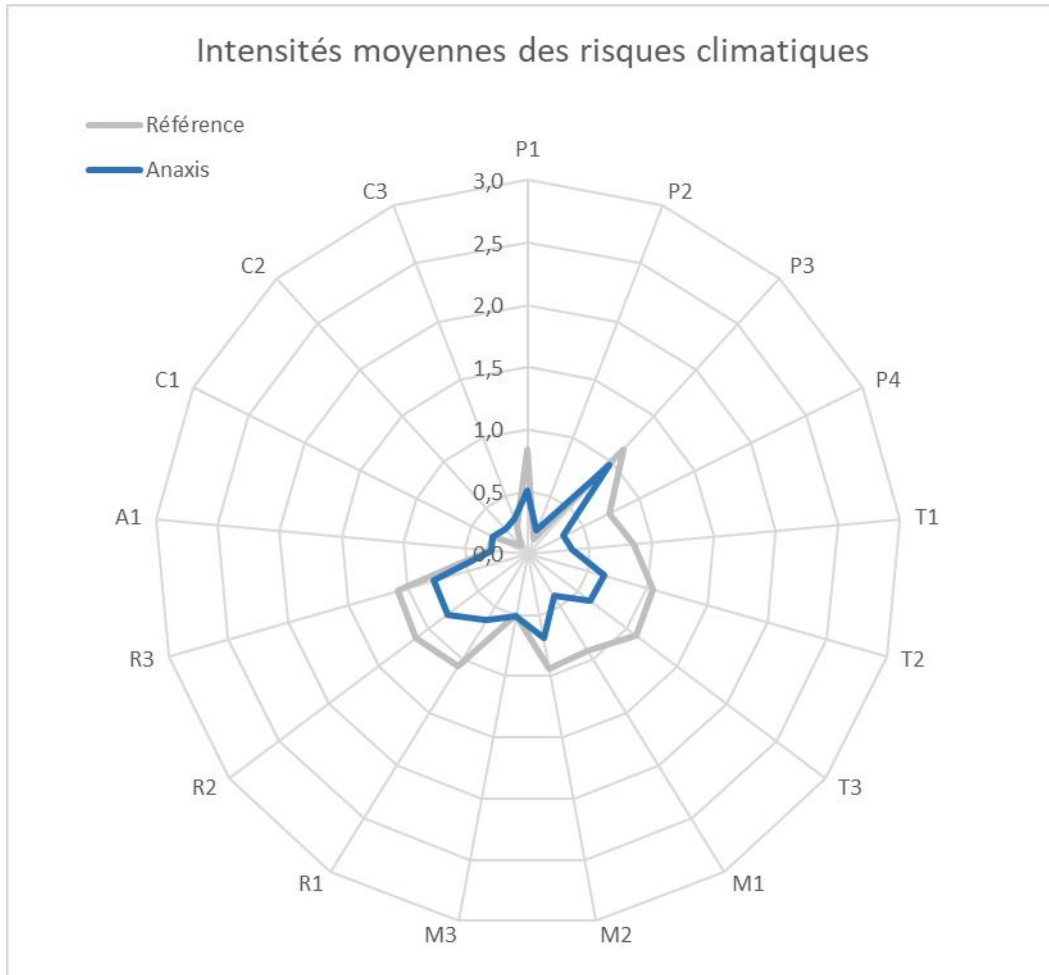
## Efficacité des mesures prises

### Par rapport à l'univers d'investissement (expositions significatives)



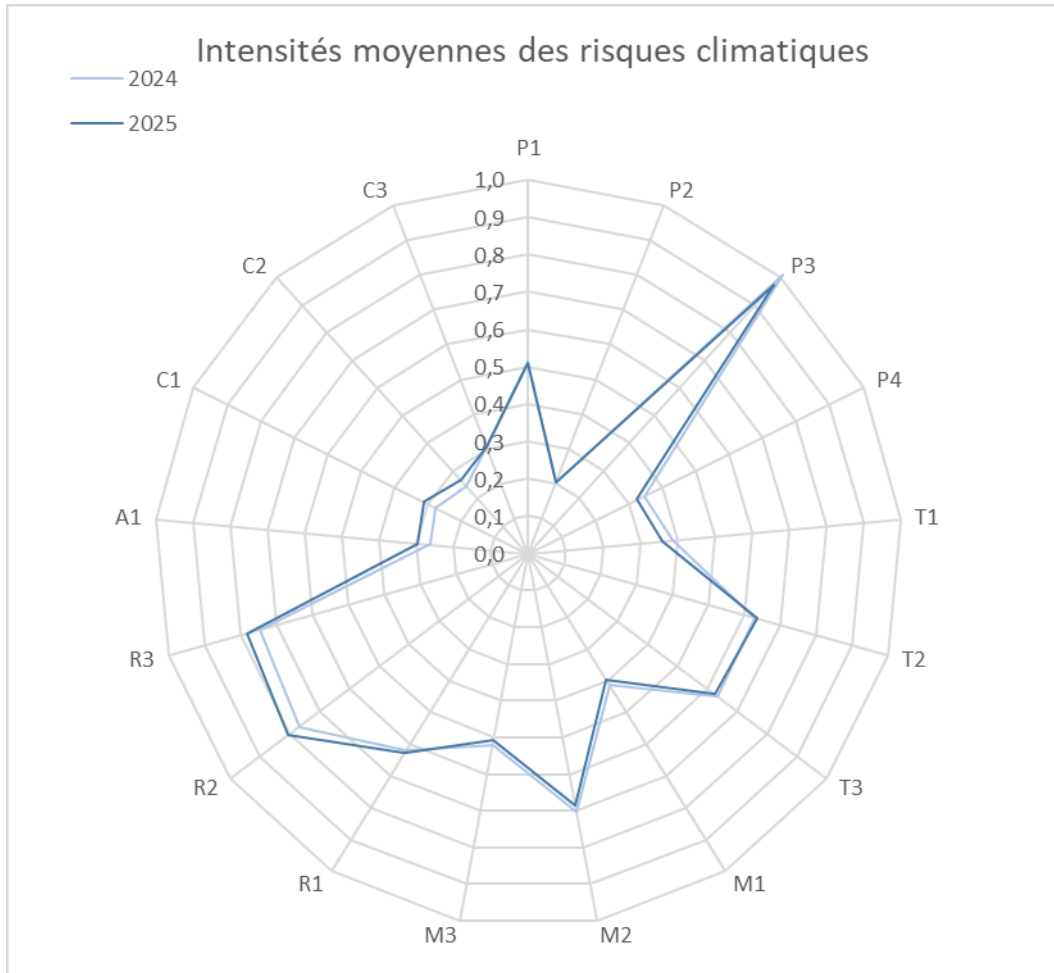
Ce graphique, présenté à la même échelle que le précédent, reprend les mêmes facteurs de risques pour notre univers d'investissement principal. Cet univers est composé de 241 obligations d'entreprises, libellées en euro ou en dollar américain, sélectionnées en appliquant des fourchettes d'échéance, de taille et de qualité de crédit. La comparaison des deux graphiques permet d'apprécier la diminution de l'exposition aux risques climatiques obtenue par l'application de notre processus d'investissement durable.

Par rapport à l'univers d'investissement (expositions moyennes)



Nous avons calculé l'intensité moyenne (pondérée par les encours) de chacun des 17 risques climatiques pris en considération dans notre analyse et nous l'avons comparée avec celle constatée sur notre univers d'investissement principal (sur la base des secteurs d'activité des émetteurs obligataires). Les résultats montrent que notre processus d'investissement durable diminue les risques de manière significative dans les deux premières catégories : risques politiques et juridiques et risques de transition. Par exemple l'intensité du risque découlant d'une possible substitution de produits (T1) passe de 0,86 à 0,36.

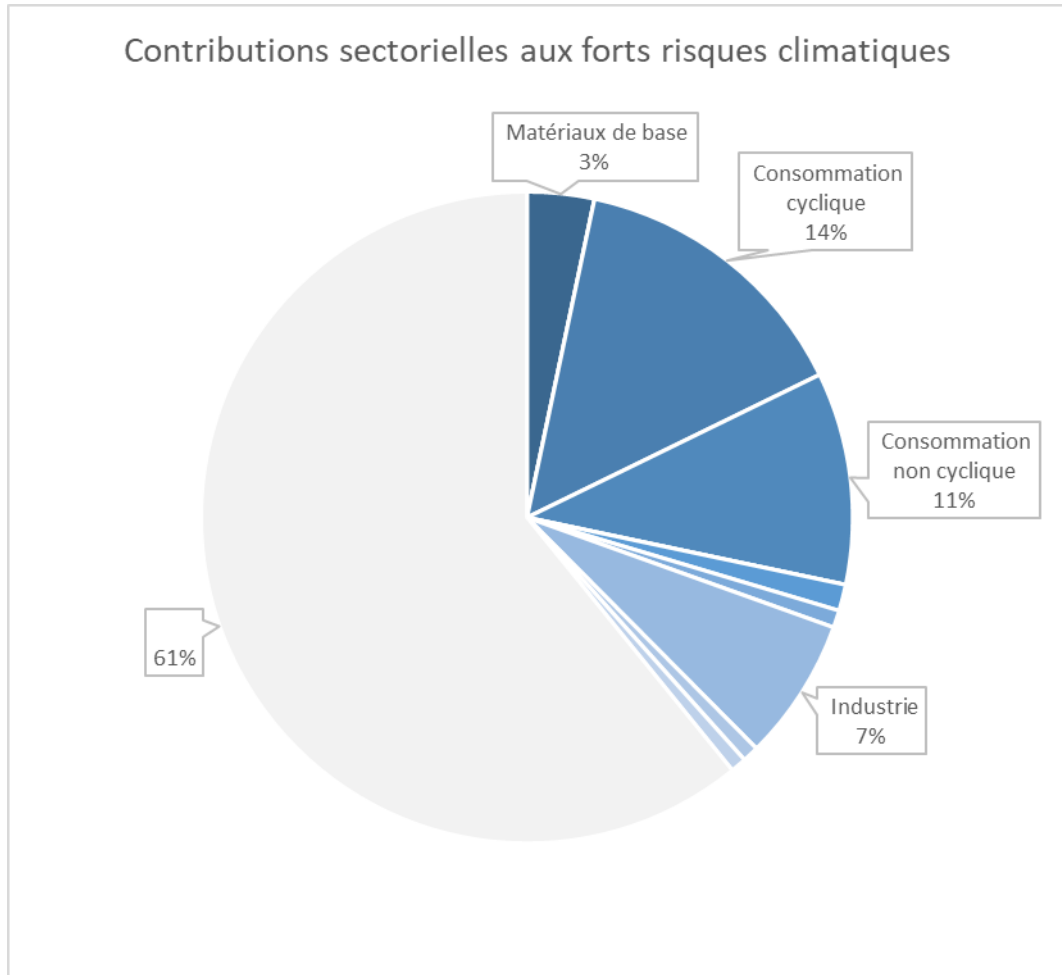
Par rapport aux exercices précédents



Notre processus étant stable et appliqué avec rigueur depuis plusieurs années, nous n'observons pas de variation importante des intensités moyennes des risques climatiques. On peut cependant remarquer que le risque lié à la stigmatisation de certains secteurs d'activité (R2) a augmenté de 0,77 fin 2024 à 0,81 fin 2025. Le transport aérien est un exemple de secteur exposé à ce risque.

### Contributions sectorielles

Nous estimons à 39 % la part des encours sous gestion fortement exposée à l'un au moins des 17 facteurs de risques climatiques identifiés. Nous précisons ci-dessous les secteurs qui contribuent le plus à cette exposition.



# FOCUS SUR LES RISQUES PHYSIQUES

## Principes

Nous avons mis en place une analyse plus fine des risques climatiques physiques présents au sein de nos portefeuilles en utilisant un ensemble d'indicateurs couvrant les thèmes des tempêtes, des inondations, de la pluviométrie, des températures et du niveau des mers.

L'évaluation des risques repose sur une synthèse des prévisions concernant chaque indicateur et chaque région du monde ayant des caractéristiques climatiques suffisamment homogènes. Pour chacun des cinq thèmes retenus et chacune des 47 régions identifiées, l'évaluation de l'intensité du risque tient compte du sens de l'évolution attendue par les modèles climatiques, de son degré de probabilité et de l'existence d'une tendance déjà visible. L'échelle s'étend de 0 (exposition non significative) à 5 (très forte exposition). Ces informations sont croisées avec :

1. l'implantation géographique des entreprises en portefeuille.

Le critère utilisé est l'origine géographique du chiffre d'affaires (selon les données comptables publiées par les entreprises) ou, à défaut, le principal pays d'implantation.

2. Le secteur d'activité des entreprises en portefeuille.

L'objectif est de tenir compte de la nature plus ou moins sensible des activités des entreprises. Une activité peut être implantée dans une région très exposée aux effets du réchauffement climatique mais ne pas en subir directement toutes les conséquences. Par exemple, ce facteur sera moins dommageable pour une entreprise de télécommunications que pour une exploitation agricole.

Nous présentons ci-après les résultats obtenus sous la forme de tableaux croisés. Les chiffres de la dernière ligne correspondent aux expositions géographiques. Ils sont décomposés en fonction de la sensibilité des entreprises au facteur de risque en question. Le rectangle orange donne l'allocation à des entreprises ayant des activités très sensibles et implantées dans des régions très exposées au risque considéré.

## Tempêtes

### **Exposition du pays**

*par intensité croissante du risque*

Tot.	0	1	2	3	4	5	
2	-	0	0	2	0	-	3
9	-	1	1	8	-	-	2
5	-	0	0	5	0	-	1
73	-	2	5	65	1	-	0
89		3	6	79	1		<b>Tot.</b>

*Sensibilité potentielle  
du secteur d'activité  
par intensité décroissante*

## Inondations

*Exposition du pays  
par intensité croissante du risque*

Tot.	0	1	2	3	4	5	
2	-	-	-	0	0	2	3
9	-	-	0	0	2	7	2
5	-	0	0	-	0	5	1
73	-	0	0	4	15	53	0
89		0	0	4	17	67	Tot.

*Sensibilité potentielle  
du secteur d'activité  
par intensité décroissante*

## Pluviométrie

*Exposition du pays  
par intensité croissante du risque*

Tot.	0	1	2	3	4	5	
2	-	-	-	1	1	0	3
9	-	0	1	2	1	5	2
7	-	-	0	4	1	1	1
71	-	0	0	30	16	24	0
89		0	1	38	19	31	Tot.

*Sensibilité potentielle  
du secteur d'activité  
par intensité décroissante*

## Températures

*Exposition du pays  
par intensité croissante du risque*

Tot.	0	1	2	3	4	5	
7	-	-	-	-	-	7	3
1	-	-	-	-	-	1	2
3	-	-	-	-	-	3	1
78	-	-	-	-	-	78	0
89						89	Tot.

*Sensibilité potentielle  
du secteur d'activité  
par intensité décroissante*

## Niveau des mers

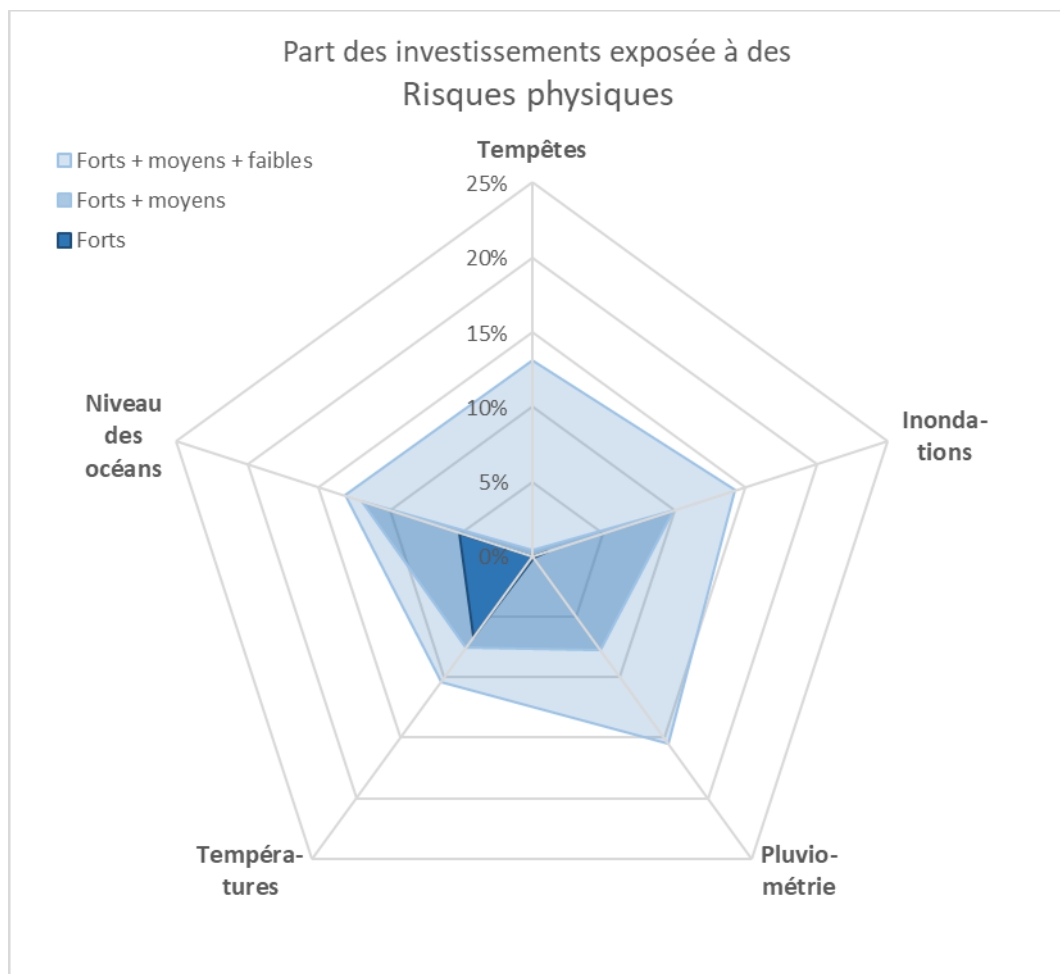
*Exposition du pays  
par intensité croissante du risque*

Tot.	0	1	2	3	4	5	
4	0	-	-	-	0	4	3
8	0	-	-	0	0	7	2
2	-	-	-	-	-	2	1
75	0	-	-	0	6	68	0
89	0			1	6	82	Tot.

*Sensibilité potentielle  
du secteur d'activité  
par intensité décroissante*

### Synthèse des principales expositions

Le graphique suivant montre sous une forme agrégée la part des portefeuilles exposée de manière jugée significative à chacun des cinq risques physiques précédemment indiqués. Par exemple, 10,6 % de nos encours sont investis auprès d'entreprises exerçant des activités moyennement ou fortement exposées (sensibilité entre 2 et 3 sur une échelle de 0 à 3) aux risques d'inondation dans des pays où ce risque est très présent (intensité entre 4 et 5 sur une échelle de 0 à 5).



# IMPACTS FINANCIERS

## Quantification

Selon nos estimations, la perte annuelle moyenne encourue du fait de l'exposition de notre gestion aux risques climatiques est de 0,28 % (2024 : 0,28 %) à l'horizon 2030 et 0,36 % à l'horizon 2035.

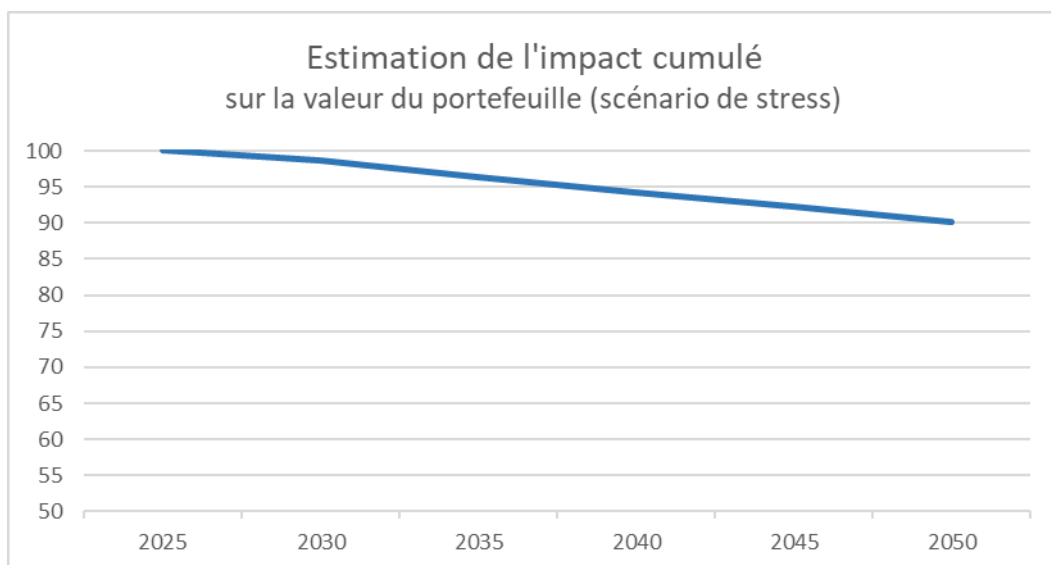
## Modélisation de la valeur en risque

Notre modèle repose sur des hypothèses chiffrées établies en cohérence avec la caractérisation des risques environnementaux présentée plus haut. Ces hypothèses diffèrent selon (i) la nature des instruments (obligations ou actions), (ii) leur qualité de crédit ou degré de résilience, (iii) l'horizon de l'investissement (court ou moyen terme), (iv) la sensibilité du secteur d'activité aux conséquences du réchauffement climatique, (v) le degré de préparation des entreprises face à cette perspective.

Nous utilisons un scénario de stress incluant sur une perte de 15 % avec une probabilité de 22 % d'ici 2030 et une perte certaine de 20 % d'ici 2050 pour les entreprises fortement exposées et mal préparées (dans un contexte hypothétique d'échec des politiques de transition climatique). Des facteurs sont appliqués pour moduler l'impact du scénario en fonction des caractéristiques des investissements (selon les principes indiqués ci-dessus). Faute de recul et de méthode reconnue, les résultats présentés doivent être considérés avec prudence.

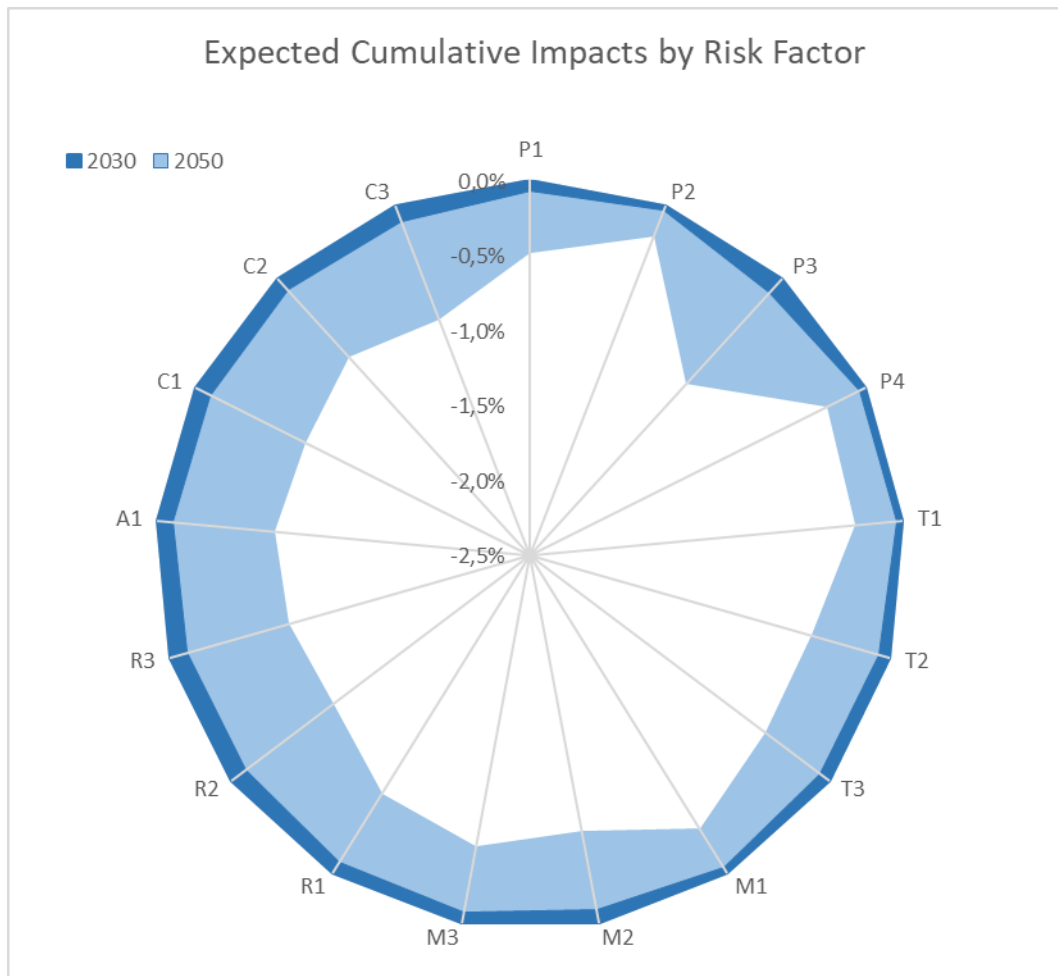
## Évolution de la valeur des portefeuilles en scénario de stress

La courbe suivante montre l'évolution attendue pour la valeur de l'ensemble de nos portefeuilles d'investissement dans le scénario de stress climatique retenu (base 100 en 2025). La baisse de valeur attendue dans ce scénario est de 1,4 % en 2030 et de 9,8 % en 2050.



### Contribution des facteurs de risque climatique aux pertes cumulées en scénario de stress

En complément des indications précédentes, nous détaillons la contribution de chacun des 17 facteurs de risque climatique étudiés aux pertes cumulées issues de nos projections aux horizons 2030 et 2050. Les chiffres relatifs à chaque facteur doivent être ajoutés pour obtenir la perte globale attendue selon ce scénario.



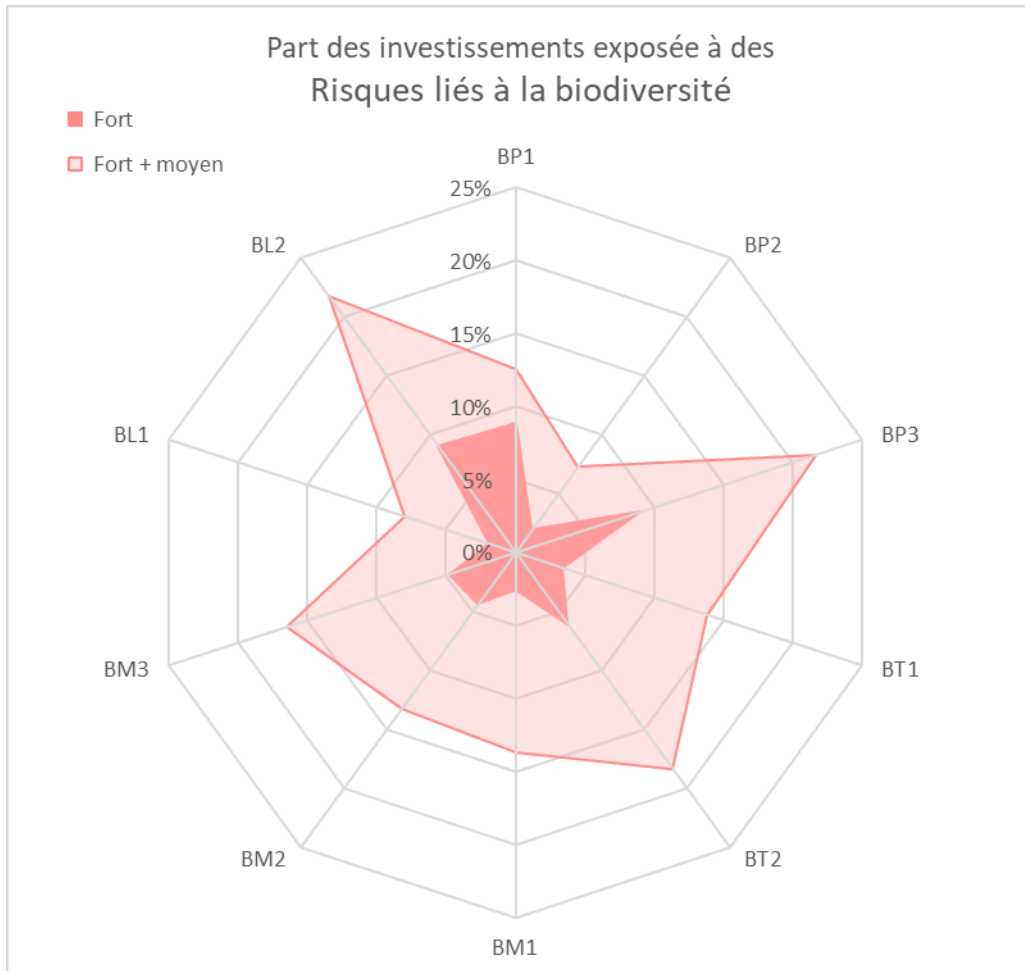
# RISQUES LIÉS A LA BIODIVERSITÉ

## Bilan

Les exclusions sectorielles qui s'appliquent aux secteurs des engrais, des pesticides, des emballages plastiques et des OGM non thérapeutiques contribuent à limiter les risques liés à la biodiversité. Les secteurs en portefeuille les plus exposés sont ceux de la consommation non cyclique, des matériaux et de l'industrie. Les entreprises de ces secteurs sont susceptibles de subir des coûts supplémentaires ou des pertes de chiffre d'affaires si leurs pratiques se révèlent trop nuisibles à la biodiversité et entraînent des réactions de la part du public, des clients ou des régulateurs.

Nous avons présenté dans une partie précédente les 10 facteurs de risques liés à la biodiversité que nous avons identifiés comme potentiellement dommageables pour nos investissements. Ces risques se répartissent en quatre catégories : (1) risques politiques et juridiques, (2) risques technologiques, (3) risques de modèle économique et (4) risques de controverse. Le graphique de la page suivante indique, pour chacun des 10 facteurs de risque liés à la biodiversité, la part des investissements la plus exposée.

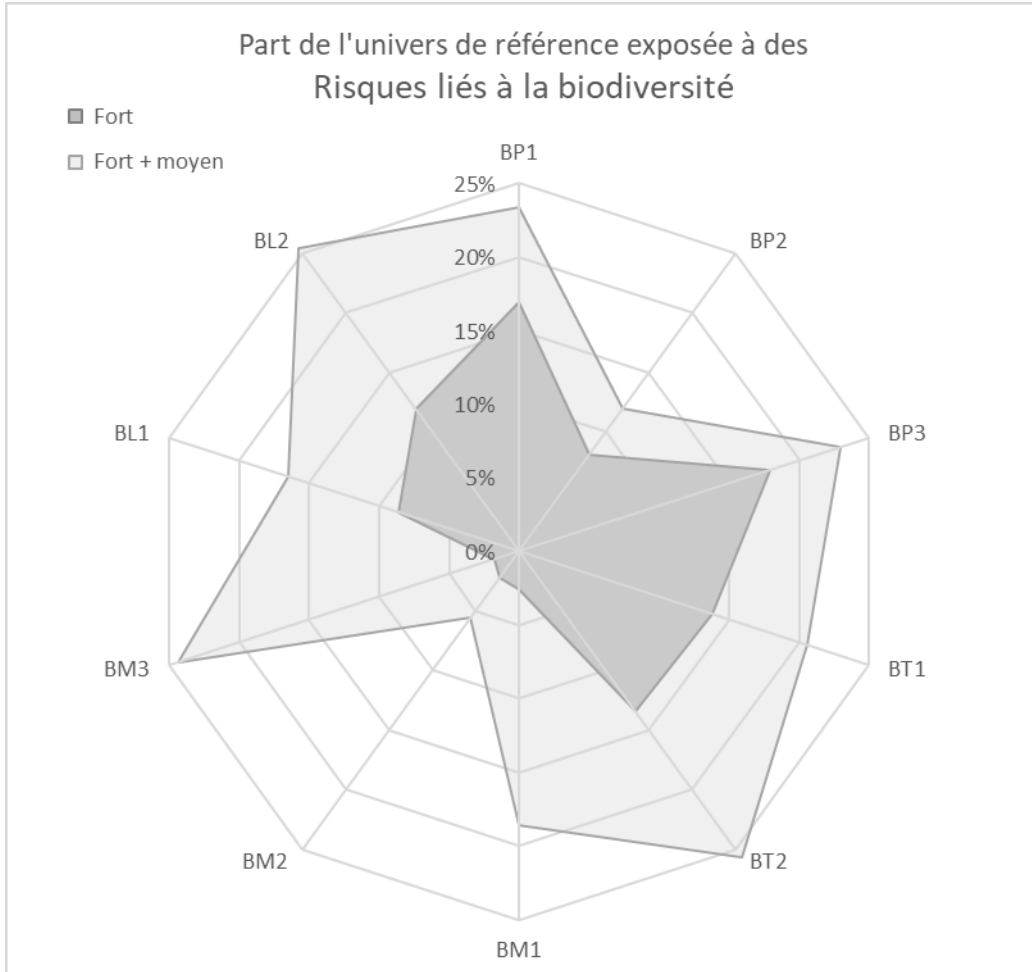
## Exposition par facteur de risque



- BP1** Restrictions d'implantation
- BP2** Interdiction de certains produits nocifs
- BP3** Nouvelles normes et obligations
- BT1** Substitution aux produits et services existants d'alternatives moins nocives
- BT2** Coûts et délais de la transition vers des technologies moins nocives
- BM1** Changement de comportement des consommateurs
- BM2** Disponibilité et coût des fournitures
- BM3** Augmentation du coût des opérations
- BR1** Risques juridiques et réglementaires
- BR2** Risque de réputation

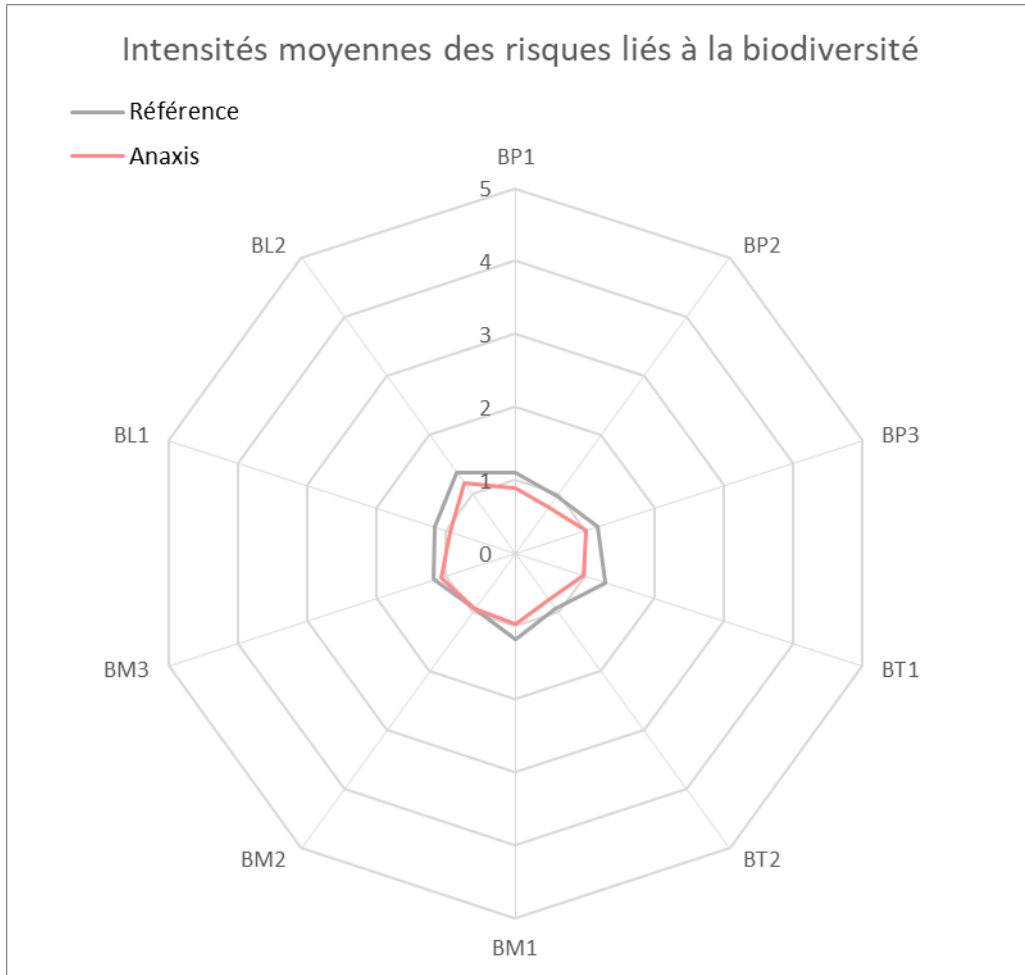
## Efficacité des mesures prises

Par rapport à l'univers d'investissement (expositions significatives)



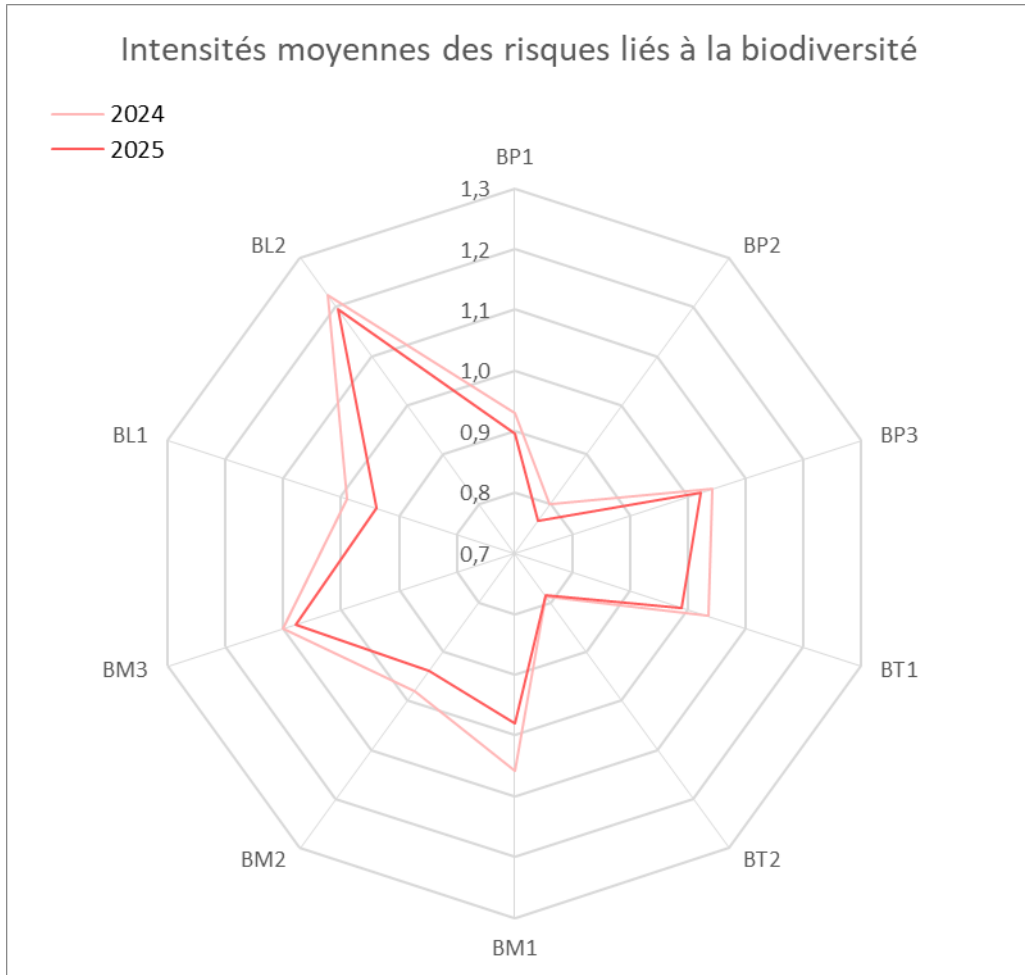
Ce graphique, présenté à la même échelle que le précédent, reprend les mêmes facteurs de risques pour notre univers d'investissement principal. Il fait apparaître clairement la diminution des risques obtenue par notre processus d'investissement durable, notamment à travers l'exclusion des secteurs les plus dommageables à la biodiversité, la notation de la stratégie des entreprises sur le thème de l'eau et la prise en compte de certaines incidences clés.

Par rapport à l'univers d'investissement (expositions moyennes)



Nous avons calculé l'intensité moyenne (pondérée par les encours) de chacun des 10 facteurs de risque liés à la biodiversité examinés dans cette partie de notre analyse, et nous l'avons comparée avec celle constatée sur notre univers d'investissement principal (sur la base des secteurs d'activité des émetteurs obligataires). Les résultats montrent que notre processus d'investissement durable diminue les risques. À titre d'illustration, le risque découlant d'une possible substitution aux produits et services existants d'alternatives moins nocives (BT1) passe de 1,18 à 0,99.

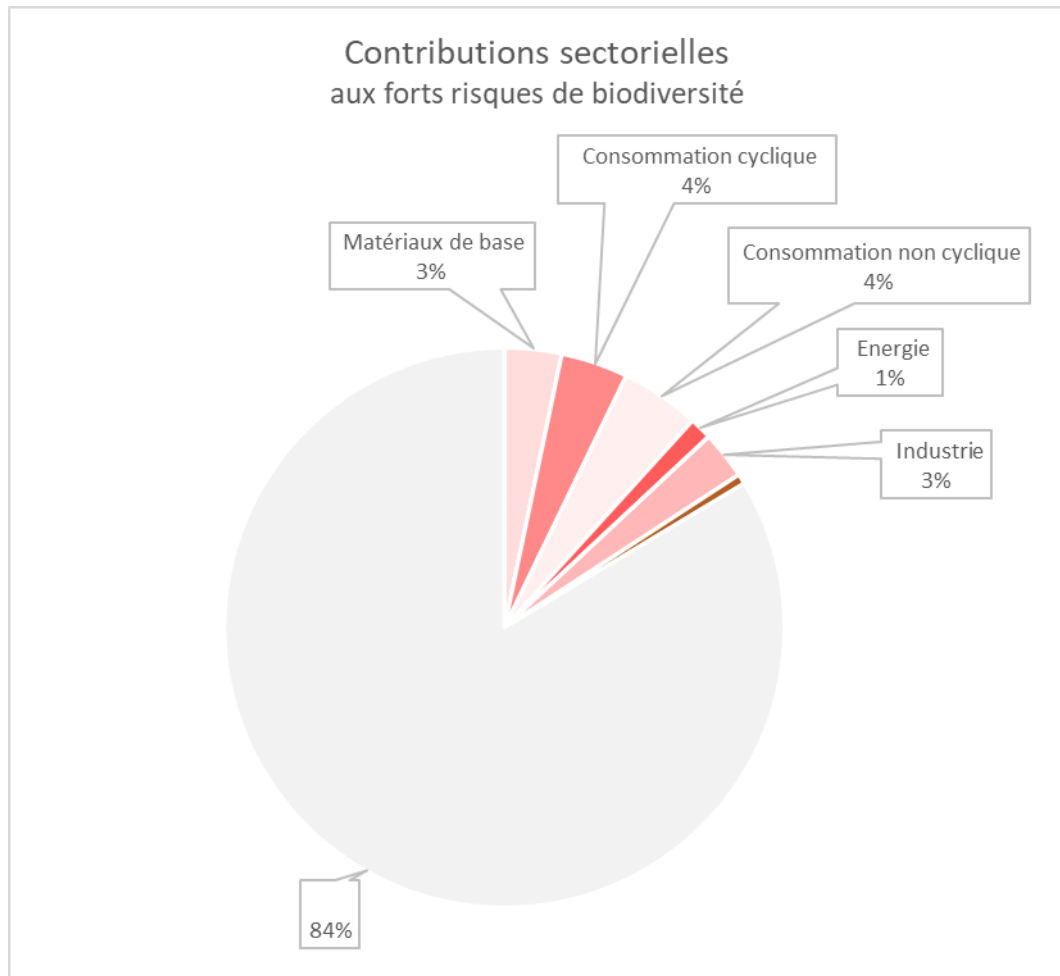
Par rapport aux exercices précédents



Notre processus est appliqué avec rigueur depuis plusieurs années. Nous observons en 2025 une baisse significative de certaines intensités moyennes des risques liés à la biodiversité. En particulier, le risque de changement dans les choix des clients (BM1) a diminué de 1,06 à 0,98 sur un an. De même, le risque de substitution de produits (BT1) a diminué de 1,04 à 0,99. L'échelle des risques s'étend de zéro à 5. Le graphique zoome sur une plage restreinte afin de rendre visibles de petits écarts.

### **Contributions sectorielles**

Nous estimons à 16 % la part des encours sous gestion fortement exposée à l'un au moins des 10 facteurs de risques identifiés en lien avec le thème de la biodiversité. Nous précisons ci-dessous les secteurs qui contribuent le plus à cette exposition.



# DÉPENDANCES ÉCOSYSTÉMIQUES

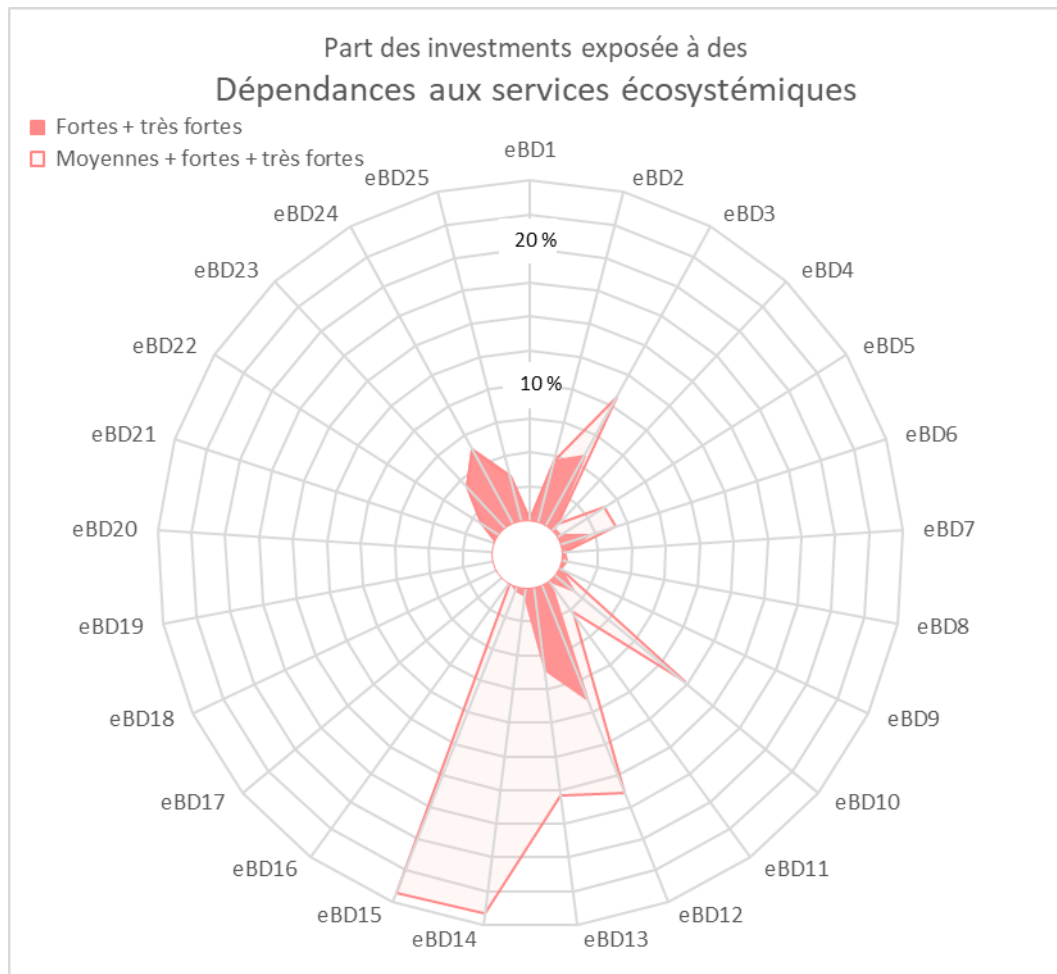
## **Bilan**

En complément (i) de la caractérisation des pressions écosystémiques, (ii) des indicateurs d'empreinte sur la biodiversité et (iii) de l'évaluation des risques de biodiversité (politiques, et juridiques, technologiques, de modèle économique et de controverse), nous nous intéressons dans cette partie aux dépendances écosystémiques telles qu'elles sont définies par l'initiative internationale ENCORE.

25 dépendances potentielles ont été recensées et classées en trois grandes catégories : (i) services d'approvisionnement, (ii) services de régulation et de maintenance, (iii) services culturels. La nature de ses dépendances a été précédemment décrite. Nous avons également indiqué les principaux secteurs concernés.

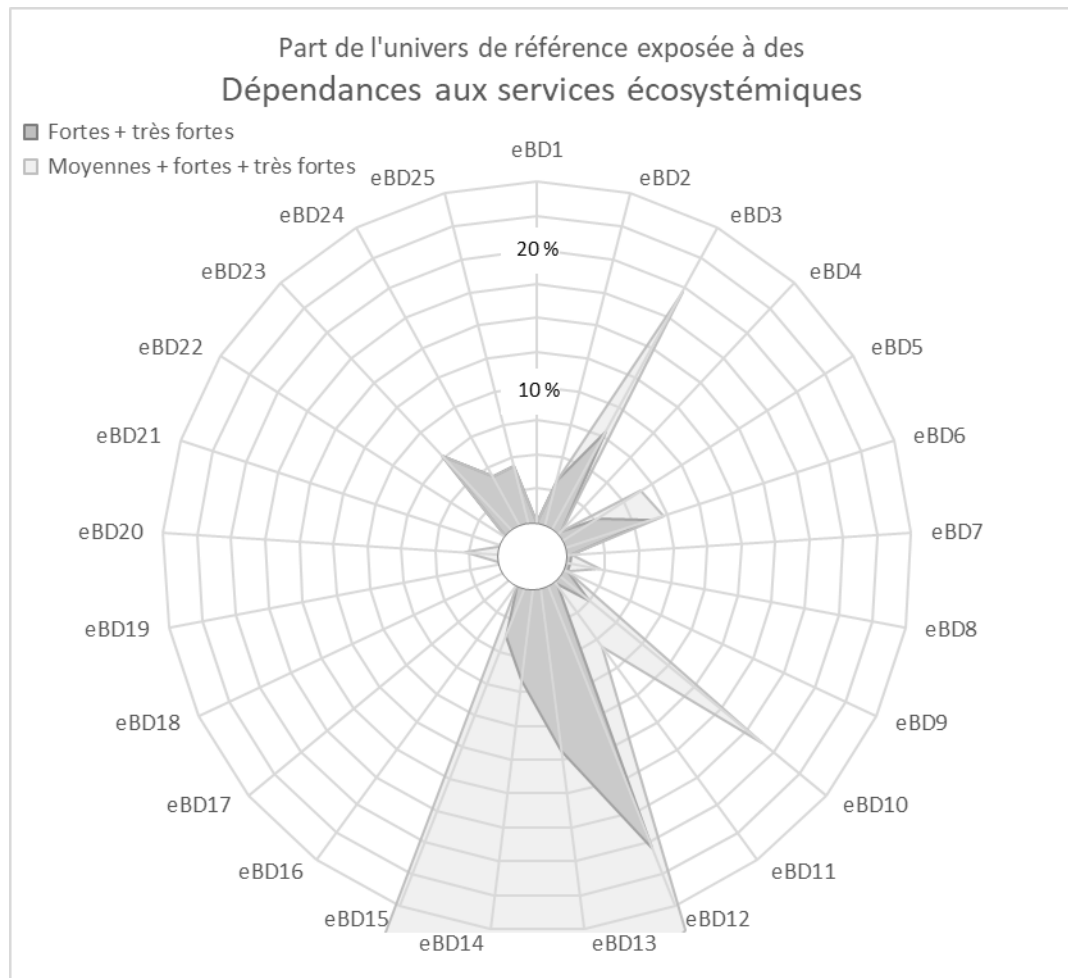
Le graphique de la page suivante montre la part des encours sous gestion moyennement ou fortement exposée aux différents services écosystémiques mentionnés. La perturbation de ces services, par exemple du fait de pollutions ou du changement climatique, aurait un impact significatif sur les activités des entreprises concernées et conduirait probablement à des pertes financières importantes. Par exemple, 9 % des investissements de nos fonds ont été réalisés dans des secteurs qui dépendent très fortement de la disponibilité d'une eau de bonne qualité (dépendance eBD12 ci-après).

## Exposition par facteur de dépendance



<b>eBD1</b>	Approvisionnement en biomasse	<b>eBD14</b>	Contrôle des inondations
<b>eBD2</b>	Matériel génétique	<b>eBD15</b>	Atténuation des tempêtes
<b>eBD3</b>	Approvisionnement en eau	<b>eBD16</b>	Atténuation du bruit
<b>eBD4</b>	Énergie d'origine animale	<b>eBD17</b>	Pollinisation
<b>eBD5</b>	Régulation du climat mondial	<b>eBD18</b>	Lutte biologique
<b>eBD6</b>	Régulation des précipitations	<b>eBD19</b>	Maintien des pépinières
<b>eBD7</b>	Régulation du climat local (micro et méso)	<b>eBD20</b>	Dilution par l'atmosphère et les écosystèmes
<b>eBD8</b>	Filtration de l'air	<b>eBD21</b>	Médiation des impacts sensoriels (hors bruit)
<b>eBD9</b>	Régulation de la qualité des sols	<b>eBD22</b>	Services liés aux loisirs
<b>eBD10</b>	Rétention des sols et des sédiments	<b>eBD23</b>	Services d'agrément visuel
<b>eBD11</b>	Assainissement des déchets solides	<b>eBD24</b>	Services éducatifs, scientifiques, de recherche
<b>eBD12</b>	Purification de l'eau	<b>eBD25</b>	Services spirituels, artistiques, symboliques
<b>eBD13</b>	Régulation du débit d'eau		

### Efficacité des mesures prises



Ce graphique, présenté à la même échelle que le précédent, reprend les mêmes facteurs de dépendance écosystémique pour notre univers d'investissement principal. Il fait apparaître clairement la diminution des risques obtenue par notre processus d'investissement durable. L'amélioration de la résilience des portefeuilles est particulièrement nette pour les dépendances à l'eau et à la régulation de certains événements climatiques extrêmes.

## Évolution des choix méthodologiques et des résultats

### Analyse

Après les nombreuses améliorations apportées à notre méthode d'analyse en 2024, l'année écoulée a permis de consolider le processus et d'éprouver sa pertinence. Les rapports contenant les indicateurs relatifs aux risques climatiques, aux risques liés à la biodiversité (ou dépendances écosystémiques) et aux incidences sur les milieux naturels ont été diffusés auprès des équipes de gestion à un rythme mensuel. Un tableau synthétique a été mis en place. Il reprend, pour chaque produit de notre gamme, les indicateurs définis. Des seuils d'alerte (non contraignants) ont été paramétrés de manière à attirer l'attention du comité de gestion sur les principaux risques auxquels les portefeuilles sont exposés.

### Résultats

Selon les indicateurs que nous utilisons, les expositions aux risques en matière environnementale, sociale et de qualité de gouvernance n'ont pas connu de variation méritant une attention particulière. Nous poursuivons notre trajectoire de réduction de l'intensité en gaz à effet de serre avec des résultats en avance sur nos objectifs.

### Qualité des données

Nous observons une amélioration notable de la transparence fournie par les entreprises. Le pourcentage des émetteurs publiant des données d'émissions de gaz à effet de serre est passé de moins de 60 % en 2021 à 73 % actuellement, ce qui réduit le recours à des estimations fondées sur des moyennes sectorielles ou géographiques. La situation progresse plus nettement encore pour les données de scope 3. Nous constatons aussi que les entreprises ont effectivement commencé à publier des chiffres exploitables concernant l'alignement de leurs activités avec les critères de la taxinomie européenne. Ce progrès est très récent et se révèle malgré tout insuffisant. Les indicateurs d'incidence restent difficiles à obtenir. Certains d'entre eux sont très rarement disponibles ou ne respectent pas un format standardisé, ce qui les rend difficiles à utiliser et à comparer.

### Utilisation de scénarios pour les risques climatiques

Nous prévoyons d'utiliser plus largement des données prospectives. L'une des approches envisagées consiste à construire des scénarios permettant de quantifier la matérialisation d'un facteur de risque (introduction d'une taxe sur les émissions de gaz à effet de serre ou raréfaction des ressources en eau par exemple) puis à estimer l'impact de ce facteur sur la valeur des instruments en portefeuille à partir de modèles hybrides visant à traduire ces préoccupations environnementales en conséquences financières. Un premier modèle a été développé dans le but de simuler les pertes financières induites par une taxe sur les émissions de gaz à effet de serre. Ce modèle a été testé sur l'un de nos fonds avec des résultats encourageants. Il est envisagé de le déployer de manière systématique au cours de l'année 2026.

Nous prévoyons de compléter notre analyse des risques climatiques (physiques et de transition) en intégrant des scénarios proposés par des experts reconnus dans le domaine de la transition climatique, dont au moins un scénario à 1,5 °C ou 2 °C et au moins un scénario de transition tendanciel ou désordonné, prenant en compte les contributions nationales sur le climat des Parties à la Convention cadre

des Nations unies sur le changement climatique. La disponibilité d'outils adaptés à cet objectif est actuellement à l'étude.

À ce stade, nous utilisons un scénario de stress permettant d'envisager les conséquences d'une réponse politique insuffisante et d'estimer la baisse de valeur que nos portefeuilles pourraient subir à différents horizons de temps. Nous estimons que les scénarios de stress sont les plus utiles pour évaluer la résilience des investissements dans une optique de maîtrise des risques. Nous constatons aussi que les politiques en vigueur et les engagements pris dans le passé n'ont pas permis d'inverser les tendances inquiétantes qui se développent en matière de climat, d'événements météorologiques extrêmes, de disponibilité des ressources naturelles et de biodiversité.

### **Risques physiques individualisés**

Nous souhaitons inclure des données plus précises dans l'évaluation de l'exposition aux risques climatiques physiques et aux risques liés à la biodiversité. Pour cela, des informations spécifiques doivent être collectées sur la nature et la localisation des activités des entreprises, puis combinées avec des cartes, des statistiques ou des scénarios portant sur les différents types de risques étudiés. Les données dont nous disposons actuellement restent trop limitées. Nous explorons différentes voies pour compléter nos modèles, en utilisant des fournisseurs tiers ou en automatisant l'exploitation interne des documents publiés par les entreprises.

## **Plan d'amélioration**

### **Stratégie et actions concrètes**

La stratégie mise en œuvre comprend trois axes : (i) la collecte d'informations spécifiques aux entreprises (par exemple sur les implantations géographiques, la segmentation des activités, les principales incidences et le respect des critères de la taxinomie), (ii) la sélection de scénarios de transition comprenant des hypothèses concrètes susceptibles d'être traduites en impacts financiers, (iii) la construction de modèles permettant d'évaluer ces impacts à différents horizons d'investissement.

### **Changements stratégiques et opérationnels**

Nos outils se renforcent sans changement stratégique notable depuis que nous avons décidé de nous engager dans la transition vers l'investissement responsable. Les changements opérationnels visent, d'une part, à augmenter nos capacités de collecte et de traitement de l'information, et d'autre part, à garantir l'application effective de nos engagements au moyen d'un suivi plus transparent et mieux intégré dans notre processus de gestion.

## I. Liste des produits financiers

---

Les produits financiers suivants sont conformes aux dispositions de l'article 9 du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 (dit règlement SFDR) :

- ✓ Anaxis Short Duration
- ✓ Anaxis Income Advantage
- ✓ Diversified Bond Opp. 2029
- ✓ European Bond Opp. 2027
- ✓ EM Bond Opp. 2028
- ✓ Defensive Bond Opp. 2030

La part de ces produits dans le total de nos encours sous gestion est de :

**90,6 %**

# Table des matières

---

A.	<b>Démarche générale</b> .....	4
	Produits concernés.....	4
	Résumé de la démarche.....	5
	Modalités d'information .....	6
	Initiatives collectives .....	7
B.	<b>Moyens internes</b> .....	8
	Ressources dédiées .....	8
	Actions menées .....	8
C.	<b>Gouvernance interne</b> .....	10
	Instances de gouvernance.....	10
	Politique de rémunération .....	11
	Organes de supervision.....	11
D.	<b>Stratégie d'engagement</b> .....	11
	Entreprises concernées .....	11
	Politique de vote.....	11
	Bilan de la stratégie d'engagement.....	12
	Bilan de la politique de vote .....	12
	Désengagements sectoriels .....	13
E.	<b>Taxonomie et combustibles fossiles</b> .....	14
	Part conforme à la taxonomie.....	14
	Part grise .....	15
F.	<b>Alignement climatique</b> .....	16
	Objectif quantitatif à horizon 2030.....	16
	Méthodologie interne .....	16
	Résultats.....	22
	Rôle et usage de l'évaluation climatique .....	24
	Changements au sein de la stratégie d'investissement .....	26
	Suivi des résultats .....	27
	Fréquence de l'évaluation.....	27
G.	<b>Biodiversité</b> .....	28

H.	<b>Gestion des risques de durabilité</b> .....	39
	Processus mis en œuvre.....	39
	Description des risques environnementaux.....	44
	Fréquence de la revue du cadre de gestion des risques .....	61
	Plan d'action.....	61
	Évaluation des impacts .....	62
	Évolution des choix méthodologiques et des résultats .....	82
	Plan d'amélioration .....	83
I.	<b>Liste des produits financiers</b> .....	84

Nous nous sommes engagés sur la voie de la réduction des émissions de gaz à effet de serre de manière à répondre à l'appel de l'Accord de Paris. En tant que société de gestion assumant des choix d'investissement, nous souhaitons contribuer à la protection de l'environnement et de la santé. Nous avons fixé un objectif précis dans ce domaine en définissant une trajectoire qui consiste à réduire l'intensité de nos portefeuilles de 60 % d'ici 2030.

## Anaxis Asset Management

9, rue Scribe - 75009 Paris

[info@anaxis-am.com](mailto:info@anaxis-am.com)

[www.anaxis-am.com](http://www.anaxis-am.com)

