

Rapport ESG-Climat Malakoff Humanis

Article 29 de la Loi Énergie-Climat
Exercice 2023

Table des matières







1. Démarche générale de Malakoff Humanis sur la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance	6
1.1 Présentation du Groupe	6
1.2. Grandes caractéristiques des encours à fin 2023	8
1.3. Caractéristiques par classe d'actifs	10
1.3.1. Fonds actions et obligations cotés	10
1.3.2. Private Equity et Dette Privée	12
1.3.3. Immobilier	14
1.3.4. Epargne salariale	14
1.4. Une politique ISR renforcée	15
1.4.1. La démarche ISR globale mise en place par le groupe	15
1.4.2. Une approche ESG différenciée pour les investissements en private equity, dette privée et infrastructures	18
1.4.3. L'implémentation progressive d'une évaluation ESG dans les investissements immobiliers	18
1.5. Des ambitions fortes de labellisation	18
1.6. L'adhésion aux Principes pour l'Investissement Responsable	19
1.7. La communication auprès des clients	20
2. Moyens internes déployés par Malakoff Humanis	21
2.1. Les ressources internes	21
2.2. L'accès à des données ESG	21
2.3. Les actions de renforcement des capacités internes	23
3. Démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance au niveau de la gouvernance de Malakoff Humanis	24
3.1. Le modèle de gouvernance paritaire et mutualiste	24
3.2. Une supervision des enjeux de durabilité au plus haut niveau des instances de gouvernance	24
3.3. Le processus de validation des enjeux de durabilité	25
3.4. L'acculturation du Comité Exécutif aux enjeux de durabilité du groupe	25
3.5. Un engagement de tous les collaborateurs du Groupe	26
4. Stratégie d'engagement vis-à-vis des sociétés de gestion ainsi que sur sa mise en œuvre	27
4.1. Auprès des gérants	27
4.2. Auprès des émetteurs	28
4.3. Au sein des organismes	29

5. Taxonomie européenne et combustibles fossiles	30
5.1. Exposition du portefeuille aux parts fossile et brune.	30
5.2. Part verte et taxonomie européenne	31
6. Stratégie d’alignement avec les objectifs internationaux des articles 2 et 4 de l’Accord de Paris relatifs à l’atténuation des émissions de gaz à effet de serre	33
6.1. Intégration de l’empreinte carbone de fin 2023 dans la définition de la trajectoire de décarbonation	33
6.1.1. La mesure de la performance climatique du portefeuille coté à fin 2023	34
6.1.2. La mesure de la performance climatique du portefeuille non coté à fin 2023	38
6.1.3. La mesure de la performance climatique du portefeuille immobilier à fin 2023	39
6.2. Avancement sur la modélisation de la trajectoire climatique des investissements	40
6.3. Une politique de décarbonation ambitieuse, fondée sur trois principaux piliers : débrunisation, verdissement et décarbonation	42
6.3.1. « Debrunisation »	42
6.3.2. « Verdissement »	43
7. Stratégie d’alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité	45
7.1. Démarche biodiversité	45
7.2. Risques liés à la biodiversité	46
7.2.1. Mesure du risque de transition	46
7.2.2. Mesure du risque physique	49
7.3. Feuille de route de Malakoff Humanis	50
8. Démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la gestion des risques	53
8.1. Travail d’identification des risques de durabilité	53
8.2. Evaluation des risques physiques et de transition dans les actifs cotés	54
8.3. Evaluation des risques physiques et de transition dans les investissements immobiliers	57
8.4. Evaluation des risques physiques, de transition dans le Private Equity et la Dette Privée	58
9. Liste des produits financiers mentionnés en vertu de l’article 8 et 9 du Règlement Disclosure (SFDR)	60
10. Démarche d’amélioration et mesures correctives	60

1. Démarche générale de Malakoff Humanis sur la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance

1.1 Présentation du Groupe

Malakoff Humanis est un acteur majeur de la protection sociale paritaire, mutualiste et à but non lucratif.

 <p>Gouverné par les représentants de ses clients</p> <ul style="list-style-type: none">• Grands comptes, PME, TPE, TNS, salariés, retraités et particuliers• Paritaire et mutualiste sans actionnaire à rémunérer• Vision de long terme, aucun biais court-termiste	 <p>Structure à but non-lucratif</p> <ul style="list-style-type: none">• Ressources dédiées au renforcement des fonds propres, au pilotage des équilibres techniques, à l'investissement et à l'action sociale en faveur de causes d'intérêt général• 180 M€ consacrés à l'accompagnement des retraités et assurés les plus fragiles et pour soutenir les causes d'intérêt général	 <p>Des valeurs paritaires et mutualiste</p> <ul style="list-style-type: none">• Accès universel : absence de distinction à la souscription• Bien-être social• Engagement sur le long terme auprès des clients et du groupe
 <p>Spécialiste</p> <ul style="list-style-type: none">• Santé• Prévoyance• Epargne• Retraite complémentaire	 <p>Innovant au service de l'humain</p> <ul style="list-style-type: none">• Offrir à chacun les meilleures conditions en développant l'innovation et en optimisant les parcours clients	 <p>Engagé socialement pour en faire toujours plus pour ses clients</p> <ul style="list-style-type: none">• Culture commune forte autour de l'agilité, la responsabilité, la confiance et l'intelligence collective, favorisant une meilleure performance• Un statut social comme socle commun garantissant la protection, le développement et l'évolution de tous au sein de notre Groupe

Le Groupe exerce trois métiers différents mais complémentaires :

- Gestion de la retraite complémentaire par délégation de la Fédération Agirc-Arrco,
- Assurance de personnes en santé, prévoyance et épargne au service des entreprises, des branches professionnelles et des particuliers,
- Accompagnement dans la mise en place de solutions en épargne salariale et épargne retraite.

Chiffres clés

- Chiffre d'affaires : 6,8 Mds€
- Fonds propres : 8,7 Mds€
- Ratio de solvabilité : 247 %
- Résultat net : 183 M€

Malakoff Humanis s'est engagé dans un nouveau cycle stratégique pour la période 2023-2026 avec un projet d'entreprise (Smile 26) dont l'ambition est d'agir pour une protection sociale simple et responsable.

Conscient de l'importance des enjeux ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) pour assurer la durabilité de son activité, le Comité Exécutif a dédié l'un des quatre piliers du projet d'entreprise à « une contribution sociale, sociétale, éthique et environnementale renforcée ». La démarche RSE se retrouve ainsi au cœur des orientations stratégiques.

Projet d'entreprise 2023-2026



Le pilotage de cette politique est directement intégré dans les instances de gouvernance à trois niveaux :

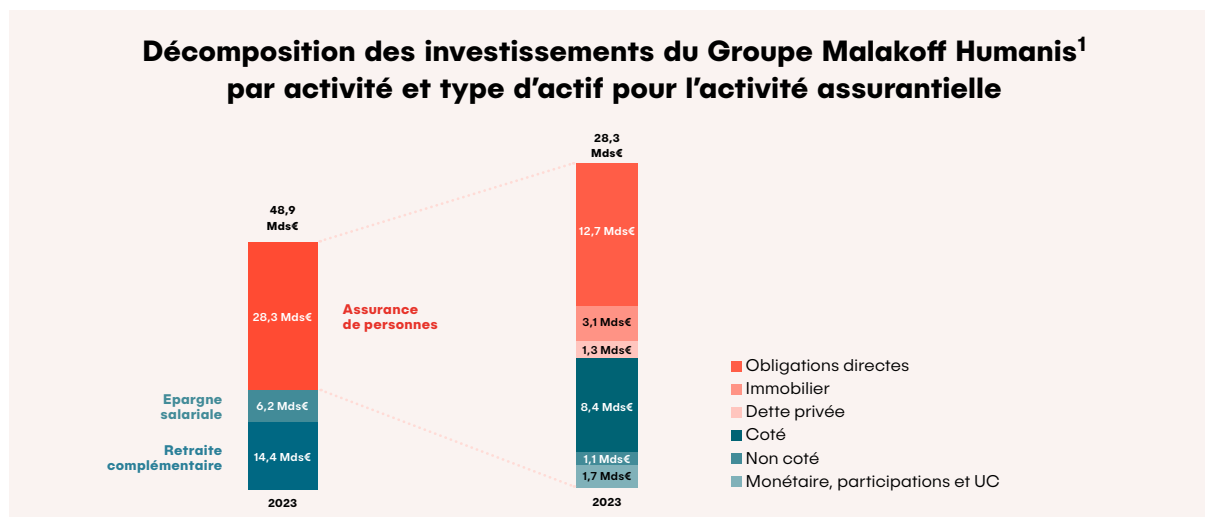
- Le Conseil d'administration en valide les grands principes ;
- Le Comité exécutif en assure la cohérence avec la politique RSE ;
- La Direction des investissements décline et met en œuvre cette politique au travers de ses investissements.

Le comité ISR s'est réuni trimestriellement en 2023 afin de suivre la feuille de route ISR ainsi que les sujets d'actualités et de prendre des décisions opérationnelles.

L'année 2023 a également été l'occasion de renforcer l'intégration des sujets ISR au sein de la direction des investissements en intégrant un volet ISR aux comités de gestion financière et aux comités non coté.

1.2. Grandes caractéristiques des encours à fin 2022

Les encours du groupe couverts par la politique d'investissement responsable représentent 42,7 milliards d'euros à fin 2023, dont 28,3 milliards d'euros au titre de l'activité assurantielle, et 14,4 milliards d'euros au titre de l'activité retraite complémentaire, en lien avec l'Agirc Arrco. L'activité épargne (6,2 milliards d'euros) intègre progressivement la politique d'investissement responsable lors de la définition de nouveaux produits.



Le groupe s'appuie sur différents gérants d'actifs externes à qui il confie cette gestion, classe d'actifs par classe d'actifs. Le cadre général, les grandes orientations en matière d'ISR sont fixés par le groupe et formalisés dans la politique ISR. C'est ensuite l'équipe ISR qui se charge de coordonner de façon cohérente les actions des gérants et s'assure que chacun d'eux opère dans le cadre défini.

Les principaux gérants avec lesquels le groupe opère sont :

- OSTRUM (12Md€)
- Sienna (17 Md€, dont 6 Md€ associé à la gestion du portefeuille d'épargne salariale)
- La Banque Postale Asset Management (8 Md€)
- Amundi (4 Md€)

L'épargne salariale constituée est investie sur décision individuelle des salariés. Le groupe a vocation à proposer aux épargnants des supports et une offre en ligne avec sa politique ISR. En 2023, l'équipe ISR a été mise à contribution lors de la définition de nouveaux produits d'épargne afin de considérer les critères de la politique ISR du groupe et de favoriser des stratégies d'investissement intégrant des caractéristiques environnementales et sociales.

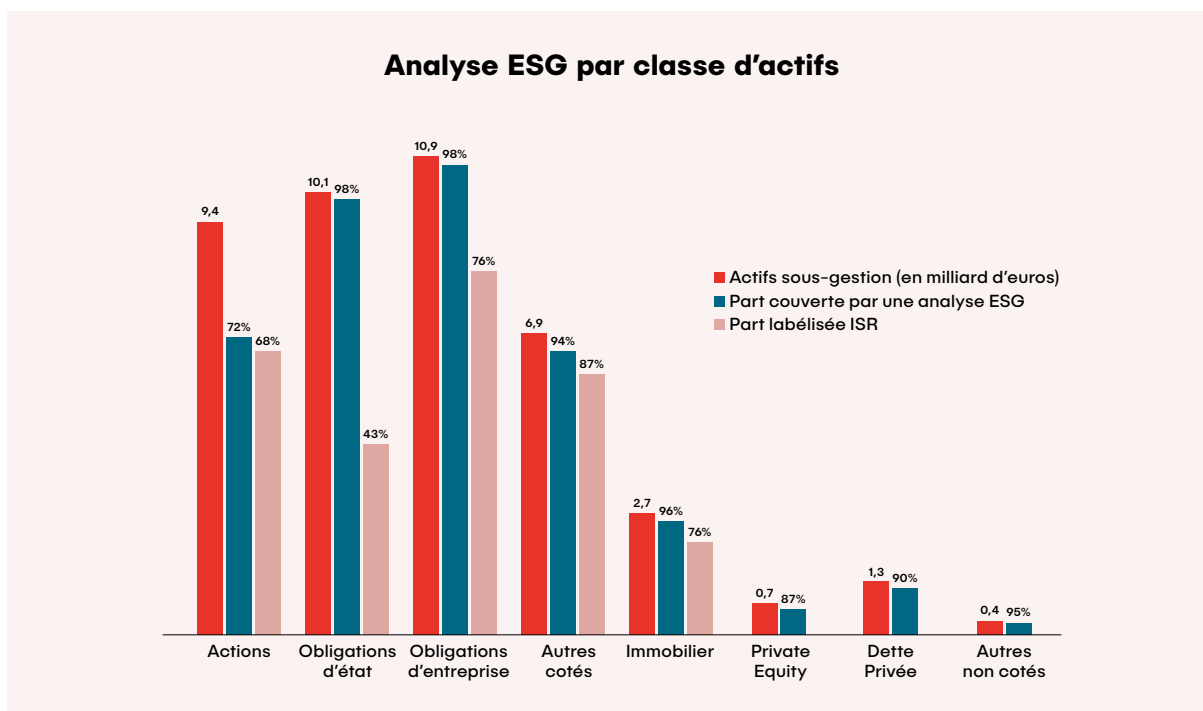
Des indicateurs qualifiant les encours d'épargne salariale sont présentés dans le chapitre 1.3.4.

1. Les affiliés (Médicis, Radiance, Mobilité Mutuelle) de Malakoff Humanis sont intégrés dans le graphique présenté. Les montants sont en valeur de marché et intègre les retraitements de combinaisons.

Périmètre d'analyse

La suite des analyses présentées dans le rapport (hors 1.3.4), concerne les entités assurances et de retraite complémentaire hors affiliés (Médicis, Radiance, Mobilité Mutuelle). Les montants présentés sont en valeur de marché au 31 décembre 2023.

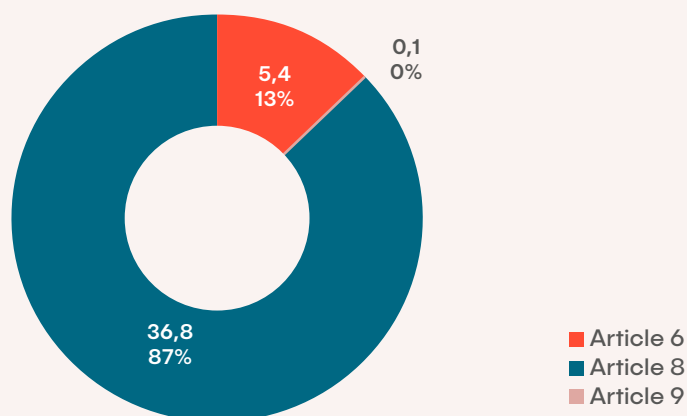
Les investissements de Malakoff Humanis, estimés à 42,3 Mds€, se répartissent entre le coté (37,3 Mds€) qui intègre les actions, obligations d'état et d'entreprise et les « autres cotés » (fonds monétaires, fonds non transparisés, etc.) ; le non coté (2,3 Mds€) qui se compose principalement de la dette privée et du private equity ainsi que d'une catégorie « autres non cotés » (equity infrastructures, dette d'acquisition, etc.) ; et de l'immobilier (2,7 Mds€).



La part des encours couverts par une analyse ESG est calculée en prenant en compte les fonds Articles 8 et 9 au sens du règlement européen SFDR. Le règlement SFDR définit en effet deux catégories de produits présentant des caractéristiques extra-financières : les fonds « article 8 » promeuvent des caractéristiques environnementales et /ou sociales ; les fonds « article 9 » ont pour objectif l'investissement durable. Une troisième catégorie qui n'intègre pas de caractéristiques environnementales et / ou sociales est définie par le règlement SFDR : les fonds « article 6 », cette typologie de fonds n'est donc pas intégrée dans les actifs couverts par une analyse ESG.

Pour le non coté (private equity, dette privée et autres non cotés), les fonds ou sociétés de gestion faisant l'objet d'un rapport ESG ont également été intégrés à l'encours couvert par une analyse ESG du graphique ci-dessus.

Classification SFDR des encours globaux (en Mds€ et pourcentage)²

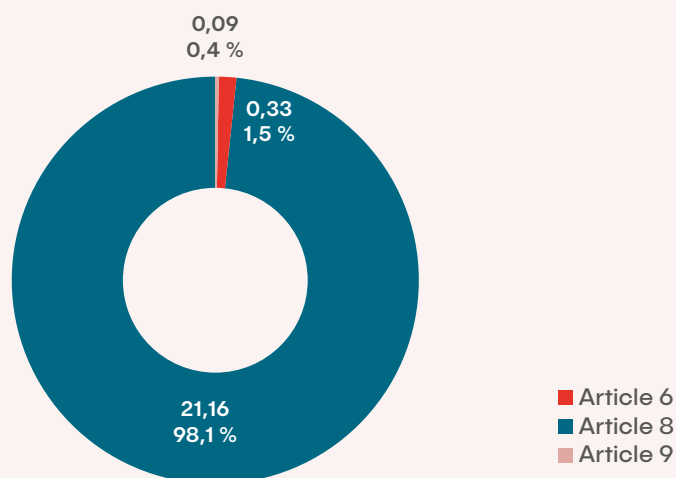


A fin 2023, la part des investissements dans des fonds classés Article 8 ou 9 s'élève à 87 %.

1.3. Caractéristiques par classe d'actifs

1.3.1. Fonds actions et obligations cotés

Classification SFDR des encours cotés (en Mds€ et pourcentage)³

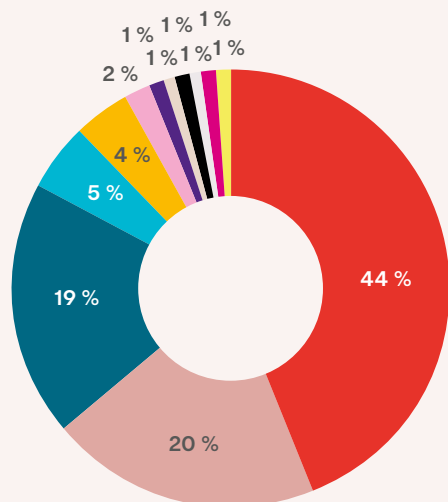


A fin 2023, la part des investissements réalisés dans des fonds cotés (actions, obligations, convertibles, diversifiés) classés Article 8 ou 9 s'élève à 98,5 %. En comparaison avec l'exercice 2022, la part de fonds classés Article 6 s'est réduite et atteint 1,5 % des fonds investis contre 5,8 % fin 2022.

2. Les données présentées couvrent 42,3 milliards d'euros d'investissements. Les investissements non couverts ou non soumis au règlement SFDR sont intégrés par défaut dans la catégorie « Art 6 SFDR ». Malakoff Humanis réalise un travail interne afin d'améliorer la couverture chaque année.

3. Les données présentées couvrent 21,6 milliards d'euros d'investissements cotés.

Répartition géographique et sectorielle des encours cotés



Cette répartition géographique et sectorielle est issue de l'évaluation de Carbon4 Finance et porte sur un périmètre de 29,7 milliards d'euros (investissements analysables dans les actifs cotés : actions, obligations souveraines et d'entreprises). Le taux de couverture sur ce périmètre s'élève à 97 %.

La majorité des investissements présentés ci-dessous sont réalisés dans des Etats ou sociétés ayant leur siège social situés en France, Europe hors France et Etats-Unis.

Concernant la répartition sectorielle, les investissements associés aux souverains et quasi-souverains (44 %), aux activités financières et d'assurance (20 %) ainsi qu'aux activités industrielles (19 %) sont majoritaires. La répartition reste dans la lignée de ce qui avait été présenté dans le rapport sur l'exercice 2022.

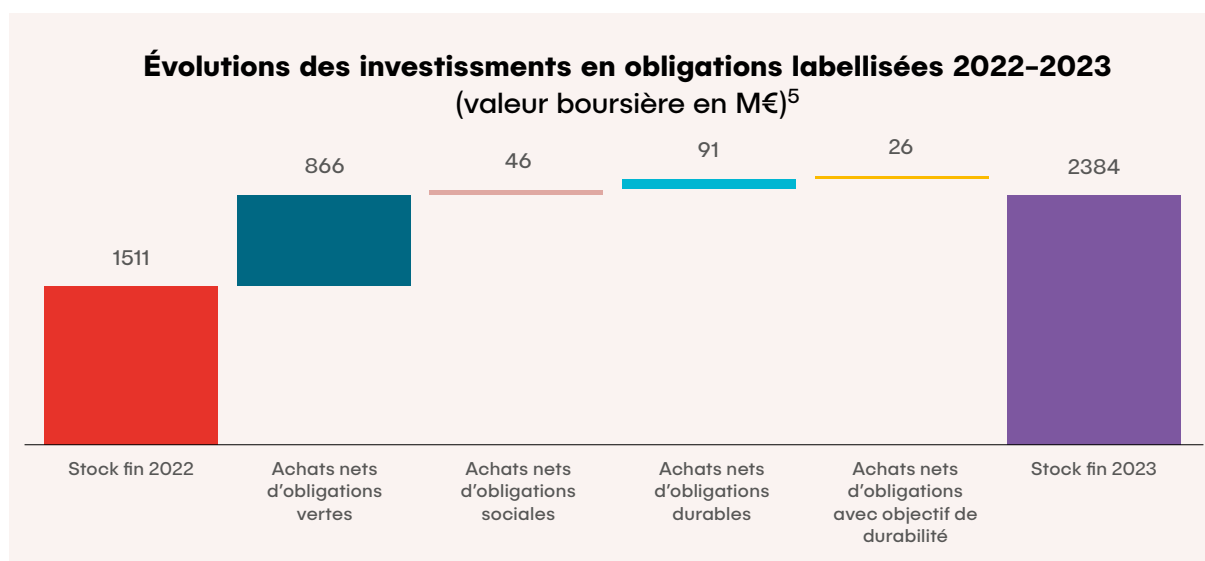
Obligations vertes, sociales et durables

Les obligations vertes sont des obligations émises par des entreprises ou des entités publiques, destinées à financer des activités ou des projets ayant un impact environnemental positif (ex : énergies renouvelables, bâtiments verts, traitement des déchets). Les obligations sociales sont destinées au financement de défis sociaux globaux (financement aux PME, soins de santé, insertion), tandis que les obligations durables englobent des dimensions environnementales et sociales. La souscription à des obligations vertes vise l'obtention d'un bénéfice à la fois financier et extra-financier.

Au 31/12/2023, le Groupe détient 1,9 milliard d'euros d'obligations vertes au travers de sa stratégie obligataire⁴ ainsi que 221 millions d'euros d'obligations durables, 240 millions d'euros d'obligations sociales et 34 millions d'euros d'obligations avec objectifs durables (« Sustainability-linked bonds »).

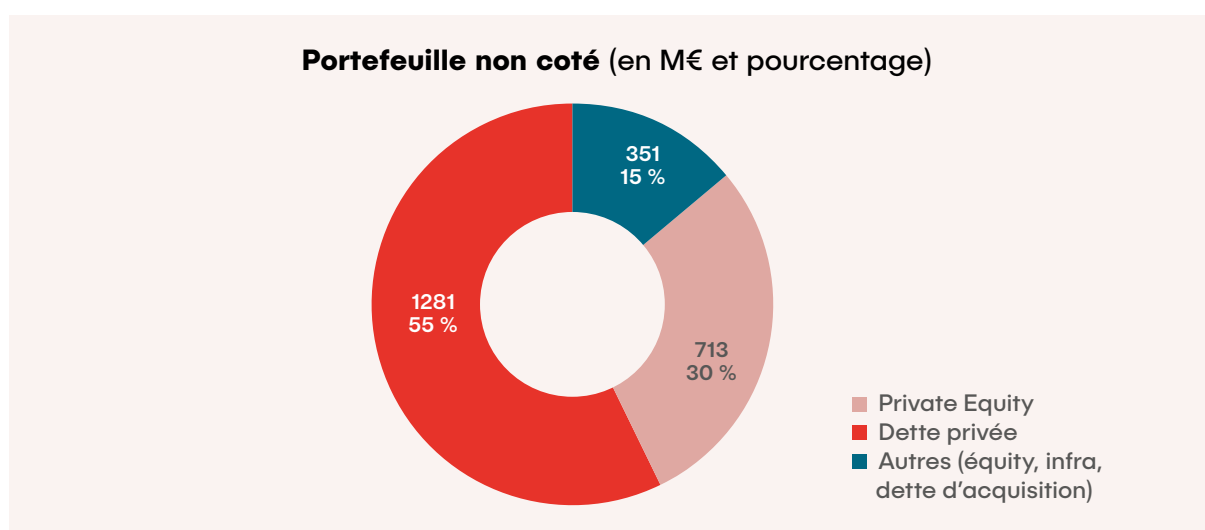
Les investissements sur les obligations vertes, sociales et durables continuent à fortement progresser ; sur l'année 2023 la moitié des achats réalisés sur les mandats obligataires se sont faits sur des obligations labellisées dont majoritairement des obligations vertes.

A fin 2023, le stock d'obligations labellisées sur le périmètre analysé s'élève à 2,4 milliards d'euros.



1.3.2. Private Equity et Dette Privée

Les encours non cotés représentent 2,3 milliards d'euros dans le portefeuille d'investissements de Malakoff Humanis. Ils se répartissent en trois catégories : la dette privée, le private equity et une dernière catégorie « autres » qui se compose principalement de dette d'acquisition et d'equity infrastructures.

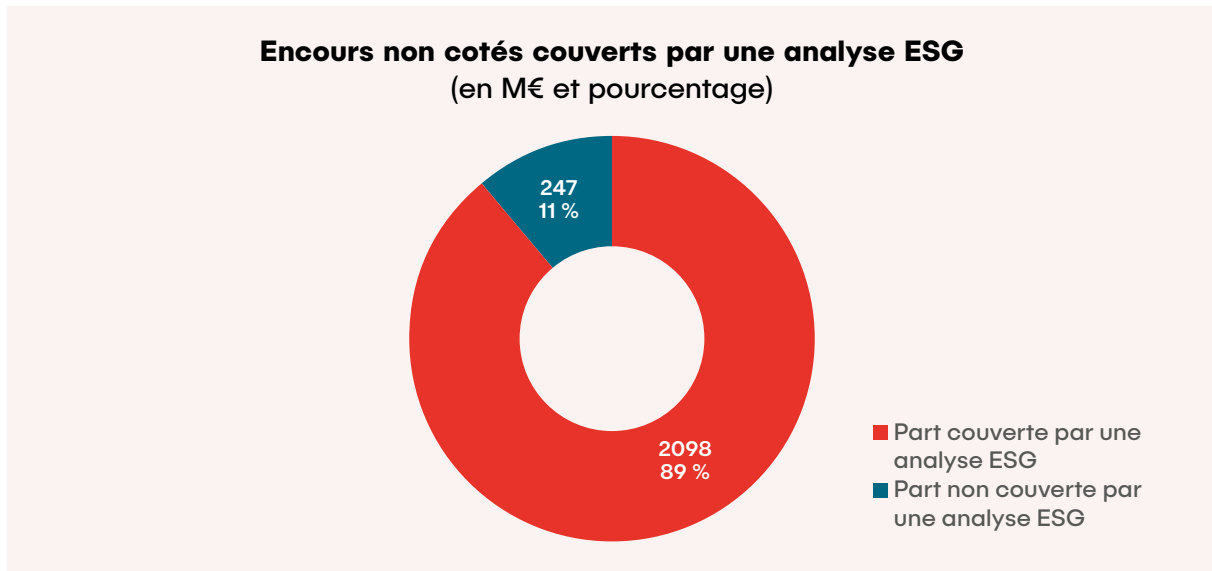


4. Les montants des obligations vertes, sociales et durables (obligations labellisées) communiqués concernent les lignes directes détenues dans les mandats obligataires et les obligations labellisées investies au travers des fonds des entités de retraite complémentaire.

5. Les encours présentés ici concernent les mandats obligataires et les fonds transparents des entités de retraite complémentaire. Les montants sont en valeur boursière, le montant du stock 2022 est celui communiqué dans le rapport précédent, les fluctuations de marché sur l'année 2023 peuvent induire des écarts de résultat entre le stock 2022 et le stock 2023.

Part de l'encours couverte par une analyse ESG⁶

La part des investissements non cotés couverts par une analyse ESG s'élève à 89 % (87 % pour le Private Equity, 89 % pour la dette privée et 95 % pour les autres investissements non cotés). Les encours couverts par une analyse ESG correspondent aux fonds classés art 8 ou 9 SFDR et/ou présentant un rapport ESG au niveau du fonds ou de la société de gestion.



Classification SFDR

Un travail interne a été réalisé afin d'améliorer la couverture des fonds non cotés. Grâce à cette analyse complémentaire, il a été possible de recenser la classification SFDR de 74 fonds non cotés, contre 38 sur l'exercice 2022.

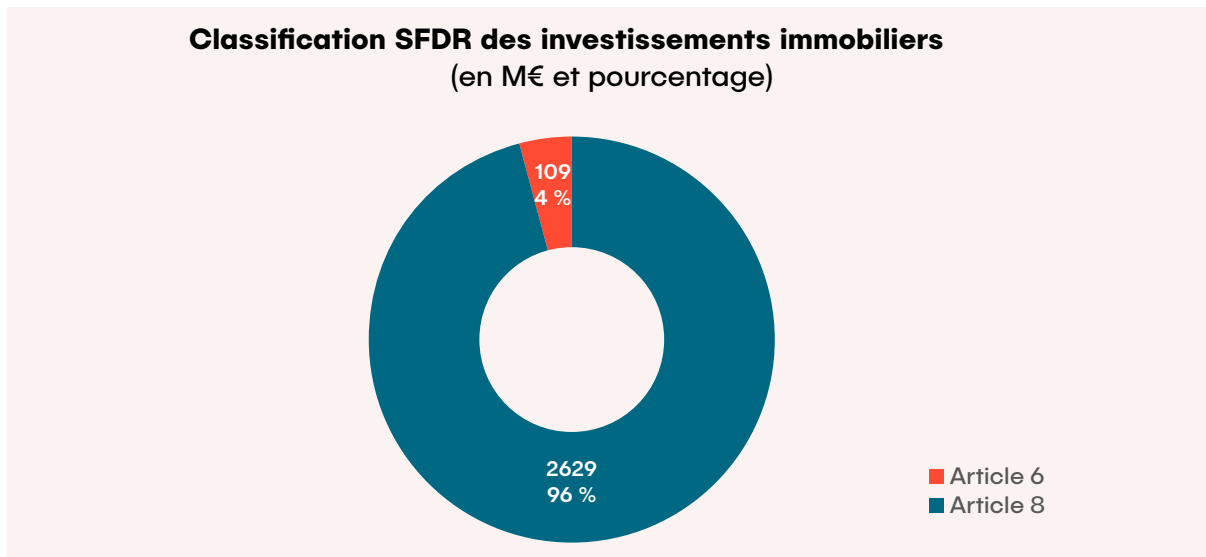
Sur 74 fonds représentant environ 1,6 milliards d'euros d'investissements non cotés, 32 sont classés « Article 6 » (sans objectif d'investissement durable ni prise en compte des critères ESG), 32 sont classés « Article 8 » (déclaration de prise en compte des critères ESG) et 10 sont classés « Article 9 » (présentation d'un objectif d'investissement durable). Les fonds classés article 8 ou 9 représentent 609 millions d'euros soit 26,0% des actifs non cotés (le taux était de 13,3% à fin 2022).

En complément, 19 sont des Fonds Communs de Titrisation (FCT, environ 250 M€) et n'ont pas de classification SFDR.

6. Pour la part couverte par une analyse ESG, l'approche a consisté à désigner les fonds disposant d'un élément « concret » matérialisant leur engagement ESG : classification en article 8 et 9, ou publication d'un rapport ESG (au niveau de la société de gestion et/ou du fonds).

1.3.3. Immobilier

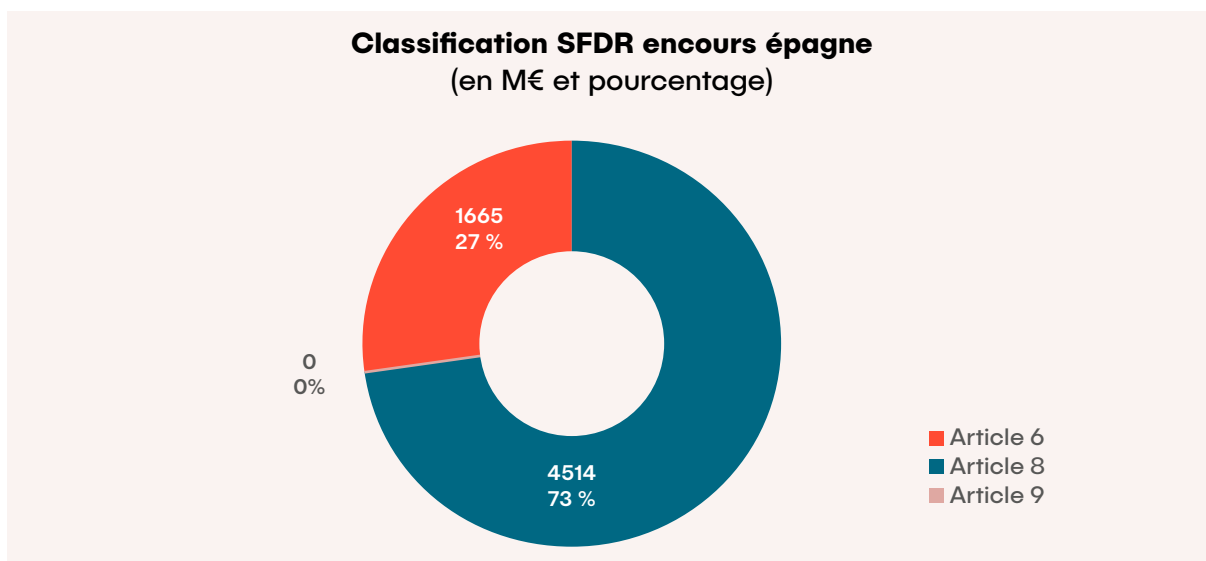
Les encours immobiliers sont très majoritairement investis dans deux fonds. Les analyses réalisées sur le périmètre immobilier et présentées dans ce document portent sur ces deux fonds.



A fin 2023, la quasi-totalité des encours immobiliers sont classés « Article 8 » SFDR. En effet, les deux fonds immobiliers sont classés Article 8 SFDR et représentent 96 % de l'ensemble des investissements immobiliers. Un investissement de 7 millions d'euros est classé article 6. Une partie des investissements immobiliers ne possède pas de classification SFDR, ces investissements s'élèvent à 102 millions d'euros et sont intégrés dans la catégorie « Art 6 SFDR ».

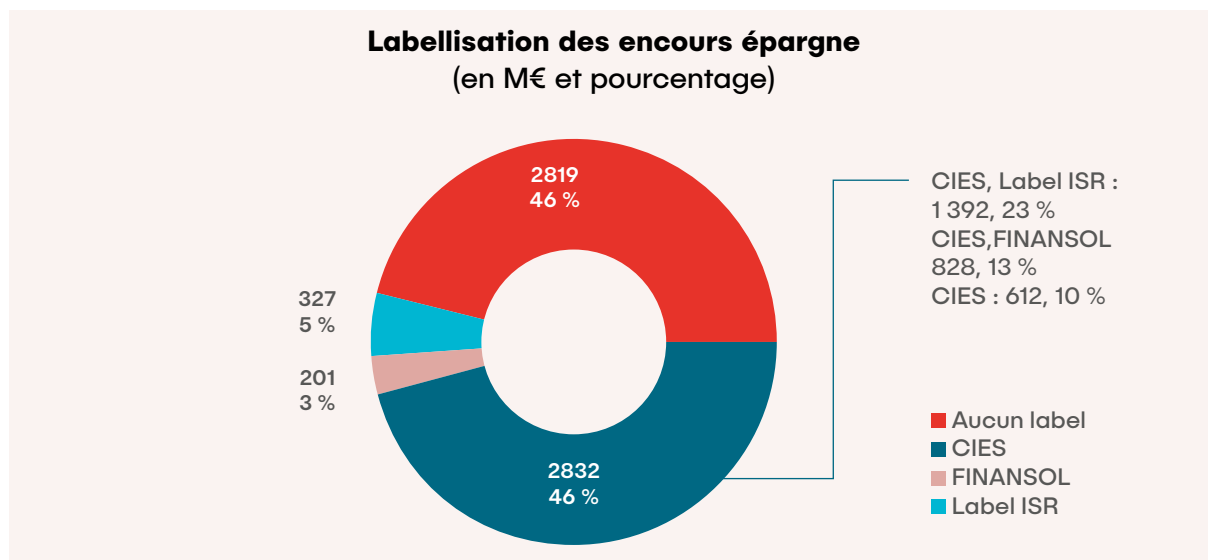
1.3.4. Epargne salariale

Les encours associés à l'épargne salariale sont gérés par Sienna et représentent 6,2 milliards d'euros à fin 2023.



En 2023, une démarche a été initiée afin d'intégrer l'équipe ISR dans le processus de définition d'un nouveau produit d'épargne afin de prendre en considération les critères de la politique ISR de Malakoff Humanis.

La majorité des produits financiers composant l'offre épargne sont classés article 8 au sens du règlement SFDR. Environ un quart sont classés article 6 et aucun n'est actuellement classé article 9.



54 % des produits financiers composant l'offre d'épargne de Malakoff Humanis détiennent un ou plusieurs labels parmi le label ISR français, le label CIES et le label Finansol.

1.4. Une politique ISR renforcée

1.4.1. La démarche ISR globale mise en place par le groupe

La politique d'investissement responsable prévoit une démarche d'amélioration sur quatre thématiques jugées prioritaires : la parité, le handicap, le réchauffement climatique, et la biodiversité.

Sa mise en œuvre opérationnelle s'articule autour de trois axes complémentaires : l'inéligibilité d'activités controversées, une politique d'investissement et d'engagement intégrant des critères ESG, la croissance des investissements à impact.

Ces critères sont désormais intégrés dans les appels d'offre des mandats et des fonds dédiés. Ils figurent dans les conventions de gestion mises en place avec les gérants.

La politique ISR du groupe Malakoff Humanis⁷ s'applique à l'ensemble des actifs logés dans ses entités assurance et retraite complémentaire. Les affiliés du Groupe travaillent également à la mise en place de la politique ISR au niveau de leurs investissements.

7. La politique ISR de Malakoff Humanis est disponible ici : [Documents de reporting - RSE de Malakoff Humanis | Malakoff Humanis](#)

L'objectif étant d'harmoniser les critères de sélection extra-financiers dans les différentes activités, la politique est progressivement prise en compte lors de la définition de nouvelles offres d'épargne.

	Social	Environnemental
Exclusion	Tabac, paradis fiscaux	Charbon thermique, énergies fossiles non conventionnelles
	Exclusion des 20 % des actifs les moins bien notés ESG	
Engagement	Engagement sur les thèmes de parité et handicap	Engagement sur les thèmes climat et biodiversité
	Politique de vote propre ⁸	
Investissement à additionnalité	+1,3 milliards d'euros d'investissement à additionnalité entre 2023 et 2025	
	Investissement en logements sociaux, obligations sociales, et fonds d'impact santé, inclusion, etc.	Investissement en immobilier certifié, obligations vertes, fonds d'infrastructures d'énergie renouvelable, fonds à thématique environnementale.
	Création d'un fonds social avec Sienna	
+ une démarche de labellisation ISR (V2) en corrélation avec l'application des critères ci-dessus		

Exclusions sectorielles et normatives

De façon transversale, une politique d'exclusion s'applique à tous les encours. Elle porte sur les revenus associés aux armes controversées (mines antipersonnel et bombes à sous-munitions), la production de tabac et l'implantation des sièges sociaux dans des paradis fiscaux⁹. Début 2023, le groupe a validé une politique de sortie du charbon thermique et des critères de sélectivité dans les énergies fossiles non conventionnelles¹⁰.

Réduction du périmètre d'investissement selon des critères ESG

Pour chaque fonds dédié, le périmètre d'investissement est réduit de 20% ; les entreprises dont les performances ESG sont les moins bonnes ne sont pas investissables, que ce soit pour des raisons d'exclusion sectorielle et normative, ou en lien avec les notes ESG obtenues. Cette approche se fait en collaboration avec les partenaires de gestion.

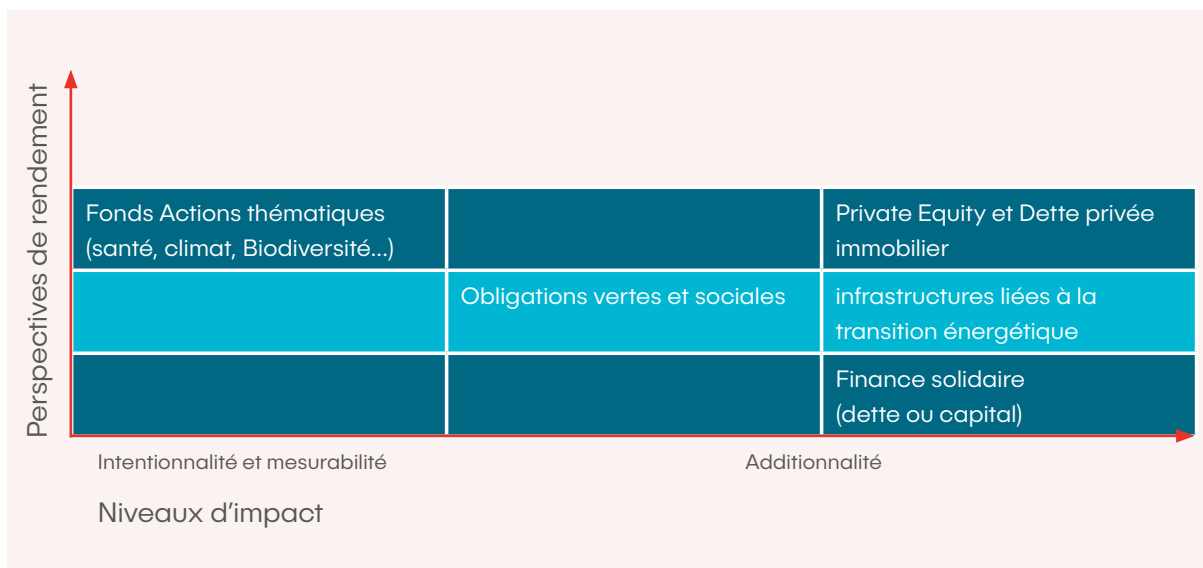
Investissement dans des fonds présentant une contribution positive et des fonds à impact

Afin d'avoir une approche rigoureuse dans la recherche d'impact, les différentes catégories d'investissement ont été classées en fonction de leur niveau d'additionnalité.

8. Malakoff Humanis suit les mêmes principes que ceux définis dans la politique de vote de l'Agirc-Arrco ([Politique de vote Agirc-Arrco.pdf](#))

9. Liste d'exclusion définie en recourant à la liste européenne ETNC et à la notation de l'ONG Tax for Justice Network.

10. La politique de sortie du charbon thermique et les critères de sélectivité appliqués à la production d'énergies fossiles non-conventionnelles sont décrits dans le chapitre 6 « Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux des articles 2 et 4 de l'Accord de Paris relatifs à l'atténuation des émissions de gaz à effet de serre ».



Certaines catégories d'investissement ont une additionnalité forte et répondent aux trois grandes caractéristiques de l'investissement à impact :

- Une intentionnalité (« volonté intentionnelle de l'investisseur de contribuer à générer un bénéfice social ou environnemental mesurable »)
- Une mesurabilité (« évaluation des externalités sociales et/ou environnementales des investissements »)
- Une additionnalité (« action ou contribution particulière et directe de l'investisseur permettant à l'entreprise investie ou au projet financé d'accroître l'impact net positif généré par ses activités »)¹¹

Une due diligence ESG est réalisée en amont de chaque investissement afin d'évaluer la potentielle contribution positive ou le potentiel impact associé au produit financier. Elle peut amener à une opinion négative et à un arrêt du projet d'investissement.

Concernant les catégories à plus forte contribution positive, Malakoff Humanis a investi en 2023 dans différents fonds à impact à hauteur de 35 millions d'euros.

Fonds LBPAM Infrastructure Debt Climate Impact

Début 2023, Malakoff Humanis a souscrit 20 M€ dans le fonds LBPAM Infrastructure Debt Climate Impact. Ce fonds européen à impact (art 9 SFDR), de dette senior sécurisée, a pour objectif de réduire les émissions de gaz à effet de serre en investissant dans des infrastructures et ce grâce à trois leviers : les énergies renouvelables, le transport électrique et l'efficacité énergétique. Depuis son lancement, le fonds a investi dans plusieurs projets dont : une usine de cogénération à partir de la biomasse, le développement d'un réseau électrique intelligent ou encore des projets d'efficacité énergétique pour des bâtiments tertiaires et industriels.

En intégrant les obligations vertes, sociales et durables, Malakoff Humanis s'était fixé pour objectif d'investir 1 milliard d'euros dans des investissements à additionnalité d'ici 2025. Cet objectif a été revu à la hausse début 2024 et vise désormais 1,3 milliard d'euros.

11. Les définitions d'intentionnalité, mesurabilité et additionnalité sont issues du rapport publié par le Forum pour l'Investissement Responsable et France Invest : « Investissement à Impact : une définition exigeante pour le coté et le non coté ».

1.4.2. Une approche ESG différenciée pour les investissements en private equity, dette privée et infrastructures

Le comité d'investissement dédié à cette classe d'actifs intègre systématiquement, depuis 2022, une évaluation ESG des dossiers de fonds. La grille d'analyse, revue annuellement et complétée si nécessaire, est la suivante :

- Classification SFDR
- Gouvernance
- Engagements
- Stratégie
- Politique d'exclusion
- Moyens internes et externes
- Indicateurs de suivi
- Vision moyen / long terme
- Cas concrets et controverses

Au-delà d'un éclairage complémentaire, cette analyse ESG participe aux arbitrages réalisés par l'équipe de gestion, en cohérence avec le projet d'investissement. Il s'agit de s'assurer que la thèse d'investissement soit alignée avec la politique ISR de Malakoff Humanis. En cas d'identification de non-conformités, sans solution, le projet d'investissement ne sera pas validé.

Les caractéristiques ESG sont intégrées aux « due diligences » (ensemble de vérifications dans le but de sécuriser un investissement), dans le cadre du mémorandum d'investissement des gérants de fonds. Les critères ESG figurent également dans un article dédié dans les lettres d'engagement afin de s'assurer du bon respect de la politique ISR.

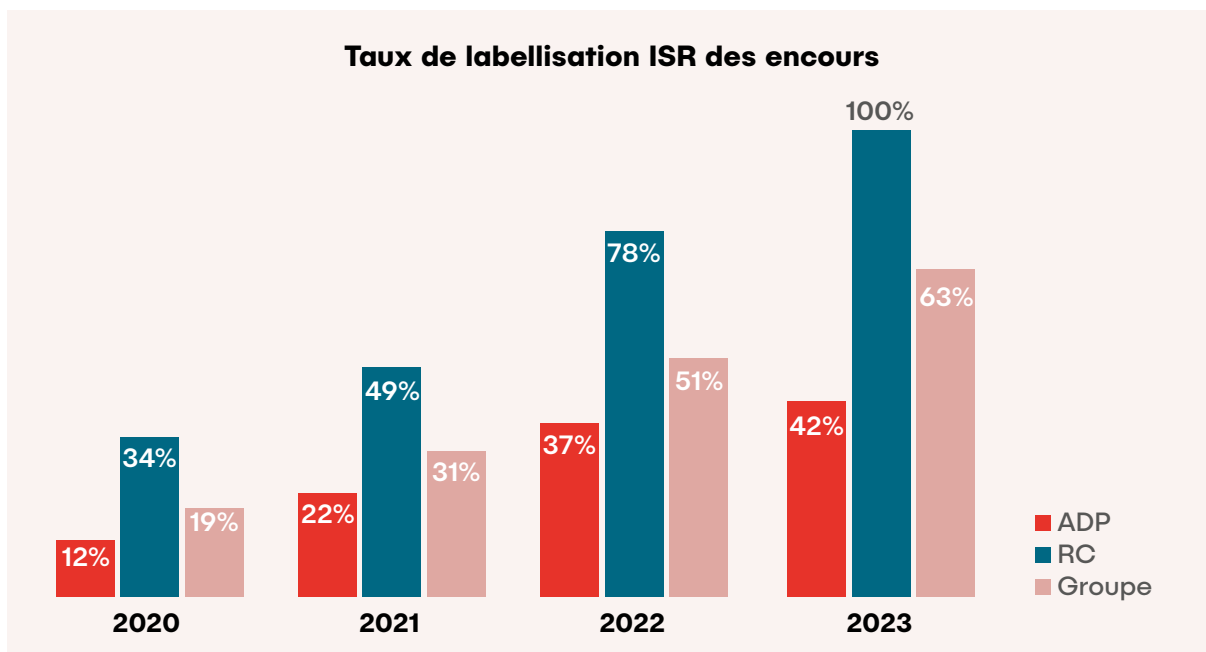
1.4.3. L'implémentation progressive d'une évaluation ESG dans les investissements immobiliers

Fin 2023, une évaluation ESG a été réalisée sur les deux principaux fonds immobiliers du groupe, qui représentent près de 96 % de la valeur des investissements immobiliers. Cette étude, basée sur les données communiquées par MSCI, permet d'avoir un premier niveau d'analyse. A ce stade, il s'agit uniquement d'estimations réalisées en fonction de caractéristiques géographiques et physiques des bâtiments. L'exercice ayant déjà été réalisé sur l'année 2022, une comparaison des indicateurs peut être faite.

Le projet d'équiper la direction des investissements d'un outil de collecte de données réelles a avancé sur l'année 2023. Celui-ci devrait être lancé opérationnellement en 2024 afin d'avoir un niveau d'évaluation plus granulaire et d'identifier les axes d'amélioration afférents.

1.5. Des ambitions fortes de labellisation

Dans la continuité des engagements pris par le groupe en 2021, la dynamique de labellisation des encours s'est poursuivie en 2022, que ce soit en Assurance des Personnes (ADP) ou en Retraite Complémentaire (RC). De nouveaux objectifs de labellisation sont fixés pour 2023 : atteindre 55 % des encours labellisés d'ici la fin de l'année.



À la suite de la publication le 12 décembre 2023 de la V3 du référentiel du label ISR, une analyse des évolutions a été réalisée. Des échanges avec les principales sociétés de gestion sont en cours afin d'identifier les évolutions impliquées par cette revue ainsi que la cohérence de ce nouveau référentiel avec la politique ISR de Malakoff Humanis. En effet, cet indicateur permet au Groupe de piloter la mise en application de sa politique ISR, en particulier sur la robustesse de la stratégie de réduction de l'univers de départ.

1.6. L'adhésion aux Principes pour l'Investissement Responsable

Les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) ont été lancés par les Nations-Unies en 2006. Il s'agit d'un engagement volontaire pris par les acteurs financiers sur la prise en compte des aspects extra-financiers. Malakoff Humanis est membre des Principes pour l'Investissement Responsable. A ce titre, le groupe s'engage à intégrer les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans ses investissements, à sensibiliser ses parties-prenantes, et à rendre compte des démarches d'amélioration mises en œuvre.

Les Principes pour l'Investissement Responsable :

- 1 Prendre en compte les questions ESG dans leurs processus de décisions en matière d'investissement.
- 2 Prendre en compte les questions ESG dans leurs politiques et leurs pratiques d'actionnaires.
- 3 Demander aux sociétés dans lesquelles ils investissent de publier des rapports sur leurs pratiques ESG.
- 4 Favoriser l'acceptation et l'application des PRI auprès des gestionnaires d'actifs.
- 5 Travailler en partenariat avec les acteurs du secteur financier qui se sont engagés à respecter les PRI pour améliorer leur efficacité
Rendre compte de leurs activités et de leurs progrès dans l'application des PRI.

Aux engagements cités ci-dessus s'ajoute la réalisation du rapport PRI. Malakoff Humanis ayant adhéré aux PRI en 2023, la première année de rédaction du rapport volontaire sera en 2024. L'équipe ISR aura la charge de sa réalisation. Le rapport se structurera autour de l'organisation, la politique gouvernance et stratégie, les modules associés à chaque classe d'actif, la mesure.

1.7. La communication auprès des clients

La politique ISR du Groupe figure sur le site internet de Malakoff Humanis dans une section dédiée et est accessible à tous (<https://www.malakoffhumanis.com/groupe/reporting-rse-malakoff-humanis/>). Les grandes caractéristiques sont précisées dans les documents de reporting RSE (DPEF) et dans le rapport ESG – Climat, également disponible sur la page reporting RSE du site internet.

Au-delà des informations associées aux activités assurantielles et de retraite complémentaire, les clients de la branche épargne ont une documentation mise à disposition avant toute décision de souscription. Cette documentation intègre des informations extra-financières telles que les annexes SFDR ou les stratégies d'investissements des fonds sélectionnés dans le produit.

2. Moyens internes déployés par Malakoff Humanis

2.1. Les ressources internes

Un pôle d'expertise est dédié aux sujets ISR au sein de la Direction des Investissements de Malakoff Humanis. Fin 2023, la direction des investissements dénombrait 54 ETP dont 2 ETP dédiés à la gestion des enjeux de durabilité, soit 4% de l'effectif. Pour suivre et piloter les données ESG, le pôle d'expertise a un accès direct, depuis fin 2022 / début 2023, aux évaluations réalisées par des agences de notation extra-financière, mentionnées ci-dessous.

Le suivi des objectifs d'investissement responsable est assuré par un comité ISR opérationnel interne, ainsi que par des comités ISR mensuels ou trimestriels avec les sociétés de gestion d'actifs mandatées par le Groupe. Un travail a été engagé avec les sociétés de gestion afin d'harmoniser les indicateurs ESG reportés lors de ces comités.

Pour l'exercice de modélisation de la trajectoire de décarbonation des investissements, préalable à la définition de nouveaux objectifs intermédiaires, les équipes ont été accompagnées par des experts externes en 2022.

2.2. L'accès à des données ESG

Depuis fin 2022, la direction des investissements a déployé des moyens financiers afin d'avoir accès à différents outils fournissant des données extra-financières. L'un des objectifs étant d'avoir une analyse et des résultats harmonisés pour les investissements gérés par différentes sociétés de gestion. Les évaluations avaient pu être mises en place sur les actifs cotés dès fin 2022. En 2023, la démarche de mesure des émissions carbone a avancé puisque Malakoff Humanis peut désormais communiquer des résultats sur ses actifs cotés ainsi que sur ses actifs non cotés. Afin de conserver une approche harmonisée, les données sont fournies par Carbon4 Finance. Concernant les actifs immobiliers, des données carbone sont actuellement fournies par MSCI.

Un budget ESG a été créé en 2022 et a pris de l'ampleur en 2023 passant d'environ 80k€ à un peu plus de 350k€ ; une majorité du budget est alloué à l'accès à la donnée extra-financière. Des moyens financiers supplémentaires seront alloués aux outils ESG en 2024. En effet la direction des investissements à engager une démarche pour se munir d'une plateforme ESG afin de piloter aussi efficacement que possible ses investissements dans le cadre de sa politique ISR dont sa stratégie de décarbonation.

Plusieurs canaux d'information sont à disposition et permettent de monitorer directement une batterie d'indicateurs ESG :

- **Indicateurs ESG et climat : MSCI ESG Research**

MSCI ESG Research fournit des indicateurs portant sur la gouvernance, l'environnement et les pratiques sociales des entreprises, ainsi que sur les controverses auxquelles elles peuvent être confrontées. Des données spécifiques évaluent l'empreinte carbone, la stratégie climatique et l'exposition des entreprises à des activités liées aux armes controversées ou au tabac. Ce corpus d'informations est présenté sous formes d'indicateurs quantitatifs ou qualitatifs, qui sont utilisés pour évaluer le profil de durabilité des entreprises, ainsi que leur politique de décarbonation.

- **Indicateurs climat et biodiversité : Carbon4**

Carbon4 Finance fournit des données liées au climat et à la biodiversité, afin d'évaluer les risques de transition, les risques physiques, ainsi que les pertes en biodiversité. Ces données sont notamment utilisées pour calculer l'empreinte carbone des investissements, identifier les investissements les plus carbo-intensifs, et établir avec les gérants des objectifs de réductions des émissions de CO2 des fonds dédiés.

Un travail a été réalisé avec Carbone4 Conseil sur la biodiversité afin de définir une stratégie pour les investissements de Malakoff Humanis. Cette démarche s'est déclinée en quatre étapes : diagnostiquer les impacts et dépendances, identifier les enjeux clés puis les risques et opportunités et enfin définir la stratégie biodiversité. La démarche est présentée en détail dans le chapitre 7 de ce rapport.

- **Indicateurs de mesure des principales incidences négatives et de l'alignement taxonomique : Sustainalytics**

Afin de répondre à la réglementation européenne portant sur la publication d'informations extra-financières sur les investissements (SFDR : « Sustainable Finance Disclosure Regulation »), Malakoff Humanis a sélectionné la méthode développée par Sustainalytics. Une évaluation est ainsi réalisée pour calculer les principales incidences négatives des portefeuilles, et pour définir la part des investissements alignée avec la taxonomie européenne. Les résultats obtenus sur les portefeuilles, comparés à leur indice de référence, figurent dans le rapport sur les principales incidences négatives disponible dans la section RSE du site internet de Malakoff Humanis.



Principales Incidences Négatives (« Principal Adverse Impacts »)

Le règlement SFDR (« Sustainable Finance Disclosure Regulation ») définit une liste d'indicateurs destinés à mesurer les effets négatifs des investissements sur la société et sur l'environnement (eau, déchets, émissions de CO2...).

Il s'agit des « effets négatifs, importants ou susceptibles d'être importants, sur les facteurs de durabilité qui sont causés, aggravés par ou directement liés aux décisions d'investissement ».

- **Indicateurs d'exposition au charbon et à la production d'énergie fossile non conventionnelle : Urgewald**

La définition de la liste d'inéligibilité associée aux politiques de sortie du charbon et des énergies fossiles non conventionnelles est construite en utilisant les outils « Global Coal Exit List »¹² et « Global Oil and Gas Exit List »¹³ développés par l'ONG Urgewald. Ces bases de données, accessibles en opensource, sont mises à jour annuellement et indiquent notamment la part, du chiffre d'affaires ou de la production, réalisée dans des activités d'extraction du charbon ou d'énergies fossiles non conventionnelles.

Les critères d'exclusion définis par Malakoff Humanis sont précisés dans le chapitre 6 de ce rapport et dans la politique ISR disponible sur le site internet du Groupe.

2.3. Les actions de renforcement des capacités internes

L'évolution de la politique ISR de Malakoff Humanis a été présentée et validée aux différents conseils d'administration de chaque entité du Groupe en 2023. Elle a également fait l'objet de présentations internes lors de séminaires finance, de sessions pédagogiques et de comités opérationnels transversaux tels que le Comité RSE. Sur l'année, l'équipe ISR a pu former les collaborateurs de la direction des investissements aux grands concepts et enjeux qui définissent l'investissement socialement responsable. Ces présentations intègrent des éclairages sur les enjeux environnementaux, les indicateurs et les leviers d'actions dont disposent les investisseurs institutionnels.

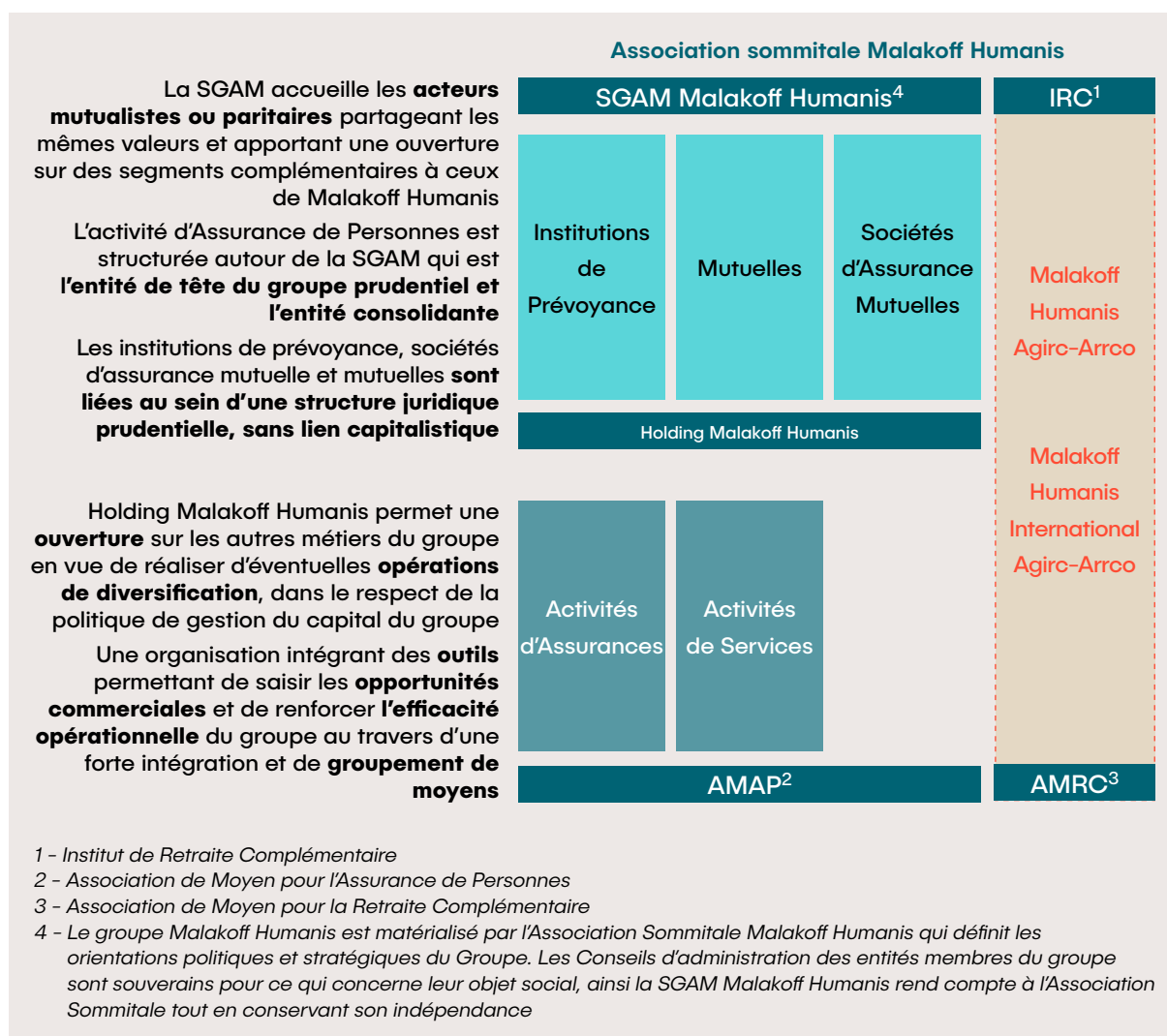
Les grandes caractéristiques de la stratégie mise en place au niveau du groupe sont ainsi diffusées auprès des différents métiers.

12. <https://www.coalexit.org/>

13. <https://gogel.org/>

3. Démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance au niveau de la gouvernance de Malakoff Humanis

3.1. Le modèle de gouvernance paritaire et mutualiste



3.2. Une supervision des enjeux de durabilité au plus haut niveau des instances de gouvernance

La stratégie d'investissement responsable du Groupe Malakoff Humanis est validée par les instances de gouvernance selon les modalités suivantes :

- **Concernant le périmètre assurance de personnes (ADP)**

Sur recommandation de la Commission Financière, le Conseil d'administration de la SGAM MH et de l'ensemble des entités affiliées valide la politique et la gestion financière globale des actifs du groupe du périmètre ADP et notamment la politique d'investissement responsable.

• Concernant le périmètre de la retraite complémentaire (RC)

Sur recommandation de la Commission Financière Retraite, le Conseil d'administration des deux IRC valide la politique d'investissement des actifs du périmètre « retraite complémentaire » qui intègre la politique d'investissement responsable, en cohérence avec le Règlement financier de la Fédération AGIRC ARRCO.

Dans une recherche d'impact positif et de contribution aux enjeux sociétaux, environnementaux et de gouvernance, il valide en conséquence :

- Les grandes orientations de la gestion financière et l'allocation stratégique par classe d'actifs ;
- Les marges de manœuvre tactiques, autour de cette allocation stratégique. Afin d'aider le Conseil d'administration dans sa prise de décision, une Commission Financière Retraite composée de membres du Conseil d'administration a été créée. Elle analyse les opportunités d'aménagement de la politique de placement et émet dans ce cadre un avis auprès des Conseils d'administration.

3.3. Le processus de validation des enjeux de durabilité

L'évolution de la politique ISR et les modalités d'intégration des enjeux de durabilité font l'objet d'un processus de validation : les différentes commissions concernées (financières, audit et risque, stratégie et développement) rendent leur avis, avant validation par les conseils d'administration.

Chaque année, l'équipe ISR présente les évolutions de la politique ISR et peut soumettre des points à valider ou pour information aux conseils d'administration des entités.

Analyse la stratégie ISR sous l'angle financier	Analyse les risques RSE via la cartographie des risques	Analyse la stratégie RSE
Commissions financières retraite complémentaire et assurance de personnes	Commission audit et risques	Commission stratégie et développement
Rend un avis		
Conseil d'administration de la SGAM	Conseil d'administration de l'association Sommitale MH	
Valide la stratégie Groupe		
Conseils d'administration des entités membres du Groupe valident la stratégie propre à leurs entités		

Au niveau opérationnel, un Comité ISR est responsable de la revue des critères d'exclusion, de l'implémentation des règles d'application de la politique d'investissement responsable (notamment sur la trajectoire de réduction des émissions de CO2) et de vote, ainsi que des autres thématiques associées à sa mise en œuvre.

3.4. L'acculturation du Comité Exécutif aux enjeux de durabilité du groupe

Depuis 2021, dans l'objectif d'acculturer les dirigeants du groupe aux enjeux de durabilité, les membres du Comex présentent un thème en lien avec nos enjeux sociaux, sociétaux,

éthiques ou environnementaux à chaque Comex hebdomadaire. Ces interventions ont été complétées par la réalisation d'une fresque du climat par l'ensemble du Comex. Après avoir participé à la construction de la feuille de route RSE, le Comex a la charge de son suivi régulier et de la bonne réalisation des ambitions qui ont été fixées.

Une politique de rémunération est rédigée pour le Groupe Malakoff Humanis. Elle est définie par la Direction générale sur proposition de la Direction des Ressources Humaines. Le Conseil d'administration de la SGAM Malakoff Humanis valide cette politique. Pour le Directeur général, les Directeurs généraux délégués et les principaux responsables du Groupe au titre de leurs activités hors retraite complémentaire, cette rémunération variable s'apprécie en fonction de l'atteinte d'objectifs individuels et d'objectifs fixés annuellement reflétant la stratégie du Groupe prudentiel. Parmi ces objectifs se trouvent des objectifs extra-financiers.

Les enjeux de durabilité sont intégrés dans le pilotage de la performance du Groupe par le biais de 4 macro-indicateurs :

- Social : index d'égalité professionnelle
- Sociétal : Taux d'emploi des personnes en situation de handicap
- Ethique et transparence : taux de redistribution
- Environnement : part d'encours labellisés ISR

L'atteinte des objectifs annuels de ces macro-indicateurs représentait 15% du variable des dirigeants du Groupe en 2023.

3.5. Un engagement de tous les collaborateurs du Groupe

Les 40 référents RSE du groupe, issus de l'ensemble des directions, se réunissent régulièrement au sein d'un Comité des référents RSE. C'est l'occasion de traiter de façon transversale les enjeux de durabilité de Malakoff Humanis et de créer des passerelles entre les directions sur leurs différents projets (numérique responsable, investissements durables, politique de diversité, achats responsables...).

Ces référents RSE sont régulièrement acculturés aux enjeux de durabilité par le biais d'intervenants externes, par le partage des actualités juridiques ou par la réalisation d'une fresque du climat. Ils sont les relais de la démarche RSE du Groupe au sein de leur Direction, et ont comme objectif de sensibiliser leurs directions aux enjeux RSE.

La rémunération des collègues est également associée à des critères de durabilité, par le biais de l'intéressement. En 2023, une formation e-learning dédiée au handicap faisait partie des critères d'obtention de l'intéressement. Plus de 86% des effectifs ont suivi cette formation. D'autres indicateurs ESG viennent progressivement compléter les critères d'intéressement et plus globalement ceux des différents dispositifs de rémunération variable du groupe. Ainsi, le taux de labellisation ISR des encours fait partie des critères de rémunération variable.

Par ailleurs, le module sur l'ISR est intégré au programme de formation de 2024, comme c'était le cas en 2023, au sein de la Direction des Investissements. Des enjeux de durabilité sont régulièrement présentés lors des séminaires du Département Finance.

4. Stratégie d'engagement vis-à-vis des sociétés de gestion ainsi que sur sa mise en œuvre

L'engagement de Malakoff Humanis se renforce et est dorénavant réalisé à trois niveaux, bientôt quatre :

- En tant qu'investisseur institutionnel, les échanges avec les gérants sont cruciaux pour les sensibiliser à la politique d'investissement responsable développée par le groupe, notamment en matière de durabilité et de lutte contre le changement climatique.
- En tant qu'investisseur dans des actions d'entreprises, le vote aux assemblées générales est un puissant levier d'engagement auprès des émetteurs, que ce soit sur des thématiques sociales (partage de la valeur, parité...) ou des thématiques environnementales (résolutions sur le climat...).
- En tant qu'investisseurs et adhérent de l'Af2i et du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR), l'équipe ISR consacre une part significative de son temps à faire avancer les réflexions sur des enjeux environnementaux et sociaux dans le cadre de groupes de travail.

Une réflexion a été engagée en 2023 afin de continuer à aller plus loin sur les formes que prend l'engagement. Des actions d'engagement, en collaboration avec les sociétés de gestion, ciblant directement des émetteurs devraient être mises en place en 2024.

4 .1. Auprès des gérants

En amont, les critères de sélectivité ESG définis dans la politique ISR sont formalisés dans le cahier des charges des fonds dédiés : ils sont intégrés dans leurs prospectus qui sont régulièrement réactualisés, afin de prendre en compte les évolutions de la politique d'investissement responsable. La politique de vote de Malakoff Humanis fait également l'objet de réunions dédiées pour sensibiliser les gérants aux spécificités des critères de vote qui ont été définis par le groupe. La stratégie climat des entreprises fait partie de la politique de vote.

Au niveau opérationnel, la mise en œuvre de la politique d'investissement responsable de Malakoff Humanis implique nécessairement un dialogue régulier avec les gérants. A cet effet, des points ont lieu mensuellement ou trimestriellement avec les principaux gérants. L'équipe ISR informe les gérants de toute évolution (critères de sélection, indicateurs de suivi, etc.) à venir et son entrée en application dans la politique ISR ; une démarche de réflexion et d'analyse est également organisée en amont de toute modification afin d'évaluer les impacts positifs comme négatifs.

En 2023, des chantiers ont pu être initiés voire finalisés, tels que :

- Analyse comparative des référentiels V2 et V3 du label ISR complétée par un questionnaire créé en interne, à destination des gérants de fonds dédiés afin d'enrichir l'analyse.
- Echanges dans le cadre de la labellisation ISR de fonds dédiés. Malakoff Humanis a participé à des entretiens avec l'auditeur en amont de la labellisation du ou des fonds.
- Actualisation des questionnaires ESG fonds et société de gestion au sein de l'Af2i. Ce travail a été mené pendant plusieurs mois afin de mettre à jour et d'affiner les questions envoyées aux sociétés de gestion. Grâce aux réponses reçues, les investisseurs

institutionnels auront accès à plus de transparence et collecteront des informations sur la stratégie d'une société de gestion ou d'un fonds.

4.2. Au près des émetteurs

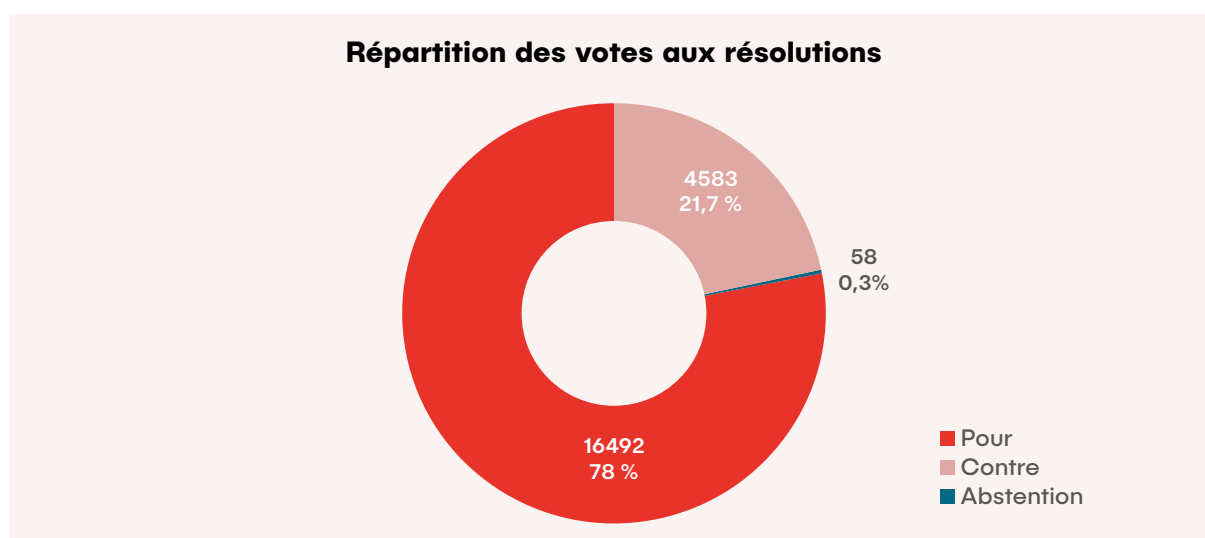
Courant 2023, les gérants ont mis en application la politique de vote de Malakoff Humanis qui suit les principes de celle de l'Agirc-Arrco.

Les grands principes de la politique de vote sont :

- Défendre les droits des actionnaires
- Inciter les entreprises à évoluer vers de meilleures pratiques ESG
- Assurer l'intégrité de la gouvernance
- Distribuer responsablement et investir avec une vision de long-terme
- Favoriser la transparence

Statistiques de vote 2023¹⁴

Malakoff Humanis a voté lors de 1219 assemblées générales, ce qui représente 21 133 résolutions (dont 370 résolutions externes). 21,7 % de ces votes ont été négatifs¹⁵.

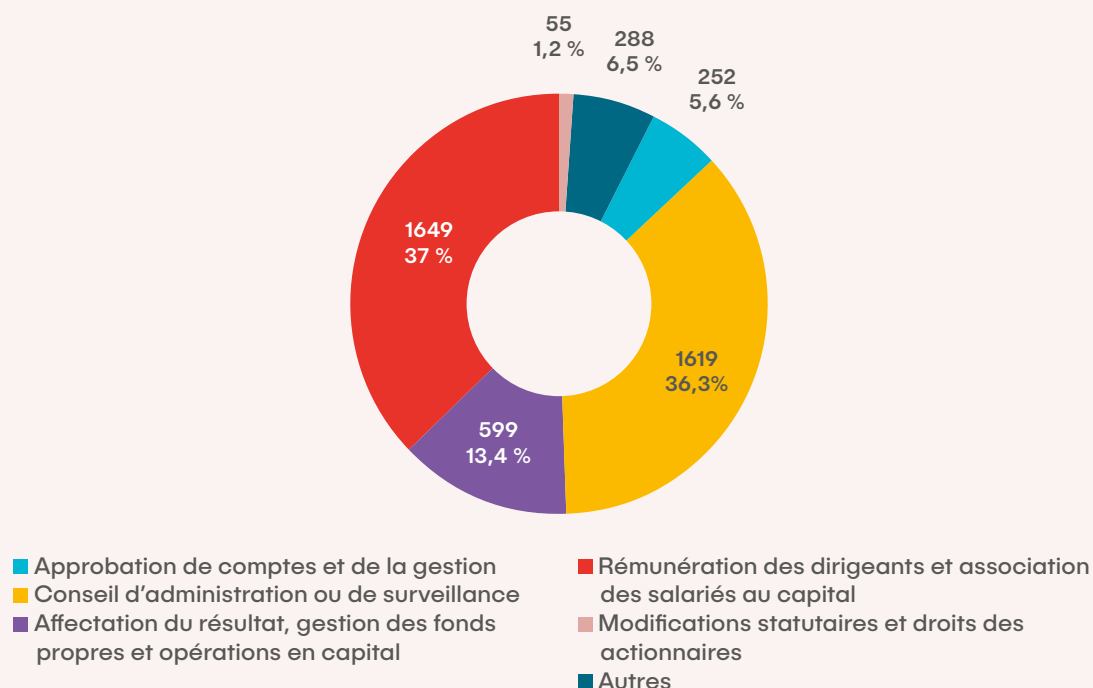


Les votes contre concernent principalement les nominations ou renouvellements au conseil (36,3 %), les politiques de rémunération des mandataires sociaux (37,0 %).

14. Les statistiques de vote de Malakoff Humanis sont issues de l'agrégation des données communiquées par les principaux gérants de fonds dédiés actions (Sienna Gestion, La Banque Postale Asset Management, Amundi, EDRAM, Lazard, ODDO) ainsi que des fonds intégrant une stratégie action sur le périmètre retraite complémentaire. Courant 2023, la politique de vote de Malakoff Humanis est entrée en application, celle-ci se réfère aux principes de vote de l'Agirc-Arrco.

15. Ce pourcentage est calculé en nombre de résolutions.

Votes négatifs - Principales thématiques



Dans le cadre des positions détenues dans les participations stratégiques, et en tant que membre du conseil d'administration, Malakoff Humanis peut déroger au cas par cas à sa politique de vote générale, après examen des éléments qui sont portés à sa connaissance et des informations qu'il détient. En revanche, pour chaque résolution, un travail d'application de la grille d'analyse de la politique ISR est réalisé et présenté en interne.

4.3. Au sein des organismes

Malakoff Humanis dans sa volonté d'échanger avec les acteurs de l'ISR et de participer aux réflexions et aux engagements, est adhérent du FIR. En 2023, l'équipe ISR de Malakoff Humanis a identifié plusieurs initiatives cohérentes avec la démarche responsable du Groupe :

- Un groupe de travail social a été lancé au second semestre 2023, il est co-piloté par la directrice de la recherche ISR de Malakoff Humanis. Le FIR est accompagné de France Invest et de FAIR sur ce projet ; une vingtaine d'investisseurs participent aux réunions mensuelles. L'objectif est de faire avancer les réflexions sur la taxonomie sociale et de définir des recommandations et indicateurs qui alimenteront la démarche au niveau de la Commission Européenne.
- Un cercle restreint d'investisseurs dont Malakoff Humanis fait partie, a échangé au sujet du handicap. Des discussions ont été lancées à la suite du constat suivant : les enjeux du handicap ne sont peu voire pas intégrés à l'évaluation des émetteurs, ce qui rend sa prise en compte très difficile pour un investisseur. Fin 2023, la réflexion a atteint un niveau de maturité suffisant et un groupe de travail abrité au sein du FIR sera lancé début 2024 afin d'élargir les parties prenantes et de travailler à une meilleure intégration de ces enjeux.

5. Taxonomie européenne et combustibles fossiles

Cette analyse a été effectuée sur 29,7 milliards d'euros d'encours. Il s'agit des actifs cotés faisant l'objet d'une évaluation par Carbon4 Finance. Le taux de couverture de ces encours est de 97 %.

Des évolutions méthodologiques et une extension du périmètre couvert sur l'exercice 2022 ne permettaient pas de comparaison avec les chiffres publiés en 2021.

- Evolution du calcul de la part fossile et brune associée à chaque entreprise (enrichissement des données) ;
- Evolution du mode de calcul de l'indicateur agrégé de la part fossile et brune (sortie des entités souveraines et des obligations vertes du périmètre de calcul).

Cette année, la méthodologie et le périmètre ayant conservés une stabilité, les données 2022 et 2023 peuvent être comparées de manière pertinente.

5.1. Exposition du portefeuille aux parts fossile et brune.

Part fossile du portefeuille consolidé, par rapport à l'indice de référence

La part fossile (évaluée selon des approches « bottom-up » et statistique) est calculée pour les activités suivantes liées aux énergies fossiles :

- Part des recettes liées à l'ensemble des activités de la chaîne de valeur du pétrole et du gaz (production, transport [oléoduc, gazoduc, méthanier], commerce, raffinage, stockage, approvisionnement) ;
- Part des recettes générées par toute activité primaire liée au charbon (extraction, transport, commerce) ;
- Part des recettes liées à la vente d'équipements pour l'industrie des combustibles fossiles (extraction, raffinage, transport) ;
- Part des recettes liées à la production d'électricité à partir de ressources fossiles (gaz, pétrole ou charbon) ;
- Part des recettes liées au transport de ressources fossiles par les transporteurs maritimes et ferroviaires.

Dans la nouvelle estimation réalisée par Carbon4 Finance, la part fossile du portefeuille analysé s'élève à 6,6 % (vs 9 % à fin 2022) pour le périmètre restreint constitué uniquement des entreprises cotées (actions et obligations hors obligations vertes), et 3,1 % (vs 4 % à fin 2022) du total des actifs cotés (estimation). On constate une baisse des revenus associés aux énergies fossiles entre 2022 et 2023, reflet de l'application progressive de la politique ISR de Malakoff Humanis et de son objectif de sortie des énergies fossiles non conventionnelles d'ici fin 2030.

Part brune du portefeuille consolidé, par rapport à l'indice de référence

La part brune (calculée selon une approche « bottom-up » uniquement) est calculée pour les activités suivantes liées au charbon :

- Part de l'électricité produite à partir de sources de charbon par rapport au total d'électricité produit ;
- Part des recettes générées par toute activité primaire liée au charbon (extraction, transport, commerce) ;

- Part des recettes des ventes d'équipements pour l'extraction et le traitement du charbon ;
- Part des recettes provenant de la vente de centrales électriques au charbon ou d'équipements pour centrales électriques au charbon.

La part brune du portefeuille analysé s'élève à 0,1 % (vs 0,2 % à fin 2022) pour le périmètre restreint constitué uniquement des entreprises cotées (actions et obligations hors obligations vertes), soit 0,05 % (vs 0,08 % à fin 2022) du total des actifs cotés (estimation). On note que la part brune a été divisée quasiment par deux à fin 2023 par rapport à fin 2022, le chiffre étant déjà très bas. L'un des objectifs de la politique ISR de Malakoff Humanis est de sortir du charbon thermique sur l'ensemble de ses investissements d'ici fin 2024.

Avec l'application de la nouvelle directive CSRD sur le reporting de la durabilité des entreprises (« Corporate Sustainability Reporting Directive »), ces estimations devraient progressivement converger, grâce à la collecte des données qui seront directement communiquées par les entreprises.

5.2. Part verte et taxonomie européenne

La Taxonomie Européenne est un système de classification des activités considérées comme durables par l'Union Européenne. Elle permet de mesurer la part des activités d'une entreprise ou d'un projet de financement qui est alignée avec les objectifs climatiques européens.

En novembre 2023, l'acte délégué concernant les quatre objectifs complémentaires a été publié au journal officiel. Il permet d'ajouter des activités économiques supplémentaires définies comme vertes aux deux premiers objectifs climat.

Dans la continuité de 2022 et 2023, le Groupe a mesuré l'éligibilité de ses portefeuilles aux objectifs 1 et 2 de la Taxonomie pour l'année 2023, les données sur les quatre autres objectifs n'étant pas encore disponibles.

TAXONOMIE VERTE EUROPÉENNE

Système de classification des activités considérées comme « durables sur le plan environnemental ». Pour les acteurs financiers, il s'agit désormais de mesurer la part des investissements réalisés dans ces activités « vertes ». L'objectif est de favoriser les investissements vers des activités contribuant à la transition écologique.

Six objectifs environnementaux sont pris en compte :

- Atténuation du changement climatique
- Adaptation au changement climatique
- Utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines
- Transition vers une économie circulaire
- Prévention et contrôle de la pollution
- Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes

Éligibilité à la taxonomie européenne

L'indicateur "part verte éligible Taxonomie Européenne" représente la part du chiffre d'affaires de l'entreprise provenant d'activités éligibles telles que définies par la Taxonomie Européenne, pour les objectifs d'atténuation et d'adaptation au changement climatique. Cet indicateur est en partie publié par les entreprises depuis janvier 2022 sur l'exercice 2021. Quand l'entreprise ne publie pas cet indicateur, Carbon4 Finance réalise une analyse de l'éligibilité de chacun de ses modules d'analyse, afin de proposer une estimation de l'éligibilité des activités de l'entreprise.

La part verte éligible à la taxonomie du portefeuille analysé par Carbon4 Finance s'élève à 35,3 % (vs 32,6 % à fin 2022) pour le périmètre restreint constitué uniquement des entreprises cotées (actions et obligations hors obligations vertes), soit 16,5 % (vs 17,3 % à fin 2022) sur le total des actifs cotés (estimation).

Alignement à la taxonomie européenne

L'indicateur "part verte CIA" développé par Carbon4 Finance cherche à approcher le plus possible l'indicateur "part verte alignée Taxonomie Européenne", sans toutefois remplir toutes les conditions d'alignement.

En effet, la "part verte CIA" représente la part du chiffre d'affaires des entreprises provenant d'activités considérées comme "vertes" basées sur une analyse de la Taxonomie Européenne - mais pour lesquelles il n'est pas possible de statuer sur le respect de l'ensemble des critères techniques tels que les principes d'absence de préjudice significatif (« Do Not Significantly Harm », ou DNSH) et du respect de garanties sociales minimum (« Minimum Social Safeguards »).

Plus précisément, la "part verte CIA" représente la part de chiffre d'affaires générée par les activités suivantes :

- Part des revenus provenant des énergies renouvelables dans le mix de production d'électricité ;
- Part des revenus provenant de la vente de véhicules électriques ;
- Part des revenus provenant de la vente d'équipements utilisés pour la production d'électricité renouvelable ;
- Part des revenus provenant des transports « bas carbone » : rail et maritime pour le fret, rail et bus pour le transport de passagers ;
- Part des revenus provenant de la production de biocarburants ;
- Part des revenus provenant des énergies renouvelables utilisées pour le chauffage et la climatisation ;
- Part des revenus provenant du transport et de la distribution d'électricité sur les réseaux européens et nord-américains.

Cet indicateur est uniquement disponible pour les émetteurs catégorisés comme des entreprises par la méthodologie CIA.

La part verte CIA du portefeuille analysé s'élève à 6,2% (vs 6,3 % à fin 2022) pour le périmètre restreint constitué uniquement des entreprises cotées (actions et obligations hors obligations vertes), soit 2,9% (vs 3,4% à fin 2022) sur le total des actifs cotés (estimation).

6. Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux des articles 2 et 4 de l'Accord de Paris relatifs à l'atténuation des émissions de gaz à effet de serre

Dans le cadre de sa stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris, Malakoff Humanis s'est engagé sur trois axes d'action complémentaires : réduire ses investissements dans les énergies fossiles, augmenter la part verte de ses investissements, et décarboner de façon transversale ses encours. Une politique de décarbonation ambitieuse a ainsi été définie et est actuellement revue annuellement afin de suivre les évolutions et ajuster les leviers d'action.

6.1. Intégration de l'empreinte carbone de fin 2023 dans la définition de la trajectoire de décarbonation

Le groupe Malakoff Humanis s'est engagé à réduire de 50 % l'empreinte carbone (tCO₂eq par million d'euros investi) de ses investissements d'ici 2030 par rapport à 2019.

Un objectif moyen terme vient compléter la stratégie : réduire de 25% l'empreinte carbone entre 2019 et 2026.

Le cadre opérationnel qui sera appliqué pour atteindre cet objectif est en cours de mise en œuvre. Le rapport Art 29 LEC sur l'exercice 2022, évoquait la nécessité de revoir certains jalons de manière annuelle. Pour la première année, Malakoff Humanis peut communiquer des données carbone pour ses investissements non cotés grâce à un accompagnement réalisé début 2024.

Malakoff Humanis sera bientôt équipé d'une plateforme ESG dont l'un des objectifs est de mettre en place un tableau de bord climat, avec des indicateurs portant aussi bien sur les émissions de CO₂ passées des entreprises, qu'une évaluation prospective de leur capacité à réduire leur empreinte carbone dans les prochaines années.

Les investissements générant le plus d'émissions de CO₂ au sein du portefeuille font l'objet d'une analyse spécifique, destinée à évaluer leurs propres engagements en matière de réduction de leur empreinte carbone : objectifs de réduction de chaque entreprise, analyse de la robustesse des engagements pris par la définition d'un score de crédibilité, comparaison de leur trajectoire de décarbonation par rapport aux enjeux de réduction du secteur d'activité (scénarios AIE).

Les indicateurs utilisés pour l'évaluation des trajectoires carbone des entreprises se basent sur les données issues de Carbon4 Finance et MSCI, ainsi que sur les engagements validés dans le cadre de l'initiative « Science Based Targets ».

6.1.1. La mesure de la performance climatique du portefeuille coté à fin 2023

MÉTHODOLOGIE GÉNÉRALE DE L'ÉTUDE

L'analyse a été réalisée sur un périmètre consolidé de 29,7 milliards d'euros qui intègre les investissements en action, en obligation souveraine et en obligation d'entreprise. Elle a permis de couvrir 97 % selon la méthodologie « Carbon Impact Analytics » de Carbon4 Finance.

Cette méthode inclut les éléments suivants :

- L'ensemble de la chaîne de valeur est analysé, soit la couverture des scope 1 (émissions directes), 2 (émissions indirectes associées à l'énergie consommée) et 3 (autres émissions indirectes) ;
- L'analyse est réalisée selon une approche ascendante qui permet d'intégrer une analyse qualitative des résultats obtenus ;
- L'évaluation des émissions économisées permet une analyse plus granulaire de l'empreinte carbone ; elle prend en compte :
 - Les émissions évitées (comparées avec un scénario de référence type AIE 2 °C)
 - Les émissions réduites (basées sur l'efficacité du processus sur une longue période)
- L'analyse inclut également une dimension prospective qui permet de comparer la trajectoire des actifs aux scénarios 2 °C et aux références sectorielles.

Limites de la méthodologie

L'analyse est réalisée sur la partie « actifs d'entreprises » et « actifs souverains » séparément. Les double-comptes sont retraités et les ratios d'intensité sont ensuite calculés pour chaque ligne du portefeuille avant d'être agrégés. La méthodologie apporte des informations sur l'alignement du portefeuille selon un scénario 2°C basé sur une échelle de notes globales moyennes de constituants sous-jacents.

A fin 2022, l'analyse avait couvert 26,5 milliards d'euros en intégrant les mêmes types d'instrument qu'à fin 2023. Le taux de couverture était déjà élevé puisqu'il était égal à 97,5 %. Trois raisons expliquent cette hausse des encours couverts par l'analyse :

- Une hausse des encours de Malakoff Humanis ;
- Une meilleure transposition des fonds permettant de récupérer les sous-jacents et de les intégrer à l'analyse de Carbon4 Finance ;
- Une amélioration des montants analysables par Carbon4 Finance.

Emissions induites et économisées du portefeuille coté consolidé de Malakoff Humanis

Les émissions induites totales (Scopes 1, 2 et 3) du portefeuille analysé s'élèvent à 3,562 millions de tonnes de CO₂¹⁶ (vs 3,472 à fin 2022) tandis que les émissions économisées totales s'élèvent à -353 980 tonnes de CO₂ (vs -321 541 à fin 2022).

Les émissions économisées sont la somme des émissions évitées (remplacement des émissions qui auraient eu lieu sans les activités de l'entreprise) et des émissions réduites (amélioration de l'intensité carbone d'une entreprise), elles sont calculées pour les entreprises et non définies pour les émetteurs souverains. Malakoff Humanis publie les émissions économisées associées à ses investissements mais n'en tient pas compte dans son objectif de réduction à visée 2030.

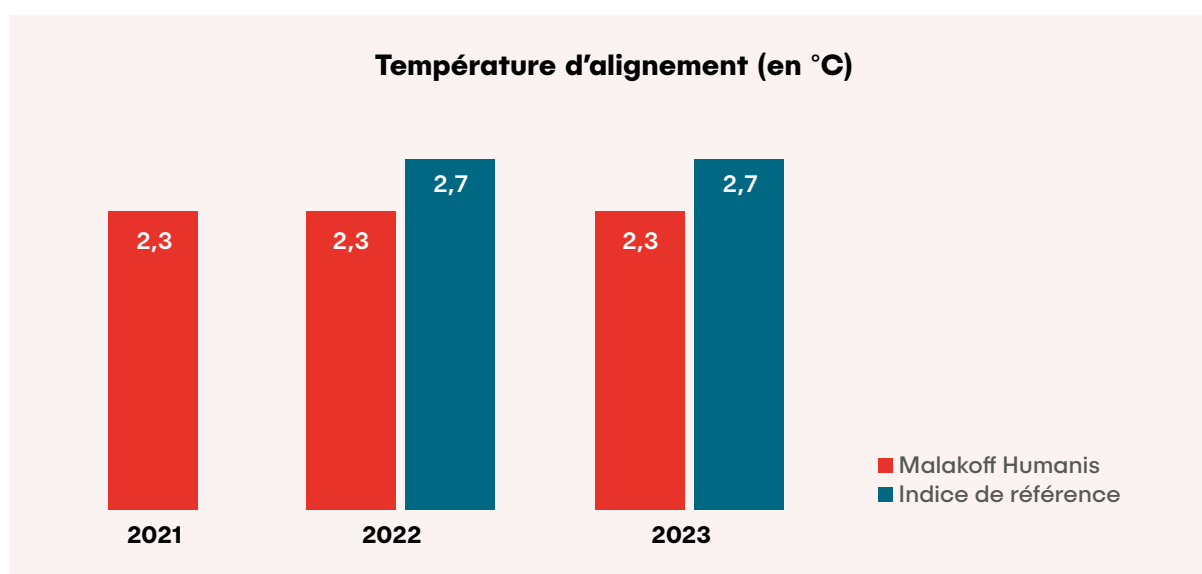
16. Source : CIA Database, Carbon4 Finance, 2024.

Température d'Alignement du portefeuille coté consolidé de Malakoff Humanis par rapport à l'indice de référence composite¹⁷

Définition : l'alignement du portefeuille décrit la température théorique qui serait atteinte d'ici la fin du siècle selon un scénario climatique spécifique impliquant que l'ensemble de l'économie suive la même trajectoire que le portefeuille.

Deux points de référence sont utilisés :

- un portefeuille « business as usual » composé de l'ensemble des analyses CIA pour les entreprises, et aligné avec une trajectoire de + 3,5 °C (scénario SSP3 – 7.0 de l'AR6),
- un portefeuille « 2°C » équivalent à l'indice « Euronext Low-carbon 100 » aligné sur les accords de Paris, donc compatible avec un réchauffement de 2°C.

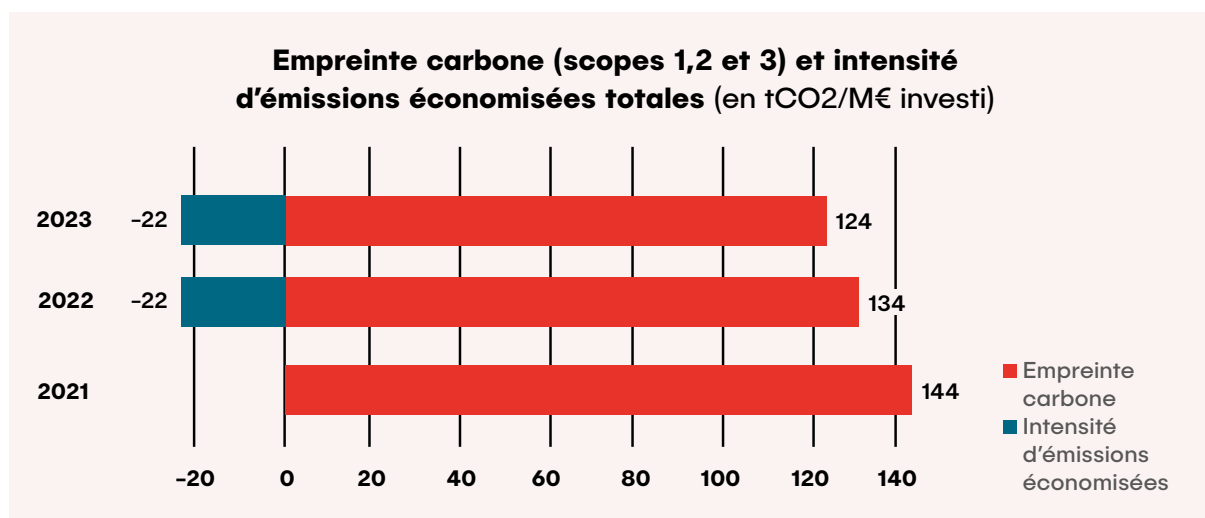


Le périmètre coté couvert par l'analyse de Carbon4 Finance est aligné avec une température de 2,3°C comme les années précédentes, bien en-dessous de son indice de référence. La trajectoire n'est pour l'instant pas compatible avec les objectifs de l'Accord de Paris mais elle en est proche.

17. Indice de référence utilisé	Poids
MSCI EMU dividendes nets réinvestis (en euro)	41,3 %
MSCI World ex EMU	41,3 %
Bloomberg Barclays Euro-Aggregate 1-5	15,7 %
Bloomberg Barclays Euro-Aggregate	7,7 %
Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury	1,3 %
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate	11,4 %
Bloomberg Barclays Euro High Yield ex Financials BB-B 3 % Capped	5,2 %
Bloomberg Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities Total Return	4,9 %
Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Hedged EUR	0,1 %
Ester + 1,5 %	6,2 %
Thomson Reuters Convertible Index Global Hedged (en euro)	2,8 %

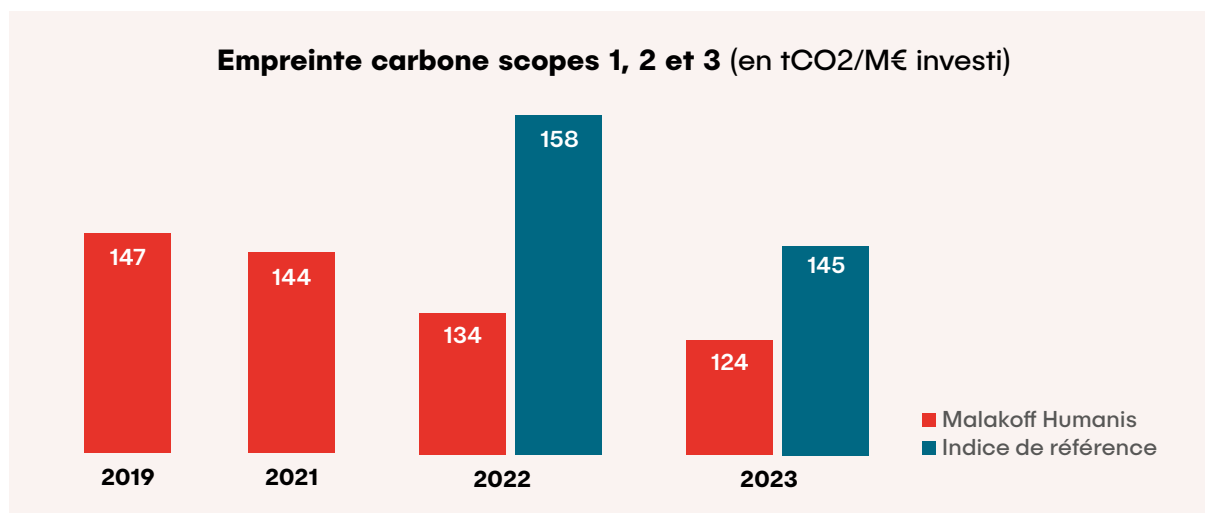
Mesure de l’empreinte carbone du portefeuille coté consolidé de Malakoff Humanis comparée à l’intensité économisée totale

Définition : L’empreinte carbone en intensité monétaire d’un portefeuille est le rapport des émissions de CO2 (ici exprimées en tonne de CO2 équivalent) aux actifs en portefeuille (ici exprimées en million d’euros investis). L’intensité économisée est le rapport des émissions évitées et des émissions réduites aux actifs du portefeuille, elle est calculée uniquement pour les entreprises car non définie pour les émetteurs souverains.



L’empreinte carbone du portefeuille coté présente une tendance à la baisse tandis que l’intensité d’émissions économisées est stable par rapport à 2022.

Evolution de la mesure de l’empreinte carbone du portefeuille coté consolidé sur les scopes 1, 2 et 3



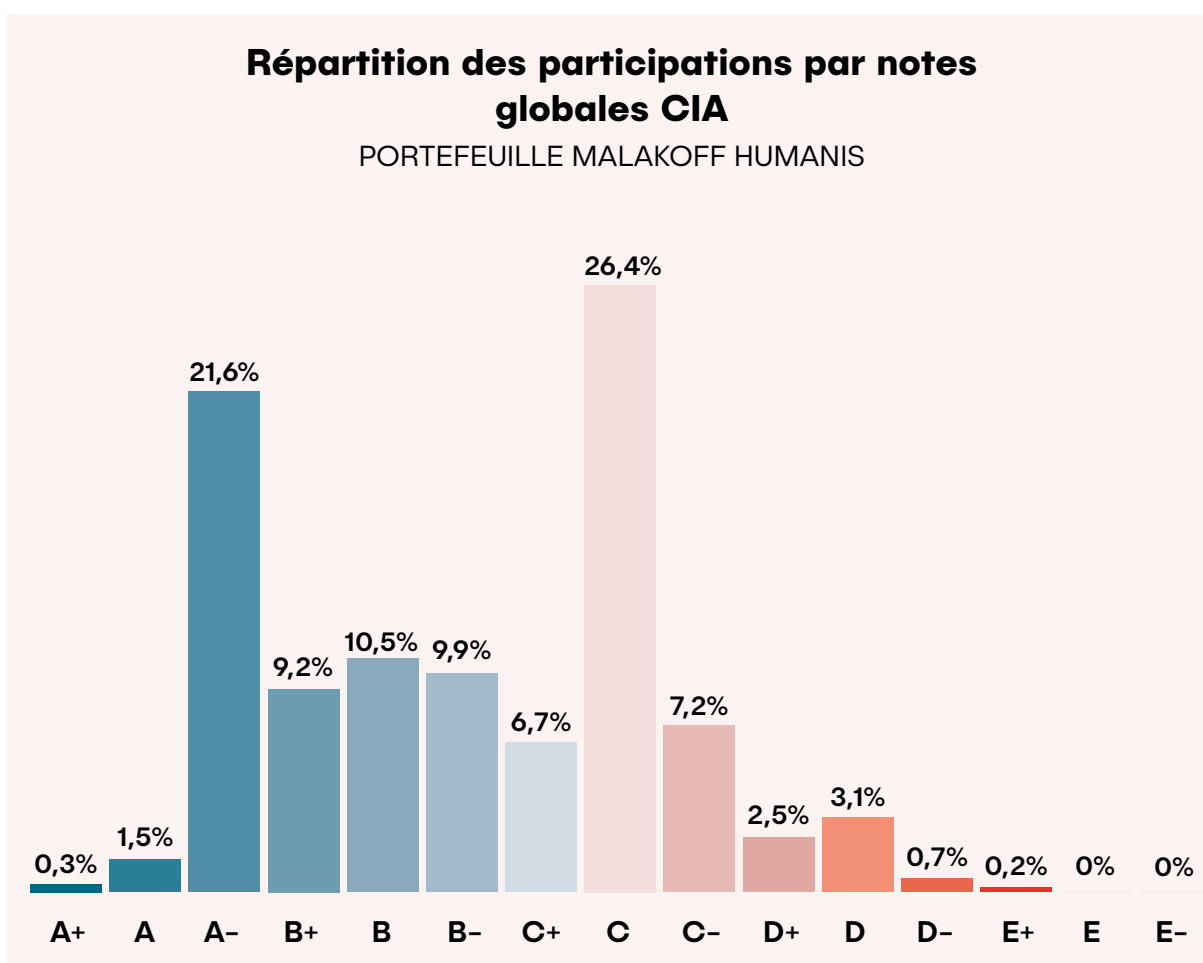
L’empreinte carbone du portefeuille est passée de 134 tonnes de CO2 par million d’euros investi fin 2022 à 124 tonnes de CO2 par million d’euros investi fin 2023. Elle reste inférieure à l’indice de référence composite, qui s’élève à 145 tCO2/M€. La tendance baissière se maintient depuis fin 2019 (*donnée estimée) et permet de réaliser une diminution de près de 16 % de l’empreinte carbone entre 2019 et 2023.

Dispersion du scope CIA du portefeuille consolidé par rapport à l'indice de référence

MÉTHODOLOGIE GÉNÉRALE DE L'ÉTUDE

La note calculée est une synthèse de tous les indicateurs sur les performances passées, présentes et futures des émetteurs. Elle permet d'évaluer la contribution globale d'un actif à la transition vers une économie bas carbone ainsi que son exposition aux risques de la transition.

L'échelle de notation va de A+ à E-. Plus la note est proche de A+, plus la contribution est importante et plus l'exposition aux risques de transition est réduite.



Tout comme l'année dernière, le portefeuille obtient une note globale CIA de B-, comparée à C+ pour l'indice de référence. La note CIA permet de bien appréhender les projections futures en termes d'émissions de CO₂ ; beaucoup d'émetteurs présents dans le portefeuille de Malakoff Humanis ont une bonne note CIA (63% des émetteurs analysés ont une note comprise entre A+ et B-), ce qui explique également une température du portefeuille relativement faible par rapport à son indice de référence.

La méthodologie CIA se base sur une approche « bottom-up » : l'évaluation utilise les données compilées au niveau des entreprises, avant de réaliser des estimations sur les données manquantes.

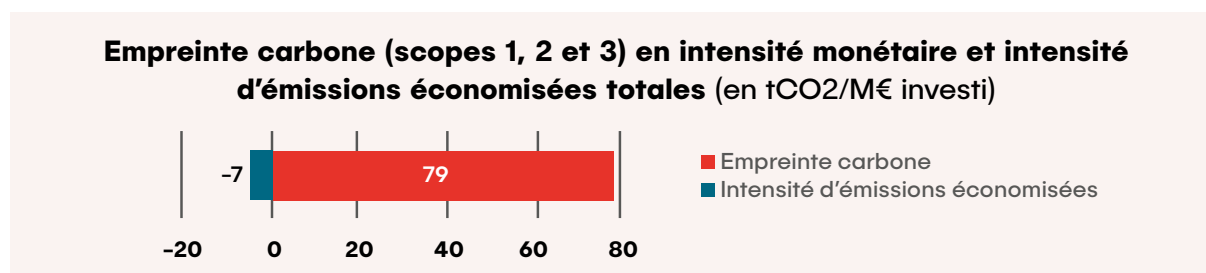
La méthode utilisée minimise par ailleurs les doubles comptages : les émissions indirectes des entreprises correspondent en effet aux émissions directes d'autres entreprises, notamment leurs fournisseurs et leurs clients ; par ailleurs, le gaz à effet de serre émis par une entreprise est également comptabilisé dans les émissions du pays dans lequel cette entreprise est active. Il est donc important de traiter cet écueil méthodologique au sein d'une même chaîne de valeur, entre les différents secteurs de l'économie mondiale, ainsi qu'entre pays et entreprises¹⁸.

6.1.2. La mesure de la performance climatique du portefeuille non coté à fin 2023

Afin d'embarquer tous ses investissements dans sa stratégie de décarbonation, Malakoff Humanis a mené un travail d'estimation des émissions carbone de ses actifs non cotés. Les investissements sont réalisés via des fonds voire des fonds de fonds de sociétés de gestion externes, ce qui rend l'exercice complexe. Après que l'équipe ISR et l'équipe en charge des actifs non cotés de Malakoff Humanis aient interrogé les gérants et collecté des informations sur les sociétés investies dans les fonds (equity, dette, infrastructures) ; Carbon4 Finance a procédé aux estimations.

Pour cette première année, Malakoff Humanis a collecté des données auprès de plus d'une dizaine de sociétés de gestion comptabilisant 1,7 milliard d'euros d'investissement sur un total de 2,3 milliards d'euros d'investissement non coté. Sur ces 1,7 milliard d'euros, l'analyse Carbon4 Finance a atteint un taux de couverture de 49,8 % (soit 847 millions d'euros couverts). La couverture a été principalement réduite par l'incomplétude des données transmises par les sociétés de gestion et dans une moindre mesure, la méthodologie Carbon4 Finance ne couvre pas certains secteurs NACE.

Les émissions induites financées par les actifs non cotés de Malakoff Humanis à fin 2023 sont égales à 66 568 tCO₂e. Notons que les investissements non cotés analysés ont permis d'économiser 6 297 tCO₂e.



18. Traitement des doubles comptes au sein d'une même chaîne de valeur : le fait de mesurer les émissions indirectes du Scope 3 peut conduire à un double compte pour les entreprises du même secteur, au niveau de l'entreprise – en particulier pour les entreprises intégrées verticalement. Pour minimiser ce double comptage, CIA considère que la valeur ajoutée par l'entreprise au produit final est proportionnelle à la part des émissions liées à ce produit qui doit lui être attribuée. Le total des émissions induites et économisées liées aux produits vendus est donc multiplié par la part de la valeur ajoutée par l'entreprise dans la valeur totale du produit final. Cependant, la valeur ajoutée par une entreprise sur des produits spécifiques étant rarement divulguée, la méthodologie CIA fournit des valeurs par défaut en fonction du rôle de l'entreprise dans la chaîne de valeur, et par catégorie de produit.

Traitement des doubles comptes entre différents secteurs de l'économie mondiale : le double compte tend également à se produire entre trois catégories d'acteurs dans l'économie mondiale : les fournisseurs d'énergie (ex : la compagnie pétrolière qui fournit le carburant), les entreprises à forte intensité d'énergie et de carbone (ex : société exploitant des camions), les entreprises fournissant des équipements et des solutions (ex : le fabricant du camion). Par conséquent, la méthodologie CIA retire les chiffres totaux des émissions de GES en attribuant un tiers des émissions de chaque catégorie. Les émissions induites et les émissions économisées sont toutes deux retraitées de cette manière, éliminant ainsi la plupart des comptabilisations multiples au niveau du portefeuille.

Traitement du double comptage entre les émissions d'un pays et les émissions d'une entreprise active dans ce pays : un facteur correctif correspondant au poids du secteur public dans le PIB mondial est appliqué aux émissions de GES des souverains, tandis que les émissions de GES des entreprises sont ajustées par un facteur correctif correspondant à la part du secteur privé dans le PIB mondial.

19. Périmètre couvert : 85,4 % du capital employé, sur les fonds Puccini et Vivaldi (96% des encours immobiliers).

L’empreinte carbone en intensité monétaire est égale à 79 tCO₂e/M€ investi. En prenant en compte les montants investis pour offrir une base comparable, on constate que l’empreinte carbone des investissements non cotés est bien moindre que celle des investissements cotés (124 tCO₂e/M€ investi) et est de manière générale à un niveau faible.

Enfin, si l’on s’intéresse aux émissions économisées, ce sont principalement des sociétés ayant une activité de « production d’électricité » qui y contribuent le plus. En effet, plusieurs investissements visent des fonds d’infrastructures d’énergie renouvelable qui permettent de décarboner l’économie. Quelques investissements réalisés dans le secteur automobile sont également à l’origine d’émissions économisées significatives.

6.1.3. La mesure de la performance climatique du portefeuille immobilier à fin 2023

Au niveau des investissements immobiliers, l’empreinte carbone mesurée se base sur différents indicateurs calculés par MSCI :

- Les émissions absolues de gaz à effet de serre liées aux investissements immobiliers permettent d’avoir un premier niveau d’information. Elles correspondent à la somme des émissions estimées des bâtiments, réparties en fonction de la part de détention. Cette donnée reste cependant une approximation. En 2023, ces émissions totales s’élevaient à 17 339 tCO₂e/an¹⁹ (vs 18 706 tCO₂e/an fin 2022).
- L’indicateur d’intensité carbone par capital employé apporte une comparabilité par rapport à l’indice de référence. Il mesure l’efficacité carbone d’un portefeuille, défini comme les émissions absolues de gaz à effet de serre du portefeuille par million de dollars de capital employé moyen.

	Année au 31/12	Portefeuille immobilier	Indice de référence
Intensité carbone par capital employé (kgCO ₂ e/an/M\$)	2022	8 176	10 285
	2023	7 628	8 184

L’impact carbone des investissements immobiliers s’est réduit entre 2022 et 2023 et conserve des niveaux inférieurs à ceux de l’indice de référence.

Source : MSCI - **Périmètre :** Fonds Puccini et Vivaldi (96 % des encours immobiliers) ; **Indice de référence :** MSCI Europe Annual Property Index

6.2. Avancement sur la modélisation de la trajectoire climatique des investissements

Début 2023, Malakoff Humanis avait fait réaliser une modélisation de la trajectoire climatique de ses investissements dans les entreprises cotées (environ 14 milliards d'euros d'actifs couverts par Carbon4 Finance), afin d'identifier les différents objectifs sous-jacents intermédiaires permettant d'atteindre son engagement de décarbonation aligné avec l'Accord de Paris.

Ce travail a été réalisé en prenant l'indicateur d'empreinte carbone scopes 1, 2 et 3 ; il est ainsi mesuré en tonnes de CO2 par million d'euros investi.

Le cadre méthodologique établi pour la modélisation de la trajectoire des émissions de CO2 se décomposait en plusieurs étapes : évaluation de la contribution des politiques de sortie du charbon et de réduction des investissements dans les énergies fossiles non conventionnelles ; projection de la décarbonation associée aux réductions d'émissions de CO2 réalisées par les entreprises détenues, réductions envisagées dans le cadre de la sélection des titres par les gérants ; perspectives de réduction de l'intensité carbone induites par les objectifs d'évolution de l'allocation et la hausse des investissements alignés avec la taxonomie verte.

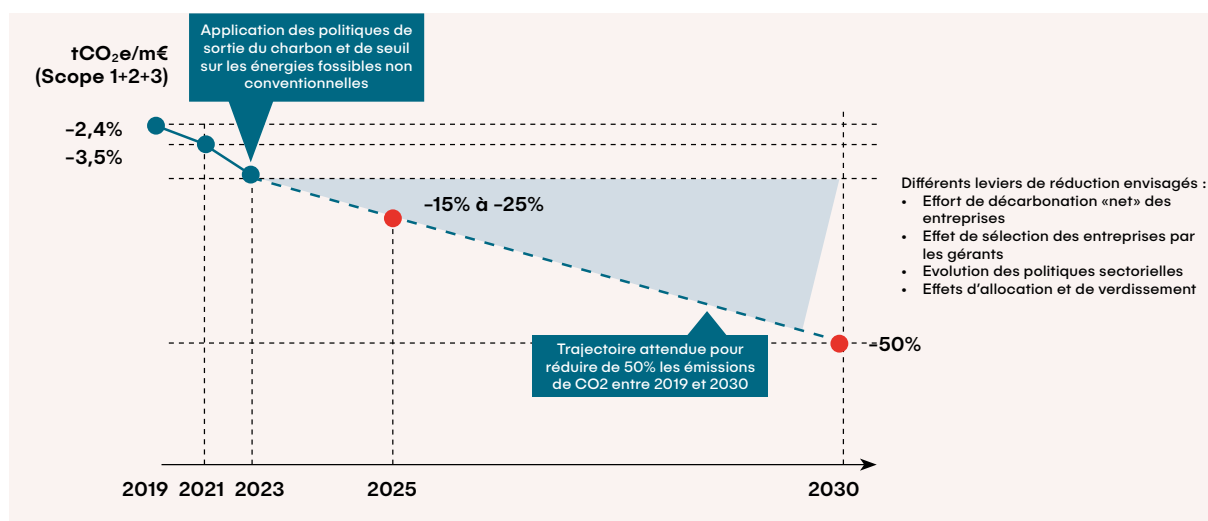
Plus précisément, une méthodologie d'estimation avait été utilisée pour l'évaluation associée aux entreprises. Celle-ci reposait sur :

- L'évaluation des objectifs de réduction des 10 entreprises les plus contributrices à l'empreinte carbone du portefeuille via une approche bottom-up ;
- L'identification des entreprises étant engagées ou ayant fait valider leurs objectifs par l'initiative Science Based Target (SBTi) ;
- Pour les autres, le recours à des indicateurs fournis par MSCI et Carbon4 Finance ont permis d'estimer la trajectoire sectorielle probable d'atteinte ;
- Dans le cas où les entreprises n'étaient pas évaluées, un « business as usual » a été appliqué.

Enfin plusieurs scénarios de réchauffement climatique ont été utilisés.

La démarche est détaillée dans le rapport art 20 LEC réalisé en 2023 sur l'exercice 2022 et disponible sur le site de Malakoff Humanis ([Documents de reporting – RSE de Malakoff Humanis](#)).

Les principaux leviers d'action pour décarboner les investissements du groupe :

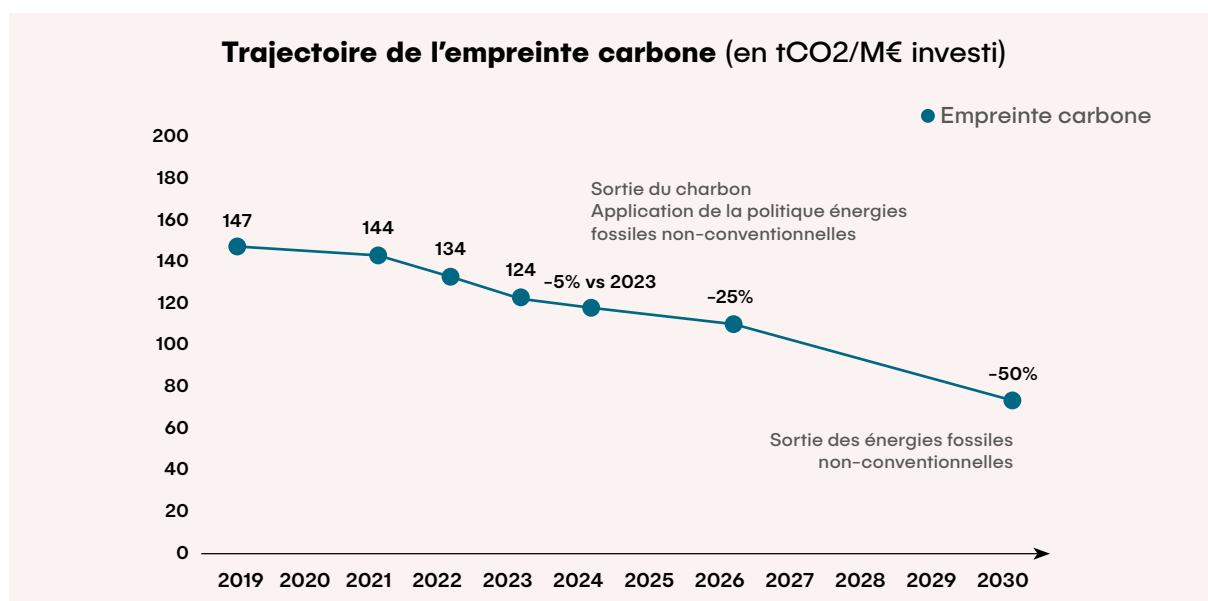


Une extrapolation entre 2019 et 2021 a permis d'estimer la décarbonation historique du portefeuille dont la donnée de départ utilisée dans la stratégie de décarbonation de Malakoff Humanis est 2019.

Les premiers résultats obtenus dans le cadre de l'exercice de modélisation avaient permis de cibler un effort de décarbonation compris entre - 15 % et - 25 % à horizon 2025. Malakoff Humanis a précisé un objectif annuel pour fin 2024 et un objectif intermédiaire à fin 2026 afin de renforcer le déploiement et le suivi de sa stratégie :

- Réduire de 5 % l'empreinte carbone des investissements sur l'année 2024.
- Réduire de 25 % l'empreinte carbone des investissements entre 2019 et 2026.

L'obtention de données sur plusieurs années ainsi que la définition d'objectifs intermédiaires ont permis de mettre en partie à jour la modélisation qui avait été réalisée il y a un an :



Au-delà de la sortie du charbon thermique et des énergies fossiles non conventionnelles, Malakoff Humanis a défini d'autres leviers d'actions selon le type d'investissement (fonds dédiés, fonds ouverts, investissements obligataires, etc.) afin de mener une stratégie de décarbonation complète qui permettra d'atteindre l'objectif défini.

6.3. Une politique de décarbonation ambitieuse, fondée sur trois principaux piliers : débrunisation, verdissement et décarbonation

6.3.1. « Debrunisation »

Un engagement de sortie définitive et complète du charbon thermique a été pris par le groupe : l'année 2023 a permis de le mettre en application sur tous les fonds dédiés, la prochaine étape est sa mise en application sur tous les encours d'ici fin 2024 via une sensibilisation des gérants ou une sortie de certains fonds. Afin d'assurer une démarche de sortie du charbon thermique définitive et complète, les critères définis dans la politique ISR ont été renforcés. Au-delà de la part du chiffre d'affaires associée à la production de charbon, quatre nouveaux critères ont été intégrés à la politique ISR de Malakoff Humanis ([politique disponible ici](#)).

Une sortie progressive des énergies fossiles non conventionnelles est également en cours de déploiement et se définit selon deux seuils d'exclusion et trois temporalités :

- Pour le stock : exclusion des entreprises dont plus de 20 % de la production est réalisée dans les énergies fossiles non conventionnelles.
- Pour le flux : pas de nouvel investissement dans les émetteurs dont la production d'énergies fossiles non-conventionnelles est supérieure à 10 % de la production totale
- Ces exclusions entrent en application fin 2023 pour les fonds dédiés et fin 2024 pour les fonds ouverts.
- Une sortie définitive des énergies fossiles non-conventionnelles est prévue en 2030 sur le flux comme sur le stock.

Le calcul de l'exposition des entreprises à la production de charbon ou d'énergies fossiles non conventionnelles se base sur l'outil développé par l'ONG Urgewald.



Energies fossiles non conventionnelles

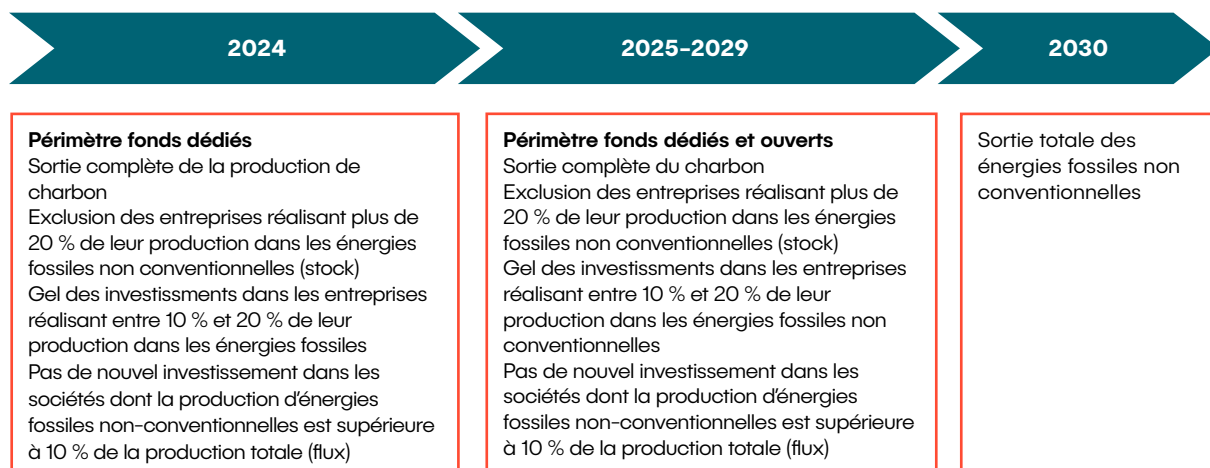
Il s'agit des ressources fossiles dont l'extraction est plus difficile et donc plus polluante.

Six activités sont répertoriées dans cette catégorie :

- Fracturation hydraulique
- Sable bitumineux
- Méthane de houille
- Huiles extra-lourdes
- Forage en eaux ultra profondes
- Arctique*

* La définition de l'Arctique est celle de l'AMAP.

Vue calendaire de la débrunisation des investissements

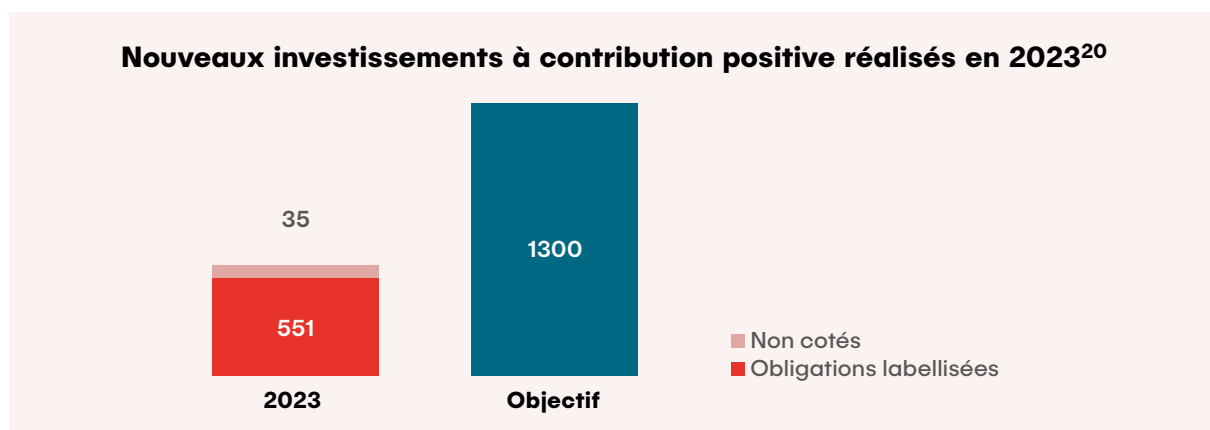


6.3.2. « Verdissement »

L'équipe ISR en collaboration avec les équipes de gestion de Malakoff Humanis a travaillé à la caractérisation des investissements contribuant positivement à la transition écologique et énergétique. Les objectifs d'investissement ont ainsi été définis, en faveur d'investissements à additionnalité environnementale et / ou sociale. Dans le cadre de la stratégie de verdissement, sont éligibles les investissements suivants :

- Private equity et dette privée à objectif environnemental
- Immobilier avec additionnalité écologique
- Infrastructures liées à la transition énergétique
- Obligations vertes
- Fonds actions à thématique environnementale

Un objectif sur 3 ans (2023-2025) a été défini afin de favoriser les investissements à contribution positive, environnementale ou sociale, de Malakoff Humanis : +1,3 milliard d'euros. L'objectif initial de +1 milliard d'euros a été revu à la hausse à la suite d'importants investissements réalisés sur des obligations vertes au cours de l'année 2023.



Sur l'année 2023, les investissements à contribution positive ont atteint 586 millions d'euros et ont été très largement réalisés sur des obligations labellisées, dont vertes à 89 % (soit 492 millions d'euros), dans les mandats obligataires de Malakoff Humanis.

20. Le montant des obligations labellisées concerne uniquement les investissements nets (achats – ventes) réalisés dans les mandats obligataires de Malakoff Humanis, hors périmètre retraite complémentaire (cf chapitre 1.3.1).

35 millions d'euros ont financé trois fonds non cotés à forte additionnalité dont la stratégie est d'investir sur des thématiques écologiques : restauration de la biodiversité dans des friches industrielles, infrastructures pour la transition énergétique et l'économie circulaire.

L'un de ces investissements participe à la réhabilitation de friches industrielles : contaminées notamment par des produits chimiques ou de l'amiante, elles sont dépolluées, avant d'y développer de nouveaux projets immobiliers. Cet investissement participe à une préservation de la biodiversité à deux niveaux :

- La lutte contre l'artificialisation des sols, par la reconversion de friches industrielles en nouveaux logements. A ce titre, l'indicateur mis en place porte sur la quantité d'ENAF préservés (Espaces naturels, agricoles ou forestiers). Les engagements nationaux définis dans la Loi Climat et Résilience d'août 2021 ciblent une réduction de 50% le rythme de consommation d'ENAF d'ici 2030, pour atteindre une « Zéro Artificialisation Nette » à horizon 2050.
- L'amélioration de la biodiversité : la renaturation d'espaces artificialisés est mesurée par le coefficient de biotope par surface, qui définit la part de surface éco-aménagée (végétalisée ou favorable au développement de la biodiversité) sur la surface d'un projet de construction. L'objectif est d'améliorer d'au moins 20 % l'état initial du site.

7. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité

7.1. Démarche biodiversité

Malakoff Humanis a récemment mené un travail de définition d'une stratégie biodiversité pour ses investissements. L'ambition était de définir une feuille de route composée d'actions et d'indicateurs de suivi pertinents pour chaque classe d'actifs (coté, non coté et immobilier) afin de réduire les impacts sur la biodiversité. La réalisation de cette ambition est passée par un diagnostic des impacts et dépendances liés à la biodiversité, l'identification des principaux enjeux clés ainsi que des risques et opportunités associés à la biodiversité. Malakoff Humanis a choisi de faire appel à l'expertise de Carbone4 Conseil et à des indicateurs calculés par Carbon4 Finance pour les actifs cotés.

L'un des fils rouges de la démarche est le recours aux pressions définies par l'IPBES²¹ qui sont intégrées dans plusieurs outils de mesure présentés dans la suite du chapitre. Malakoff Humanis a également souhaité se rattacher autant que possible à l'Accord de Kumming-Montréal.

En décembre 2022, 4 objectifs à visée 2050 ont été établis lors de la COP 15 grâce à l'adoption de l'Accord de Kumming-Montréal, auxquels sont associés 23 cibles mondiales d'action pour 2030. Les 4 objectifs étant :

1. La réduction des menaces sur la biodiversité ;
2. L'utilisation et la gestion durable de la biodiversité ;
3. Le partage équitable des avantages découlant de l'utilisation des ressources génétiques ;
4. Les moyens de mise en œuvre du cadre mondial.

Aujourd'hui, l'intégration des enjeux de biodiversité au sein des investissements avance mais présente encore des limites. Une limite notable est l'impossibilité actuelle de parler « d'alignement » biodiversité d'un portefeuille. Un premier travail a été réalisé avec Carbon4 Finance afin d'obtenir un score d'alignement sur les encours cotés (taux de couverture de 96 % des 29,7 Mds€ analysés) qui permet d'interpréter les objectifs de la Convention sur la diversité biologique comme une diminution de l'intensité de l'impact statique en MSA.km² par euro de chiffre d'affaires.

21. L'IPBES est la plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques. 5 pressions ont été définies : le changement d'usage des terres et des mers, la surexploitation des ressources, le changement climatique, les pollutions et la prolifération d'espèces exotiques envahissantes (IPBES, Evaluation mondiale de la biodiversité et des services écosystémiques, 2019).

MÉTHODOLOGIE GÉNÉRALE

Le score d'alignement intègre des intensités statiques cibles (terrestre et aquatique) par secteur. Les entreprises dont les deux intensités, aquatique et terrestre, sont supérieures à l'intensité cible doivent converger vers cette intensité. On considère que les autres entreprises n'ont pas d'effort à produire.

Le score d'alignement permet de connaître la part du portefeuille investie dans des entreprises dont les deux intensités statiques sont inférieures à la moyenne de leur secteur à date. La part non-alignée correspond à des entreprises qui devraient chercher des solutions de substitution de leur activité à court-terme.

Ce score, calculé sur 2022, doit être complété par un score prévisionnel pour 2030 et 2050, mais le manque de données sur les objectifs et les trajectoires biodiversité des entreprises ne permet pas à ce stade de faire ces projections.

Portefeuille	Indice de référence
89,5	87,9

7.2. Risques liés à la biodiversité

Pour estimer les risques liés aux pertes de biodiversité, Malakoff Humanis a mis en place deux niveaux d'analyse de ses investissements :

- Le recours à des indicateurs tels que le MSA.km² évaluant l'empreinte des entreprises sur la biodiversité ;
- Le suivi des secteurs les plus exposés à cet enjeu (en raison de leur dépendance aux ressources naturelles ou de la pression que leur activité exerce sur la biodiversité) grâce au score de dépendance et à des analyses qualitatives.

L'analyse sur le périmètre coté couvre 96 % des 29,7 milliards d'euros d'encours analysables par Carbon4 Finance. Sur le périmètre non coté, 87 % du 1,7 milliard d'euros d'encours analysable par Carbone4 Conseil a été couvert. Enfin, sur le périmètre immobilier 100 % des 2,6 milliards d'investissement ont été couverts par Carbone4 Conseil.

7.2.1. Mesure du risque de transition.

L'évaluation globale des pressions exercées par les entreprises financées sur la biodiversité est réalisée grâce au Score Global de Biodiversité (GBS). L'empreinte biodiversité mesurée en MSA.km² permet d'évaluer le risque de transition et de faire le lien avec les différentes pressions définies par l'IBPES. Plus une entreprise aura une empreinte élevée, plus elle sera exposée à un risque de transition élevé. En effet, elle est susceptible d'être exposée à de nouvelles restrictions réglementaires, à une controverse réputationnelle, à des évolutions technologiques ou à un contentieux.

MÉTHODOLOGIE

Le GBS décrit les impacts en termes d'artificialisation des sols.

L'unité de mesure MSA.km² permet d'exprimer une perte de biodiversité sur une surface donnée, MSA (« mean species abundance ») exprimant l'abondance moyenne des espèces sur une surface donnée :

1 MSA.km² équivaut à la dégradation complète et/ou à la destruction de 1 km² d'écosystème vierge – le passage d'un MSA de 100 % à un MSA de 0 % sur 1 km².

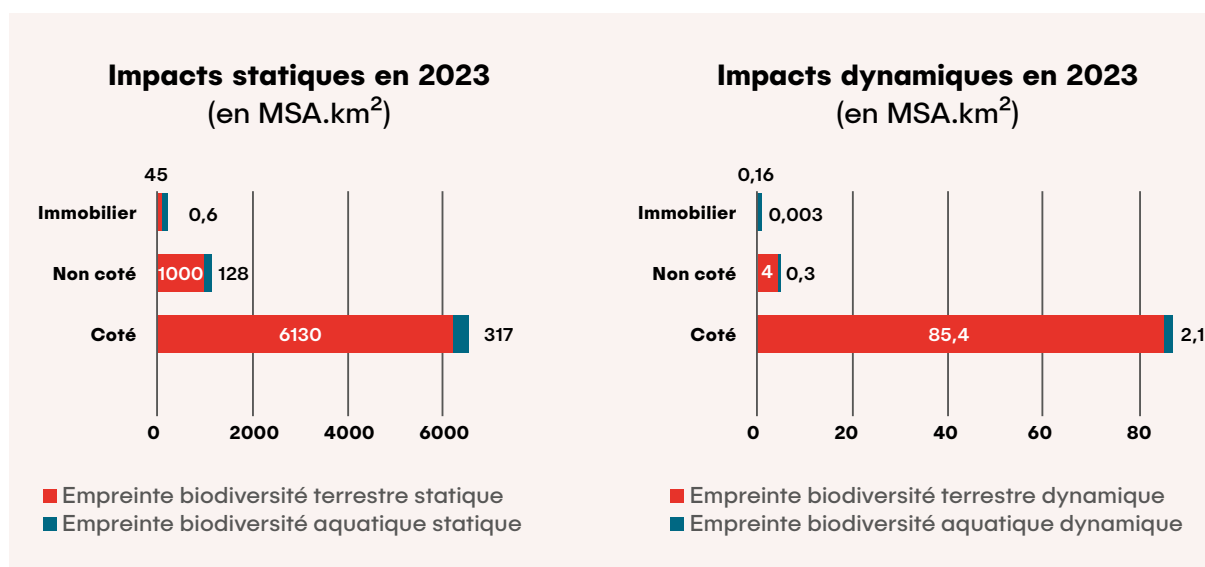
L'empreinte biodiversité prend en compte deux dimensions :

- La temporalité : le GBS distingue les impacts « statiques » (impacts cumulés négatifs au départ de l'exercice d'évaluation) et les impacts « dynamiques » (ayant lieu au cours de l'exercice) ;
- Le domaine de la biodiversité évaluée, le GBS distingue également les impacts sur la biodiversité terrestre et ceux sur la biodiversité aquatique (eau douce uniquement).

Les entreprises ne publiant pas encore de données sur l'impact de leurs activités sur la biodiversité, les données BIA-GBS sont estimées. Le risque de double comptage n'est pas adressé à ce stade dans cette méthodologie.

Pour l'ensemble des résultats en lien avec la biodiversité, la chaîne de valeur retenue est le Scope 1, le Scope 2, le Scope 3 amont pour toutes les pressions et également le Scope 3 aval pour le changement climatique. Les impacts statiques n'intègrent pas la pression changement climatique.

Principaux résultats de mesure de l'impact sur la biodiversité



Principalement dû à des montants investis bien plus élevés, l'impact des investissements cotés est plus important que les deux autres classes d'actif. En effet, les investissements cotés ont historiquement contribué à l'artificialisation de 6 130 km² pour l'impact sur les milieux terrestres et 317 km² pour l'impact sur les milieux aquatiques contre 1 000 km² et 128 km² pour le non coté et 45 km² et 0,6 km² pour l'immobilier.

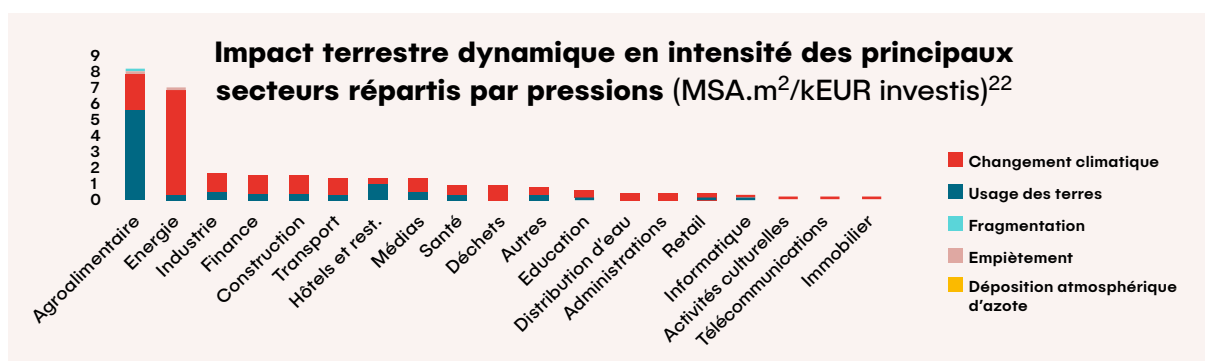
Périmètre coté

3 secteurs ressortent comme forts contributeurs à l'impact biodiversité du portefeuille coté : le secteur des services financiers (hors assurance et fonds de pension) pour les impacts dynamiques et les secteurs de la chimie et des produits alimentaires pour les impacts statiques.

Le changement climatique est l'une des principales pressions de l'impact dynamique. En effet, des investissements dans des secteurs plus carbonés ont été identifiés dans les investissements cotés. Les impacts proviennent quasi-exclusivement du scope 3 amont auquel s'ajoute le scope 3 aval uniquement pour la pression « changement climatique ». En statique, la principale pression est la pollution.

Périmètre non coté

Carbone4 Conseil a réalisé une évaluation des principaux impacts sur le portefeuille non coté afin que Malakoff Humanis puisse définir des actions de réduction de ses impacts. Les impacts terrestres dynamiques sont présentés ci-dessous par secteur et pression ; ils sont représentatifs de l'ensemble des impacts sur la biodiversité des investissements non cotés.



Le secteur de l'agroalimentaire (fabrication de produits alimentaires et de boissons, agricultures, etc.) est le secteur le plus impactant en intensité du fait de sa forte contribution au changement d'usage des sols et au changement climatique. Premier secteur en termes d'impact, il est cependant sous-représenté en termes d'investissements réalisés par Malakoff Humanis.

Le secteur de l'énergie (chaleur et vapeur, gaz, électricité, carburants, etc.) est le plus intense en moyenne sur les investissements non-côtés de Malakoff Humanis, cela s'explique par une forte intensité des impacts pour des entreprises liés à la distribution de chaleur et de vapeur et de production d'électricité (pouvant être surestimés) du fait de la présence de gaz dans la chaîne de valeur. De plus, c'est le secteur qui regroupe le plus d'investissements réalisés.

Dans le cas des investissements non cotés, les deux principales pressions identifiées sont le changement climatique et l'usage des terres.

Périmètre immobilier

L'analyse d'impact permet de constater que les impacts biodiversité du portefeuille immobilier de Malakoff Humanis sont limités. En effet, Malakoff Humanis n'est pas présent au stade de la construction, seuls des achats de biens déjà construits sont réalisés et la politique d'achat favorise des biens performants environnementalement.

22. Source : Carbone4 Conseil

D'un point de vue dynamique terrestre, c'est le changement climatique qui apparaît encore une fois comme principale pression, suivi de l'usage des terres. Concernant la dynamique aquatique, les perturbations hydrologiques et la pollution de l'amont des bassins versants des rivières sont les principales pressions identifiées.

7.2.2. Mesure du risque physique

Le risque physique est évalué via la dépendance aux services écosystémiques des processus utilisés par secteur d'activité. Le score de dépendance développé par Carbon4 permet d'estimer le risque physique des investissements. Il est calculé uniquement pour le périmètre coté des investissements de Malakoff Humanis.

MÉTHODOLOGIE GÉNÉRALE

Le score de dépendance calcule la dépendance à 21 services écosystémiques, classifiés dans la méthodologie ENCORE, c'est-à-dire aux services offerts par la nature (pollinisation, assainissement de l'eau, etc.). Deux approches de calcul sont proposées :

- Le score de dépendance critique quantifie la part du portefeuille dépendant de manière critique à au moins un service écosystémique.
- Le score de dépendance moyen donne la dépendance moyenne du portefeuille à l'ensemble des services écosystémiques.

Le score de dépendance est calculé sur le Scope 1 et le Scope 3 Amont (Scope 2 non significatif). La méthodologie ENCORE n'étant pas régionalisée, les résultats dépendent uniquement du secteur d'activité.

Le risque physique peut être ponctuel ou chronique et peut se matérialiser de différentes façons, pour n'en citer que quelques-uns à titre d'exemple : dégradation de protection naturelle exacerbant la gravité d'évènements climatiques, parasites, hausse du coût des matières premières, baisse du rendement de la pêche.

Périmètre coté

Score de dépendance pour les entreprises et institutions financières du portefeuille, comparé à son indice de référence

		Portefeuille	Indice de référence
Score de dépendance critique	Scope 1	43%	51%
	Scope 3 amont	43%	46%
Score de dépendance moyen	Scope 1	10%	12%
	Scope 3 amont	11%	11%

En analysant les dépendances au niveau des services écosystémiques sur le scope 1, les investissements du portefeuille coté entreprises et institutions financières de Malakoff Humanis ont une dépendance critique pour :

- Les eaux de surface et eaux souterraines pour les secteurs de la chimie et pharmaceutique ;
- Les eaux de surface pour le secteur de la fabrication d'équipements électroniques ;
- La régulation du climat, des inondations et des tempêtes pour le secteur des télécommunications.

Périmètre non coté

Comme expliqué au point 7.2.1, les deux secteurs présentant le plus fort impact sont le secteur agroalimentaire et le secteur de l'énergie.

Une analyse qualitative de ces secteurs a permis d'identifier les principales dépendances :

<p>Secteur agroalimentaire</p> <ul style="list-style-type: none">• Services d'approvisionnement Matières premières agricoles et animales Eau douce• Services de régulation Pollinisation Contrôle biologique Climat et protection contre les événements météorologiques extrêmes Qualité du sol	<p>Secteur de l'énergie</p> <ul style="list-style-type: none">• Services d'approvisionnement Eau douce Bois et fibre• Services de régulation Stabilisation et contrôle de l'érosion Régulation du climat
---	--

Enfin, les principaux risques physiques sont :

- Pour le secteur agroalimentaire : l'épuisement des ressources naturelles exploitées par la chaîne d'approvisionnement, la rupture temporaire des chaînes d'approvisionnement de denrées alimentaires.
- Pour le secteur de l'énergie : l'érosion des écosystèmes marins / d'eau douce ainsi que des écosystèmes terrestres, le dérèglement systémique.

Périmètre immobilier

Une analyse qualitative permet de compléter l'analyse quantitative réalisée pour les risques de transition.

Il en ressort plusieurs dépendances pour les activités d'exploitation immobilière :

<p>Secteur immobilier</p> <ul style="list-style-type: none">• Services de régulation Climat Inondations et tempêtes Stabilisation et contrôle de l'érosion• Services d'approvisionnement Eau douce
--

Les biens immobiliers sont exposés à deux principaux risques physiques que sont la perte d'usage des bâtiments en exploitation et l'interruption ou la hausse des coûts associés à la construction.

7.3. Feuille de route de Malakoff Humanis

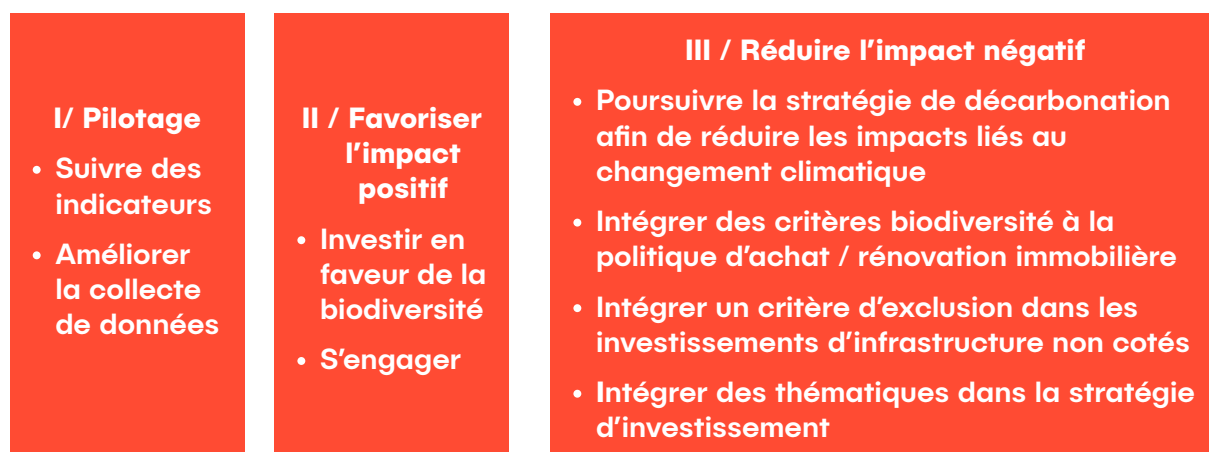
Malakoff Humanis s'engage sur les enjeux de biodiversité et a initié la définition d'actions concrètes afin de réduire les impacts négatifs sur la biodiversité de ses investissements et de favoriser les impacts positifs.

Dans le cadre du travail mené avec Carbone4 Conseil, plusieurs conclusions peuvent être formulées concernant les investissements de Malakoff Humanis :

- Globalement, le changement climatique est la principale pression exerçant un impact négatif sur la biodiversité ;
- L'usage des terres est la seconde pression identifiée, elle est significative au sein des investissements non cotés et immobiliers ;
- Les principaux impacts proviennent de quelques secteurs : la finance, la chimie, l'agroalimentaire et l'énergie ;
- Des dépendances fortes à l'eau et à des services de régulation (climat, érosion, inondation, tempête).

Ces conclusions ont permis de cadrer la feuille de route biodiversité de Malakoff Humanis en s'orientant avec les cibles définies dans le cadre mondial de la biodiversité de Kuming-Montréal. La démarche se concentre sur les secteurs contribuant le plus aux impacts, et les actions ont été définies en fonction des pressions et des dépendances.

3 piliers structurent la stratégie biodiversité de Malakoff Humanis :



L'axe pilotage va permettre d'intégrer le suivi d'indicateurs dans la vie des investissements et de rendre plus robuste la collecte des données sur les différentes classes d'actif. Comme défini dans l'axe 3 « Outils et solutions en matière de mise en œuvre et d'intégration » du cadre mondial, la cible 15 précise le rôle des institutions financières dans le contrôle, l'évaluation et la communication régulière des risques, dépendances et incidences sur la biodiversité. Elle précise également la nécessité « d'inciter les entreprises à agir et à leur donner les moyens de le faire », ce qui nous mène au second axe de la stratégie biodiversité.

Le second axe, en faveur de la biodiversité, a pour objectif de cibler des investissements dont la stratégie a un impact positif sur la biodiversité (cible 19) et de contribuer au gain de maturité de la biodiversité dans le secteur financier en soutenant des initiatives telles que le développement de métriques.

Enfin, comme présenté dans ce chapitre 7, un travail important a été mené afin de mesurer les impacts des investissements sur la biodiversité. Cette démarche a été réalisée dans l'optique de construire ce troisième axe : réduire l'impact négatif qui fait écho au premier axe des cibles du cadre mondial « réduire les menaces pour la biodiversité ». L'une des premières actions qui sera menée est l'évaluation d'impact des investissements de Malakoff Humanis ligne à ligne sur les thématiques suivantes : la déforestation (cibles 3 et 5) en s'intéressant à plusieurs

commodités et les pesticides (cible 7). Ces thématiques sont liées au secteur agroalimentaire et au secteur de la chimie, identifiés comme principaux contributeurs aux impacts sur la biodiversité.

Un lien fort existe entre biodiversité et changement climatique, Malakoff Humanis, comme vu au chapitre 6, a embarqué le sujet avec sa stratégie de décarbonation (cible 8) et met déjà en place des actions réduisant cette pression sur la biodiversité. Cependant, d'autres pressions ont été identifiées grâce à la démarche menée et nous permet d'élargir nos actions en faveur de la biodiversité.

8. Démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la gestion des risques

8.1. Travail d'identification des risques de durabilité

Le risque de durabilité est identifié et intégré dans la cartographie des risques majeurs du Groupe Malakoff Humanis. Il est suivi au sein de la Direction des Risques du Groupe et un « Risk Owner » a été identifié pour le suivi et la maîtrise du risque de durabilité. Une revue et une nouvelle évaluation sont réalisées annuellement comme l'ensemble des risques majeurs du Groupe.

Le risque de durabilité a été identifié comme un événement ou un état de fait dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survenait, pourrait avoir une incidence négative réelle ou potentielle sur la valeur de l'investissement ou de l'engagement.

Il se décline en trois sous risques :

- Le **risque environnemental** qui consiste en un risque physique et un risque de transition
- Le **risque social** en lien avec les droits, le bien-être et les intérêts des personnes et des communautés. Ces derniers se mesurent à l'aune de facteurs tels que l'(in)égalité, la santé, l'inclusion, les relations de travail ou encore la sécurité au travail.
- Le **risque lié à la gouvernance et la stratégie** en lien avec les pratiques de gouvernance.

Les moyens de maîtrise identifiés sont portés par la politique et les enjeux RSE qui ont été définis au sein du Groupe ainsi que les travaux réalisés sur les investissements. Des indicateurs de suivi des risques sont par ailleurs suivis périodiquement ainsi que les plans d'actions associés.

Ainsi, un travail commun entre la direction des risques et la direction des investissements a permis de répertorier, d'évaluer et de prioriser les principaux risques de durabilités auxquels les investissements peuvent être exposés.

Les **risques physiques** décrivent les impacts financiers potentiels résultant des phénomènes météorologiques extrêmes liés au changement climatique (hausse en intensité et en fréquence des catastrophes naturelles), ainsi que des modifications tendancielle du climat à long terme (modifications des températures moyennes et des précipitations, hausse du niveau des mers, variabilité météorologique extrême, etc.).

Dans le cadre de l'étude réalisée, l'évaluation du portefeuille consolidé a consisté à examiner la vulnérabilité des actifs du portefeuille à ces phénomènes extrêmes et modifications tendancielle du climat. Une analyse spécifique a également été réalisée sur les investissements immobiliers directs.

Les **risques de transition** désignent les impacts financiers liés au processus d'ajustement vers une économie bas-carbone. Les risques de transition sont actuels dans la mesure où ils se sont déjà matérialisés par le passé – notamment la dépréciation d'actifs fossiles ("actifs échoués") – et que d'autres commencent à se matérialiser – changements de comportement des consommateurs, transition vers des technologies bas-carbone, évolutions réglementaires de plus en plus ambitieuses.

La probabilité d'occurrence des risques de transition est non négligeable, et l'horizon de temps est moyen terme (e.g., l'objectif de réduction de 55% des émissions de l'UE à horizon 2030, ou l'interdiction de la vente de voitures thermiques en Europe à horizon 2035).

Ils peuvent être classés en quatre catégories :

- Les risques politiques et légaux sont caractérisés par une évolution des politiques publiques et de la législation qui entraînent une transformation nécessaire des modèles d'affaires (augmentation du prix du carbone, quotas d'émission, etc.) ;
- Les risques technologiques tiennent principalement à une substitution des produits existants par des produits moins carbonés ;
- Les risques de marché correspondent aux fluctuations causées indirectement par le changement climatique, tels que l'augmentation du coût de certaines matières premières, une instabilité de long terme des marchés financiers causée par l'incertitude entourant les risques physiques, etc ;
- Les risques de réputation sont liés à des changements de préférences des consommateurs liés à la montée en puissance des questions relatives au changement climatique dans le débat public.

Les risques de dépendance aux ressources naturelles et de biodiversité sont présentés dans le chapitre précédent.

8.2. Evaluation des risques physiques et de transition dans les actifs cotés

Carbone4 n'a, à l'heure actuelle, pas développé de méthodologie permettant de quantifier financièrement les risques sur les investissements. En effet, le sujet est complexe que ce soit pour les risques de transition (risque d'être trop restrictif en passant par exemple par la taxe carbone, modèles économiques n'intégrant pas les limites planétaires) ou les risques physiques (diversité des aléas climatiques et de leur ampleur, outils limités pour capter l'ensemble de la chaîne de valeur). Malakoff Humanis, dans son analyse des investissements cotés, recourt aux indicateurs actuellement proposés par Carbone4.

Au niveau des actifs cotés, les risques physiques sont évalués en utilisant la note CRIS (« Carbon Risk Impact Screening ») de Carbon4Finance²³ : basée sur les segmentations géographiques et sectorielles des investissements, elle permet d'analyser la vulnérabilité physique du portefeuille face aux aléas liés au changements climatiques.

En se basant sur trois scénarios du GIEC (risque faible, modéré et élevé), les projections sont réalisées à horizon 2050 et 2100.

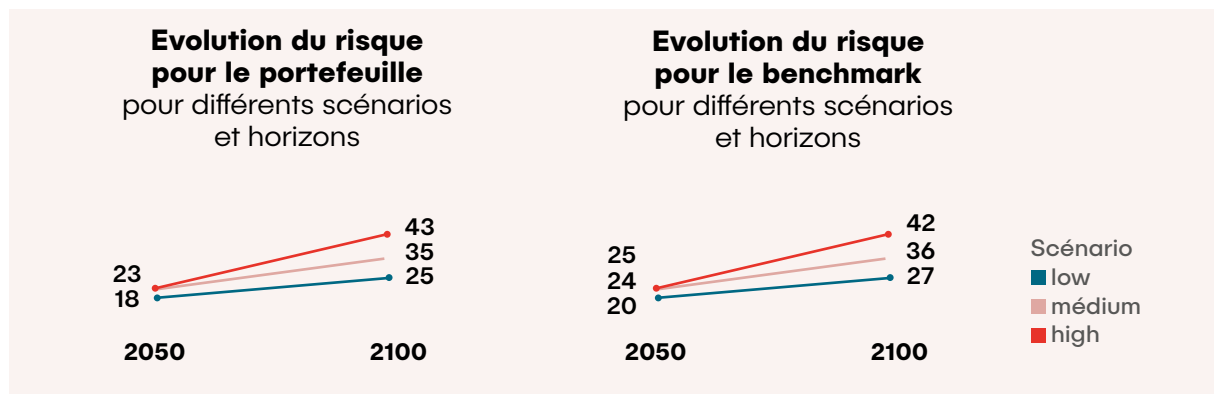
L'exposition et la vulnérabilité des actifs et du portefeuille sont traduites par un score de risque global (correspondant à une notation multirisque à l'horizon 2050, avec un scénario d'émission intermédiaire), de 1 à 99, 1 étant le plus faible, ainsi que par une analyse de sensibilité du score global selon trois scénarios et deux horizons temporels.

23. Taux de couverture de la note CRIS : 95,3% sur les 29,7 milliards d'euros analysables par Carbon4 Finance.

MÉTHODOLOGIE

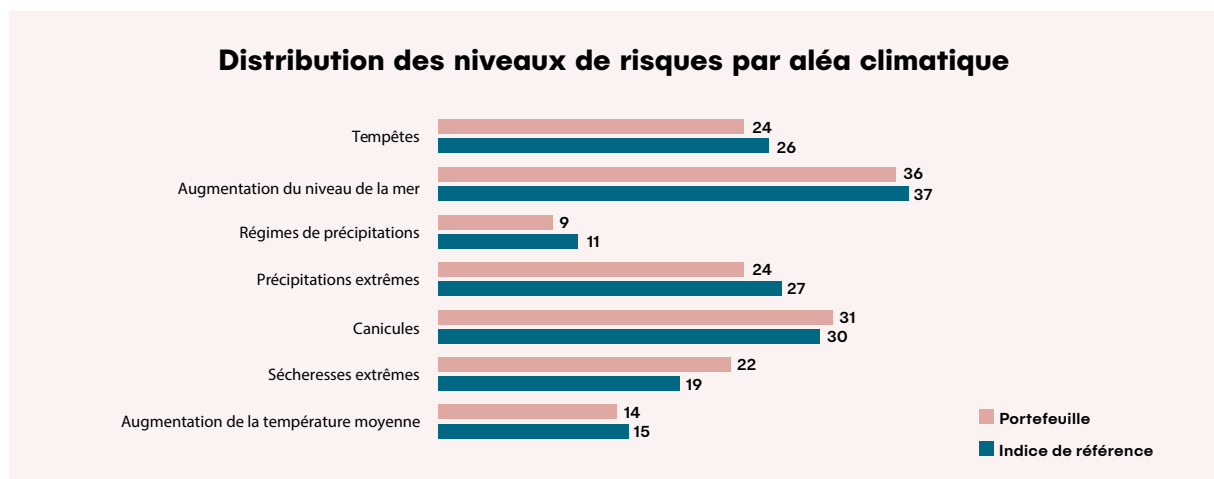
- Deux horizons de temps sont considérés sur la base des projections du GIEC : milieu du siècle (2050), fin du siècle (2100);
- Trois scénarios sont envisagés, sur la base des modélisations du GIEC :
 - Scénario à faibles émissions, trajectoire inférieure à 3 °C en 2100, cohérent avec les scénarios RCP 4.5 et SRES B1 ;
 - Scénario d'émissions moyennes, trajectoire supérieure à 3 °C en 2100, conforme aux scénarios RCP 6.0 et SRES A1B ;
 - Scénario à fortes émissions, trajectoire supérieure à 4 °C en 2100, conforme aux scénarios RCP 8.5 et SRES A2.

Dans cet exercice, le portefeuille obtient une note de risque globale légèrement inférieure à celles de son indice de référence dans le cadre du scénario à risque modéré, d'ici 2050. Cette note reste constante par rapport à l'évaluation de fin 2021.



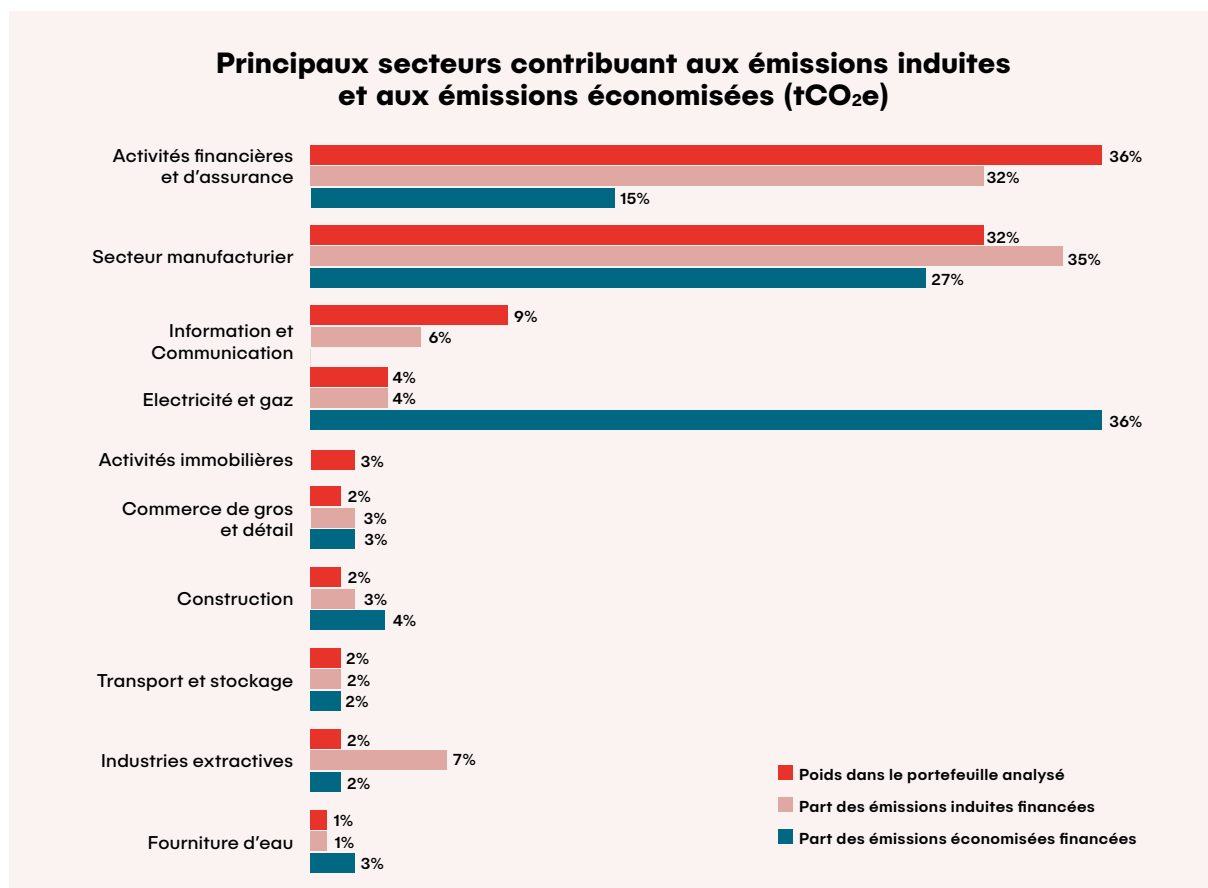
Les scores de risque du portefeuille varient de façon significative selon le scénario envisagé, a fortiori à horizon 2100. Cette évolution est dépendante de la répartition sectorielle du portefeuille, certains secteurs étant plus ou moins sensibles à différents scénarios d'émissions.

L'analyse de la distribution des niveaux de risques par aléas climatiques, en comparaison avec l'indice de référence, donne les résultats suivants :



Les **risques physiques** susceptibles d'avoir un impact sur les investissements sont principalement liés à l'augmentation du niveau de la mer, aux canicules, aux précipitations extrêmes et aux tempêtes. Les mêmes tendances de niveaux de risques se retrouvent pour l'indice de référence.

Les **risques de transition** liés au changement climatique sont estimés via le calcul de l'empreinte carbone des investissements et de leur contribution à la transition énergétique et écologique, selon la méthodologie Carbon Impact Analytics de Carbon4 Finance²⁴. Plus l'empreinte carbone de ces investissements est importante, plus les risques de transition sont élevés (les risques de transition et leur gestion sont détaillés dans le chapitre 6. de ce rapport).



Déjà le cas en 2022, le secteur manufacturier ainsi que les activités financières et d'assurance contribuent significativement aux émissions induites du portefeuille : cette importante contribution s'explique par le poids de ces secteurs dans les investissements.

En revanche, bien que représentant moins de 2 % des investissements, les industries extractives participent à 7 % des émissions induites, bien loin des 20 % des émissions induites constatées en 2022 mais le secteur reste sur-représenté dans l'empreinte carbone du portefeuille.

Les principaux secteurs contribuant aux émissions économisées²⁵ dans le portefeuille sont l'électricité et le gaz, le secteur manufacturier, les activités financières et d'assurance.

24. Les émissions induites, les émissions économisées et l'empreinte carbone sont présentées dans le chapitre « Stratégie d'alignement à l'Accord de Paris »

25. Les émissions économisées sont composées :

- Des émissions évitées (comparées avec un scénario de référence type AIE 2 °C)
- Des émissions réduites (basées sur l'efficacité du processus sur une longue période)

Les deux derniers secteurs sont donc les principaux contributeurs aux émissions induites mais également les principaux secteurs permettant d'économiser des émissions ; cela est rendu possible par la mise en place, par exemple, de solutions d'efficacité énergétique sur des sites manufacturiers ou encore par le développement des énergies renouvelables ou autres énergies bas carbone dans le secteur énergétique.

8.3. Evaluation des risques physiques et de transition dans les investissements immobiliers.

Au niveau des investissements immobiliers, les risques physiques et risques de transition sont évalués en utilisant la « Climate Value-at-Risk », développée par MSCI. Cette méthode évalue les risques de dévalorisation exprimés en pourcentage de la valeur en capital des investissements immobiliers, en se basant sur une trajectoire de réchauffement climatique dans un scénario basé sur le statut quo (« business-as-usual »).

Ce modèle permet d'envisager les tendances d'évolution d'ici 2100 des événements extrêmes (canicules, froids extrêmes, inondations costales et fluviales, cyclones tropicaux) et leurs incidences sur les bâtiments. De même, les risques de transition liés aux évolutions réglementaires et politiques sont estimés en fonction de l'intensité carbone de ces bâtiments : la modélisation d'un prix futur du CO2 permet de calculer un coût potentiel déduit de leur valorisation.

Fin 2023, cette estimation a été réalisée sur 96 % de la valeur des investissements immobiliers de Malakoff Humanis²⁶ soit 2,6 milliards d'euros d'investissements.

Type de risque climat	Impact financier d'ici 2100 (portefeuille à fin 2023)	Impact financier d'ici 2100 (portefeuille à fin 2022)
« Value-at-Risk » liée aux risques de transition	4,3 % de la valeur du capital	3,8 % de la valeur du capital
« Value-at-Risk » liée aux risques physiques	0,8 % de la valeur du capital	2,3 % de la valeur du capital
« Value-at-Risk » climat agrégée	5,1 % de la valeur du capital	6,1 % de la valeur du capital

Dans son ensemble les risques estimés d'ici 2100 sont modérés. Les résultats des estimations réalisées par MSCI pour cette seconde année permettent d'identifier plusieurs messages :

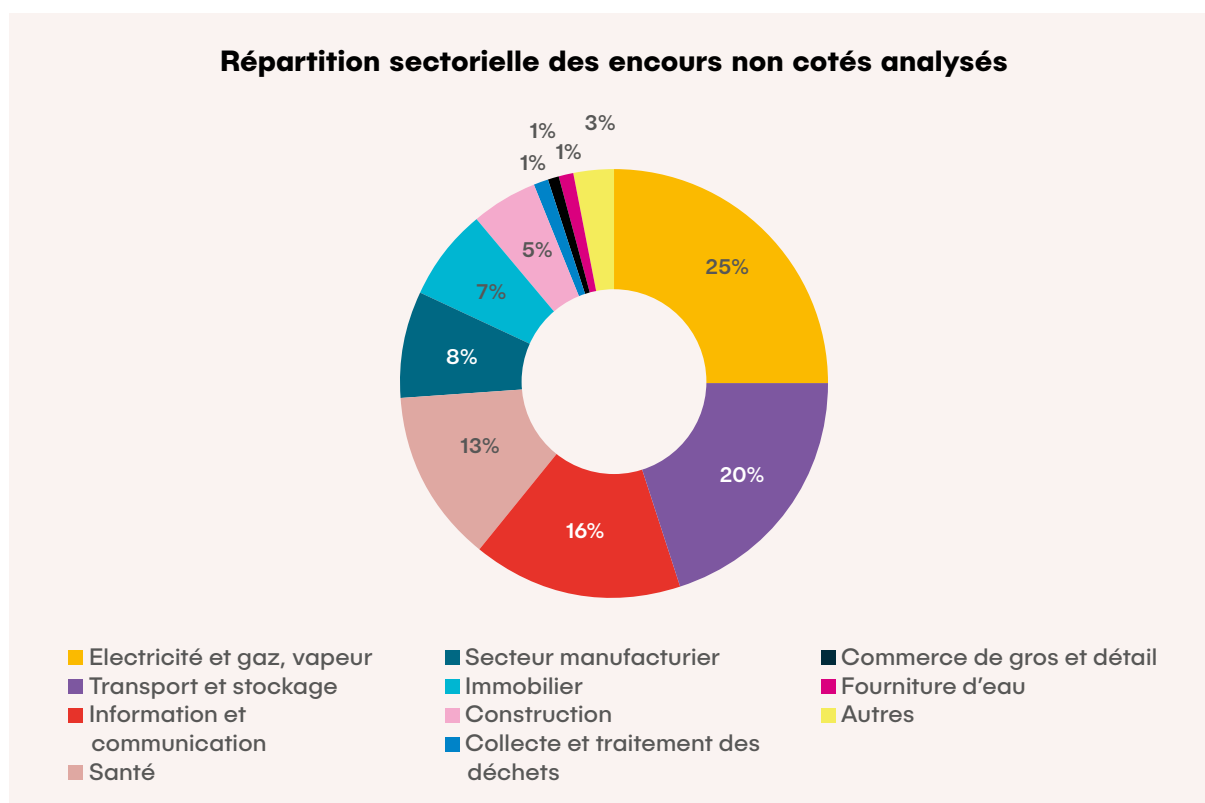
- La valeur des actifs immobiliers de Malakoff Humanis pourrait se déprécier de 4,3 % du fait des risques de transition. L'impact financier associés à ce type de risque a cru par rapport à fin 2022. L'analyse estime que le portefeuille immobilier est actuellement aligné avec une trajectoire 2,6°C dans le cadre d'un scénario ordonné 1,5°C (SSP2).
- La valeur des actifs immobiliers de Malakoff Humanis pourrait se déprécier de 0,8 % du fait des risques physiques ; le scénario utilisé est celui des politiques actuelles (STEPS, 3°C). L'impact financier associés à ce type de risque a fortement baissé par rapport à fin 2022. La principale catégorie de risque à laquelle sont exposés les investissements immobiliers de Malakoff Humanis est l'inondation côtière.

26. Les encours couverts sont les fonds Puccini et Vivaldi soit 96% des investissements immobiliers.

8.4. Evaluation des risques physiques, de transition dans le Private Equity et la Dette Privée.

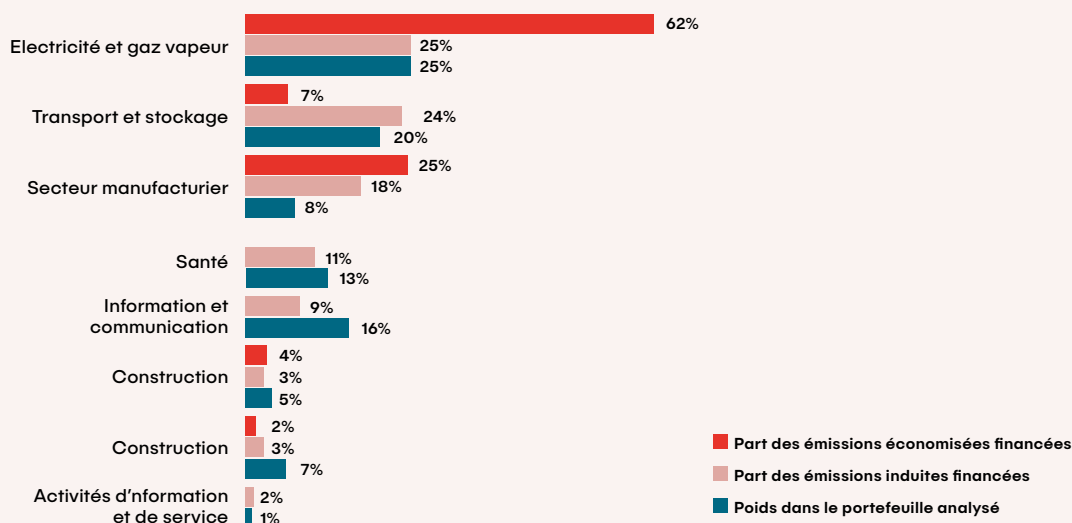
Afin de compléter l'évaluation des risques de durabilité encourus par les différentes classes d'actifs de son portefeuille, Malakoff Humanis a initié début 2024 une démarche d'estimation des émissions de CO2 induites par ses investissements non cotés.

La répartition sectorielle des encours non cotés est présentée ci-dessous, l'analyse porte sur 847 millions d'euros d'investissements :



75 % des investissements analysés sont exposés à 4 secteurs : la production et distribution d'électricité, gaz et vapeur ; le transport et le stockage ; les activités d'information et de communication ; les activités liées à la santé. Tout comme pour les actifs cotés, Carbon4 Finance a associé une note CIA (se reporter au chapitre 6.1.1) au portefeuille non coté : 8,55. Plus la note est proche de 1 (A+), plus la transition est embarquée ; plus la note est proche de 15 (E-), plus le portefeuille est exposé au risque de transition. On note donc que le portefeuille a une marge d'amélioration par rapport à son exposition au risque de transition ; le secteur du transport et stockage et le secteur de l'information et communication ont tous deux une note moyenne CIA supérieure à la moyenne du portefeuille (8,8 et 9,0).

Principaux secteurs contribuant aux émissions induites et aux émissions économisées (tCO₂e)



Les investissements dans les activités de production et distribution d'électricité, de gaz et de vapeur sont significatifs dans le portefeuille non coté (25 %), ce taux se retrouve aussi au niveau des émissions induites financées. Cependant, les émissions économisées financées sont très significatives pour ce secteur : 62 % du portefeuille. Cela s'explique principalement par la typologie des actifs financés : les énergies renouvelables. Le ciblage de cette typologie d'investissement permet de participer à la transition énergétique de l'économie et d'investir dans des solutions, loin du risque d'actifs échoués qui pourrait être associé aux énergies fossiles dans les années à venir.

Dans le cas du transport et stockage, le poids des émissions induites financées est légèrement supérieur au poids du secteur dans le portefeuille (24 % vs 20 %). Le secteur manufacturier (8 %) est surpondéré dans les émissions induites financées (18 %) mais contribue fortement aux émissions économisées (25 %) grâce au financement d'innovation dans différents segments de l'économie : automobile, équipement électrique, etc.

CAS D'INVESTISSEMENT

Malakoff Humanis finance via un des fonds investis, l'entreprise Novares qui grâce à des avancées technologiques, conçoit des composants et systèmes en plastique optimisés pour les véhicules. Les innovations développées permettent de réduire le recours à une multitude de ressources, d'alléger les véhicules et de réduire par la suite la consommation énergétique associée à leur utilisation.

Les autres secteurs ont une contribution aux émissions induites financées par Malakoff Humanis inférieure à leur poids dans le portefeuille. Les émissions économisées financées sont relativement faibles.

Pour conclure sur les risques, les investissements sont réalisés en Europe et majoritairement en France, les risques sociaux sont donc plus limités qu'au niveau mondial. Les risques sociaux sont intégrés par les sociétés de gestion lors de leur phase de due diligence. Il en va de même pour les risques associés à la gouvernance. Malakoff Humanis s'assure de la robustesse des processus des sociétés de gestion en réalisant une analyse financière et extra-financière en amont de chaque investissement.

9. Liste des produits financiers mentionnés en vertu de l'article 8 et 9 du Règlement Disclosure (SFDR)

Depuis que Malakoff Humanis a cédé la majorité du capital de la société de gestion Malakoff Humanis Gestion d'Actifs (MHGA, devenu Sienna Gestion) à Sienna Capital le 15 mars 2022, aucune définition ni commercialisation de produits financiers n'est faite par le groupe Malakoff Humanis concernant son actif général.

Comme présenté dans le chapitre 1 de ce rapport, 87 % des investissements de Malakoff Humanis sont réalisés dans des fonds classés article 8 au sens du règlement SFDR. Les fonds classés article 9 sont minoritaires (environ 140 millions d'euros).

10. Démarche d'amélioration et mesures correctives

Plusieurs axes d'amélioration sont identifiés pour le prochain exercice :

- Continuer le travail engagé sur l'analyse carbone des investissements non cotés en améliorant la couverture, développant la stratégie de décarbonation associée à cette classe d'actifs grâce à l'obtention des données pour la première fois à fin 2023.
- Intégrer les actifs immobiliers à la stratégie de décarbonation en identifier les leviers d'action activables.
- Développer la stratégie biodiversité dont les contours ont été définis au premier semestre de l'année 2024 : identification d'investissements à risque à l'origine de l'impact négatif sur la biodiversité, formalisation et déploiement des premières actions définies dans ce rapport.
- Approfondir la partie risques et tout particulièrement les moyens mis en œuvre par Malakoff Humanis pour les gérer.

