

RAPPORT D'ACTIVITÉ 2024

INVESTISSEMENT DURABLE
ET RESPONSABLE AU SEIN DE BLI

INTRODUCTION



FANNY NOSETTI

CEO

THIERRY FELTGEN

Head of SRI Strategy & Stewardship



Chère lectrice, cher lecteur,

Après une année 2023 qui pouvait être perçue comme une année de consolidation et de collecte d'expériences à l'intérieur du cadre retenu en matière de finance durable, en 2024 ces expériences ont été mises à profit pour remettre en question le cadre et l'améliorer avec l'objectif qu'il reflète au mieux nos convictions.

Nous aimerions mettre en évidence trois réalisations qui nous ont permis d'avancer dans notre démarche de finance durable en 2024 :

- 1) La revue de notre définition « actifs durables » ;
- 2) La revue de notre politique en matière de votes aux assemblées générales ;
- 3) Le développement continu de notre écosystème de données extra-financières.

La prépondérance d'éléments quantitatifs au sein de certaines étapes clés de notre modèle de classification d'actifs durables initialement retenu générerait un certain niveau de volatilité à l'éligibilité au statut d'actif durable. Si cette volatilité n'entraînait pas de non-conformité réglementaire, elle nous gênait néanmoins conceptuellement. En effet, comme la notion de durabilité est fondamentalement long terme, de la variabilité dans l'éligibilité au statut d'actif durable ne nous semble pas indiqué. Ainsi l'équipe SRI et les équipes de gestion de BLI ont travaillé tout au long de l'année à la refonte du modèle « actifs durables » qui sera mis en œuvre courant 2025 (plus de détails à partir de la page 12).

Nous avons également remis à plat notre démarche de vote aux assemblées générales. En effet, la revue des votes effectués selon les règles initialement retenues avec notre fournisseur de votes par procuration a mis en évidence que les votes transmis ne correspondaient pas toujours à nos convictions. Le projet mis en œuvre au courant de l'année a permis de remédier à cette lacune. La nouvelle politique de vote sera mise en œuvre dès la saison de 2025.

Le nerf de la guerre en termes d'analyse extra-financière reste la disponibilité aisée de la donnée. Cette analyse s'avère laborieuse et des éléments importants peuvent rester non-identifiés, pouvant même entraîner des non-conformités réglementaires. Afin de faciliter la tâche de nos équipes d'analyse et de gestion, nous avons continué à développer notre outil propriétaire « Company ESG Dashboard » qui regroupe à un seul endroit toutes les données pertinentes provenant de sources multiples pour effectuer l'analyse extra-financière en conformité avec le cadre retenu pour BLI.

Notre rapport d'activité SRI pour l'année 2024 vous exposera notamment ces réalisations parmi une multitude d'autres thématiques.

Nous espérons avoir capté votre attention et nous vous souhaitons une bonne lecture.

SOMMAIRE



INTRODUCTION	2
CADRE PHILOSOPHIQUE	4
Une prise de recul indispensable	4
Retour aux fondamentaux	5
RETOUR SUR 2024	6
Maîtrise des risques extra-financiers	6
Évolution du cadre réglementaire	10
Politiques et méthodologies SRI	11
Enjeux de la gestion des données ESG	14
Gamme « double impact » (art. 9)	16
Actionnariat actif	20
Collaboration & Initiatives	22
QUELLES PERSPECTIVES POUR 2025 ?	25
Déploiement des différents projets entamés en 2024	25
Approfondissement de la prise en compte des risques climatiques	25
Évolution du cadre réglementaire	25
GLOSSAIRE	27

CADRE PHILOSOPHIQUE

UNE PRISE DE RECUL INDISPENSABLE

Alors que BLI a lancé son premier fonds SRI dès 2008, notre engagement s'est formalisé à l'été 2017 par la signature des UN PRI.

Depuis, notre approche a évolué au gré de l'expérience gagnée, des évolutions réglementaires et des besoins exprimés par nos investisseurs.

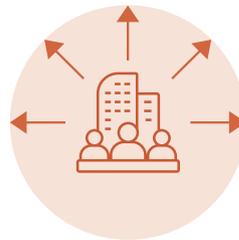
La courbe d'apprentissage s'est révélée intense et dans ce contexte mouvant, il n'est pas toujours aisé de prendre le recul nécessaire.

Une pause réglementaire (toute relative) nous a cependant permis de mettre en évidence certains constats et défis auxquels nous devons faire face :

- La communication « vertueuse », notamment au niveau des reporting fonds, liée à SFDR tend à mettre la **focale sur la dimension inside-out** du profil de durabilité des entreprises occultant la dimension outside-in dont la prise en compte nous semble pourtant essentielle en tant que gérant d'actifs.

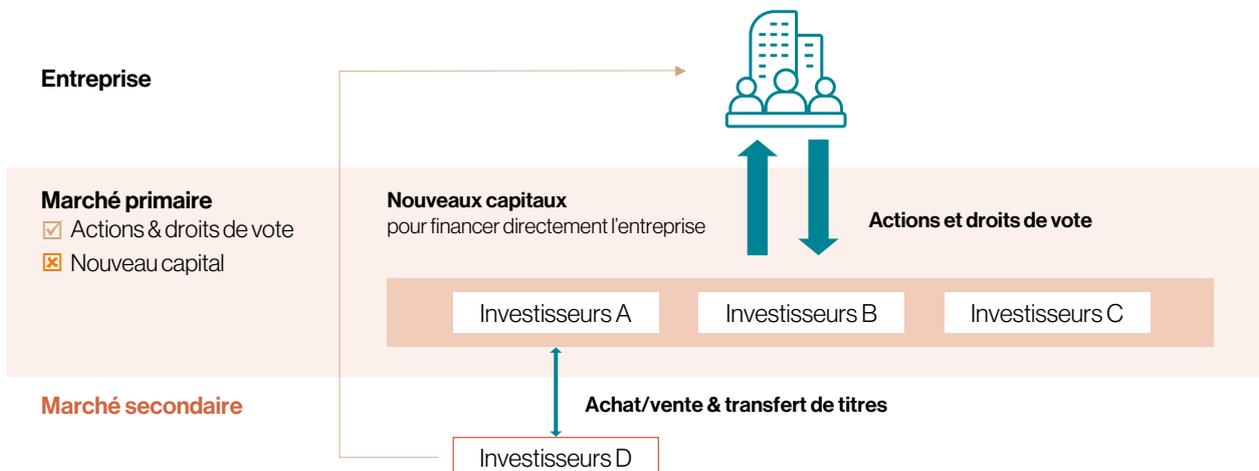


Dimension outside-in
Effet du monde extérieur sur l'entreprise
(ex. : cadre réglementaire, concurrents, climat, biodiversité...)



Dimension inside-out
Effet de l'entreprise sur le monde extérieur
(ex. : émissions de CO₂, utilisation de l'eau, relations sociales, pollution...)

- Le deuxième constat est lié au premier dans le sens que l'accent mis sur la dimension inside-out amène les investisseurs à **surestimer l'effet que leurs investissements via les marchés secondaires ont sur les entreprises et in fine sur le monde réel**. Et pourtant, force est de constater que cet impact est généralement assez limité. En effet, si un investisseur, même de grande taille, liquide ses positions dans une entreprise à forte



intensité carbone, cela permettra peut-être de réduire l'empreinte carbone de ses portefeuilles mais n'aura pas d'impact direct sur les émissions réelles de l'entreprise en particulier, et de l'économie en général. Un mouvement de vente de masse par contre pourrait à travers l'effet sur le cours de bourse entraîner un changement de comportement de la direction de l'entreprise concernée.

RETOUR AUX FONDAMENTAUX

Afin de mettre en œuvre une approche qui ait du sens, il nous semble opportun de nous recentrer sur les objectifs premiers de la finance durable.

Et pour ce faire, nous pouvons simplement nous référer à la directive déléguée mettant en exécution la directive européenne des fonds d'investissement qui engage les sociétés de gestion à « *évaluer en permanence non seulement les risques financiers pertinents, mais aussi tous les risques pertinents en matière de durabilité (...) qui, lorsqu'ils surviennent, sont susceptibles d'avoir une incidence négative effective ou potentielle sur la valeur d'un investissement* »¹.

Cet élément constitue un point d'accroche essentiel qui **met en évidence la dimension « outside-in »** de l'analyse des entreprises qui a été quelque peu délaissée en faveur de la dimension « inside-out » ces derniers temps.

En fin de compte, **les risques à première vue extra-financiers matériels peuvent rapidement avoir des conséquences d'ordre financier et dès lors avoir un impact sur le cours de bourse d'une entreprise.**

Ainsi, outre la nécessité de se conformer aux exigences de la réglementation, analyser, comprendre et maîtriser ces risques nous semble apporter une réelle valeur ajoutée dans la gestion des portefeuilles d'investissement.

Sur la base de ce postulat de départ, **notre ambition est de toujours mieux comprendre ces dimensions de risque afin de prendre des décisions d'investissement documentées et à bon escient** ; nous concentrons donc nos efforts de développement sur les axes suivants qui vous seront dédiés dans les différents chapitres de ce nouveau rapport.

- 🍌 Prise en compte des risques climatiques ;
- 🍌 Amélioration du suivi des controverses, notamment via un projet novateur en collaboration avec l'Université de Luxembourg (uni.lu) visant à s'aider de l'intelligence artificielle pour capter la dynamique d'évolution des controverses.

Les leviers d'actions qui ont du sens et ne courent pas après une chimère (comme expliqué dans notre article « [Le regard de Platon sur l'investissement durable et responsable](#) » de mars 2024) passent également par notre **rôle d'actionnaire actif** via une meilleure prise en compte de nos convictions propres dans notre politique de vote et une plus grande systématisation de nos initiatives d'engagement qui constituent l'un des piliers de notre définition d'actifs durables.

¹ Narratif (3) du préambule de la directive déléguée (UE) 2021/1270 modifiant la directive 2009/65/CE [« directive UCITS » – la réglementation à la base des fonds d'investissement européens].

RETOUR SUR 2024



MAÎTRISE DES RISQUES EXTRA-FINANCIERS

Bien que l'exposition des vertus des entreprises permettant d'atteindre des objectifs de durabilité soit un exercice gratifiant, il s'avère que la véritable valeur ajoutée de la finance durable se trouve dans la maîtrise des risques extra-financiers. En effet, force est de constater que des faits qui à première vue ne sont pas d'ordre financier – comme des problèmes de gouvernance, les controverses liées à la qualité des produits, des attaques en justice pour pratiques anti-concurrentielles – peuvent rapidement venir impacter le cours de bourse voire mettre à risque l'existence même de l'entreprise concernée.

Donc analyser et maîtriser les risques extra-financiers matériels permet d'éviter de mauvaises surprises.

RISQUES CLIMATIQUES : DES RISQUES FINANCIERS MATÉRIELS

Contexte

A première vue, l'impact des émissions de gaz à effet de serre (GES) depuis le début de l'ère industrielle sur le réchauffement planétaire peut sembler limité (+1,3°C). Cependant, pour se rendre compte de l'ampleur véritable du problème, il suffit de mettre cette hausse en relation avec la dernière période glaciaire durant laquelle les températures moyennes étaient seulement inférieures de 4°C par rapport aux niveaux de température préindustriels.

Cette simple comparaison laisse entrevoir l'ampleur des conséquences environnementales, sociales et économiques d'un réchauffement planétaire non maîtrisé.

Et pourtant, dans l'introduction de son Occasional Paper² publié en 2020, le Network for Greening the Financial Sector (NGFS)³ mettaient en évidence que « les risques liés à l'environnement et au climat (...) sont encore sous-estimés par les institutions financières, alors que de nombreuses opportunités d'investissement vertes et à faible émissions ne sont pas saisies à leur juste valeur (...) ».



En d'autres termes, **actuellement, face au réchauffement planétaire :**

- Les **risques** d'investissement pertinents sont encore largement ignorés ;
- Des **opportunités** d'investissement sont manquées.

Classification des risques climatiques⁴

Il n'existe pas encore de boîte à outils clés en main pour évaluer ces risques et ces opportunités.

Pour pouvoir s'attaquer au problème identifié par le NGFS, le concept de « risques environnementaux » en général et de « risques climatiques » en particulier doit être défini, modélisé et quantifié, sans quoi aucun plan d'action ne sera possible.

² NGFS Occasional Paper (2020): Case studies of environmental risk analysis methodologies. Disponible sur www.ngfs.net

³ Le NGFS (www.ngfs.net) est un regroupement de 138 Banques Centrales et d'autorités de tutelle du monde entier qui collaborent pour développer des modèles de gestion des risques climatiques et environnementaux et pour mobiliser le secteur de la finance avec l'objectif de soutenir le mouvement de transition vers une économie plus durable.

⁴ NGFS Occasional Paper (2020): Case studies of environmental risk analysis methodologies, p.2. Disponible sur www.ngfs.net

Selon le groupe d'étude du G20⁵ sur la finance verte, **les sources environnementales et climatiques des risques financiers se présentent sous deux formes principales : les risques physiques et les risques de transition.**



RISQUES PHYSIQUES

Découlent de l'impact d'événements climatiques extrêmes (cyclones, typhons, inondations, sécheresse, tempête, etc.), **de l'élévation du niveau de la mer, de la perte de services écosystémiques** (désertification, pénurie d'eau, dégradation des écosystèmes, etc.) **ainsi que d'incidents environnementaux** (fuites de produits chimiques, déversement de pétrole, etc.).



RISQUES DE TRANSITION

Découlent des efforts déployés pour relever les défis environnementaux et climatiques, y compris les changements dans les politiques publiques, les percées technologiques, les changements dans les sentiments des investisseurs ou du public et les innovations de modèles d'entreprise.

Dans un premier temps, les efforts de BLI se sont concentrés sur le développement d'un modèle permettant d'appréhender les risques de transition et plus particulièrement les risques liés à l'augmentation des coûts en fonction des émissions de CO₂e⁶.

Les travaux pour la modélisation des risques climatiques – nettement plus complexes – restent en cours.

Risques de transition – les émissions de CO₂e

Les émissions de gaz à effet de serre représentent une externalité négative de l'activité économique et il convient de les prendre en compte dans les processus de décision financière.

C'est avec cet objectif en tête que, dans le monde entier, les pouvoirs publics cherchent à fixer un prix à ces émissions. Ainsi, un prix du carbone fournit un signal économique qui permet aux marchés de déterminer où les émissions peuvent être réduites à moindre coût.

En l'absence d'un signal de prix, nous restons dans la logique de la « tragédie des biens communs » : l'accès gratuit à une ressource limitée et précieuse conduit à sa surexploitation et, en fin de compte, à la destruction de sa valeur.

Selon l'OCDE⁷, le prix total applicable aux émissions de CO₂e se compose de trois éléments qui ont tous pour effet d'augmenter les coûts liés aux émissions de CO₂e :

- 1) Les taxes sur l'utilisation de l'énergie (qui peuvent être traduites en taux de taxe effectif sur le CO₂e). Ces taxes ne sont pas explicitement fixées en fonction de la gestion des émissions de CO₂e ;
- 2) Les taxes sur le carbone qui sont explicitement fixées en fonction de la teneur en carbone des sources d'énergie utilisées ;
- 3) Le prix des permis d'émission qui sont négociables dans le contexte des systèmes d'échange de quota d'émission (ETS) et qui représente le coût d'opportunité de l'émission d'une unité supplémentaire de CO₂e.

Cette démarche des pouvoirs publics a comme conséquence l'augmentation des coûts des émissions de GES, bien qu'à des rythmes différents en fonction des juridictions. Cette monétisation du coût de la pollution permet de passer d'un concept qualitatif de prise en compte des risques climatiques à une analyse chiffrée qui peut être rapportée aux sociétés émettrices.

⁵ Source : Caldecott et al. (2013); CICERO (2017); G20 Green Finance Study Group (2017); Ma et al. (2018); NGFS (2019a).

⁶ L'effet de réchauffement de différents types d'émission (CO₂, Méthane, Oxydes azotés...) ne sont pas identiques. Afin d'avoir une base de comparaison commune, la pratique scientifique est de les recalculer en termes d'équivalents CO₂, notés CO₂e.

⁷ OECD (2016), Effective Carbon Rates: Pricing CO₂ through Taxes and Emissions Trading Systems, P. 40, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264260115-en>

Le protocole sur les gaz à effet de serre (Greenhouse Gas Protocol⁸) distingue trois types de gaz à effet de serre :

- Emissions de scope 1 sont celles qui proviennent de sources qu'une organisation possède ou contrôle directement ;
- Emissions de scope 2 sont celles qu'une entreprise provoque indirectement en achetant de l'énergie (par ex. : électricité, chaleur) ;
- Emissions de scope 3 sont les émissions dont une organisation est indirectement responsable tant en amont qu'en aval de sa chaîne de valeur.

Evaluation de l'effet des augmentations du coût des GES sur les entreprises émettrices : la démarche de BLI



Objectif

Identifier les entreprises pour lesquelles l'augmentation des prix du CO₂e pourrait s'avérer être un problème matériel et initier un dialogue actif avec ces dernières pour comprendre comment elles gèrent cette problématique.

Le modèle d'analyse développé par BLI ne tient pas compte des émissions de scope 3, comme les modèles de taxation carbone ne les prennent pas (encore) en compte.

La démarche mise en œuvre vise à :

- Déterminer les émissions de scope 1 et de scope 2 de l'émetteur analysé ;
- Effectuer une analyse de scénario en multipliant les émissions de CO₂e par des augmentations variables du prix du CO₂e ;
- Mettre ces résultats en relation avec la rentabilité de l'entreprise pour estimer l'impact de ces variations de coûts sur la viabilité financière de l'entreprise.

Les analyses préliminaires réalisées ont mis en évidence que pour de nombreuses entreprises de l'univers d'investissement de BLI, les scénarios analysés ne représentaient pas un risque matériel tout en identifiant celles pour lesquelles des recherches plus poussées sont nécessaires afin de mieux comprendre leur exposition à ce risque de transition et comment il peut être mitigé.

ANALYSE DES STRATÉGIES CARBONE DES ENTREPRISES

Dans la continuité du travail effectué sur la modélisation de l'impact des risques climatiques sur nos investissements en actions, nous avons entamé un processus d'analyse des stratégies carbone des entreprises. **Cette analyse a dans un premier temps été réalisée sur les entreprises détenues dans nos fonds article 9.**



Objectif

Avoir une vue claire des ambitions affichées par les entreprises en portefeuille quant à la réduction de leurs émissions carbone et identifier la trajectoire de ces dernières par rapport aux objectifs définis.

La méthodologie développée vise donc à analyser le niveau d'ambition, la faisabilité des stratégies carbone des entreprises ainsi qu'à déterminer où elles se trouvent par rapport aux objectifs fixés.

Deux approches distinctes sont mises en œuvre selon que les entreprises ont formalisé ou non des objectifs de réduction de leurs émissions auprès de SBTi.

Dans le cas où l'entreprise s'est formellement engagée selon les standards SBTi, l'analyse est réalisée sur la base d'un certain nombre d'éléments dont le secteur d'activité, le type d'objectif ciblé (court-terme/long-terme/net zéro, relatif/absolu), le descriptif détaillé des objectifs (périmètre, objectifs chiffrés, base et année de référence, date cible) et enfin un état des lieux (réduction des émissions en date du dernier rapport disponible, état d'avancement, temps restant avant la date butoir, détails des avancées déjà réalisées). Compte tenu des disparités importantes en fonction des secteurs d'activités, l'analyse suit les recommandations de SBTi en la matière.

Pour les entreprises n'ayant pas d'objectifs de réduction de leurs émissions carbone validés par SBTi, l'approche vise à identifier les éventuels objectifs internes, à comprendre la méthodologie utilisée, le périmètre considéré et le plan d'action prévu pour atteindre ces objectifs.

8 www.ghgprotocol.org

Cette analyse résulte, pour les deux types d'entreprises, en la formulation d'une opinion quant à la faisabilité et la fiabilité des objectifs fixés (lorsqu'il y en a) en tenant compte des modalités de la stratégie mise en œuvre.

Le résultat de ces analyses devant nous permettre d'identifier les entreprises de nos portefeuilles qui ne disposent pas d'objectifs de réduction de leurs émissions carbonées ou dont les objectifs ne nous semblent pas suffisamment ambitieux ou réalisables et d'initier alors avec ces dernières un engagement ciblé sur cette thématique.

La phase d'analyse entamée en 2024 devrait se poursuivre en 2025 pour notamment élargir le périmètre ; la phase d'engagement devrait également débiter dans les prochains mois.

SUIVI ET ANALYSE DES CONTROVERSES SÉVÈRES



Objectif

Assurer un suivi des risques de durabilité liés à l'émergence ou l'aggravation d'une controverse sévère pour une société et identifier des opportunités d'engagement.

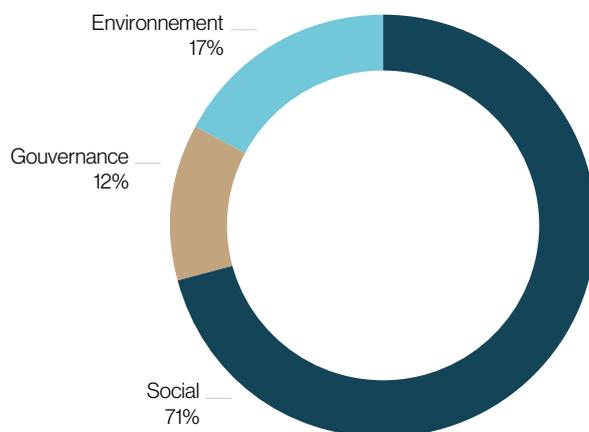
Si les sociétés affectées par une ou plusieurs controverses très sévères (classées « rouge » par la méthodologie MSCI) sont automatiquement exclues de l'univers d'investissement de BLI, celles qui font l'objet de controverses sévères (classées « orange » par MSCI) peuvent être intégrées dans les portefeuilles mais font l'objet d'un suivi régulier.

En effet, les risques liés à une controverse orange sont matériels pour la société et donc le portefeuille et doivent être surveillés de près.

Au niveau des investissements en actions, peu de nouvelles controverses sont venues s'ajouter au cours de l'année. Ainsi 66 controverses ont fait l'objet d'un suivi par l'équipe SRI Strategy & Stewardship ; ces controverses concernent un total de 46 entreprises.

La répartition par grandes thématiques est restée stable par rapport à 2023 avec une prépondérance des thématiques sociales.

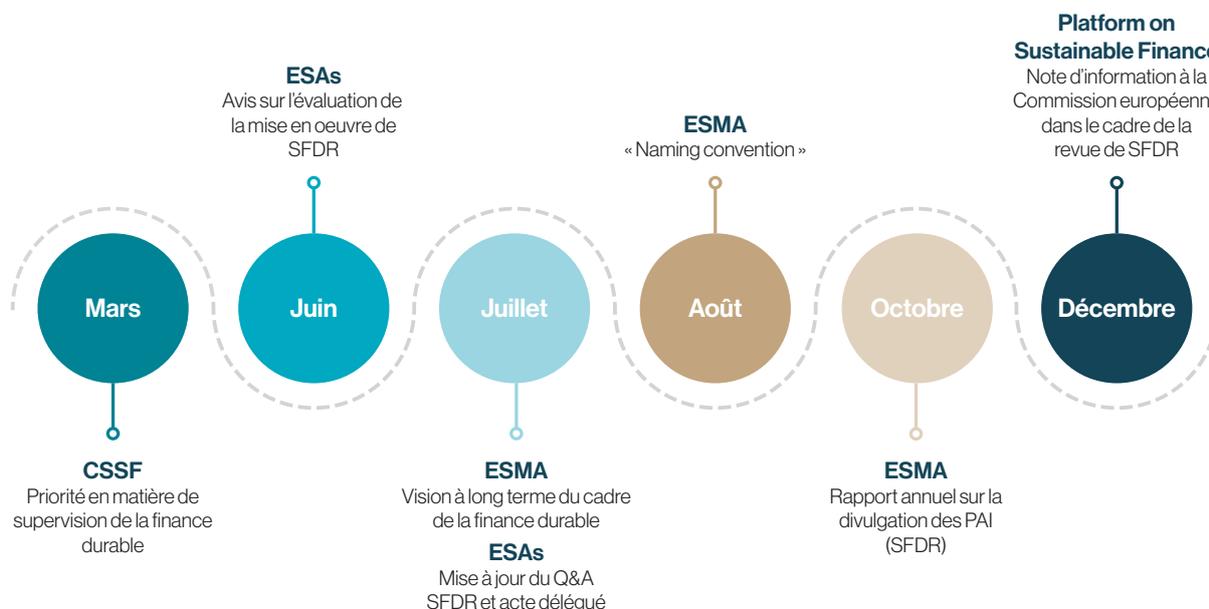
Le suivi des controverses orange au niveau des investissements obligataires a concerné 49 controverses se rapportant à 34 entreprises différentes. L'augmentation du nombre de controverses (44 controverses en 2023) est liée à une rotation des portefeuilles.



ÉVOLUTION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE

Tout au long de l'année 2024, les régulateurs et autorités de surveillance nationaux⁹ et européens¹⁰ ont continué de dresser le cadre de la finance durable.

L'impact pour BLI de ces différentes interventions réglementaires est variable selon les problématiques abordées.



- CSSF – Priorité en matière de supervision de la finance durable.** La CSSF annonce sa volonté de s'assurer du respect par les sociétés de gestion luxembourgeoise des réglementations SFDR et Taxonomie en se fondant sur les directives fournies par l'ESMA. Son approche ciblera notamment l'intégration des risques de durabilité dans l'organisation des sociétés de gestion, la conformité des documents précontractuels et périodiques ainsi que la cohérence des informations marketing. Elle annonce dans ce cadre que des contrôles sur les divulgations en ligne et l'adéquation des portefeuilles seront menés.
- ESAs – Avis sur l'évaluation de la mise en œuvre de SFDR.** Dans cet avis, les ESAs appellent à la mise en place d'un cadre cohérent pour la finance durable qui tienne compte à la fois de la transition écologique et du renforcement de la protection des consommateurs tout en capitalisant sur les enseignements tirés du fonctionnement du règlement SFDR.
- ESMA – Vision à long terme du cadre de la finance durable.** Les propositions émises dans ce cadre visent à simplifier et harmoniser les définitions, à améliorer la comparabilité des produits et à adapter les obligations de transparence aux besoins des investisseurs tout en responsabilisant l'ensemble des acteurs de marché.
- ESAs – Mise à jour du Q&A sur SFDR et l'acte délégué qui le complète.** Sont abordés notamment des sujets relatifs aux informations à fournir sur les sites internet des sociétés de gestion, à la définition des « investissements durables » et au calcul des principaux indicateurs d'impact négatif spécifiques.

⁹ Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) à Luxembourg.

¹⁰ Au niveau européen, nous parlons ici essentiellement de l'ESMA (European Securities and Markets Authority) et des ESAs (European Supervisory Authorities) – regroupement des trois autorités européennes que sont l'ESMA, l'EBA (European Banking Authority) et l'EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) ainsi que de la Platform on Sustainable Finance, organe consultatif de la Commission européenne.



IMPACTS PRINCIPAUX POUR BLI

- 1) **Exigence de transparence pour les fonds de fonds :** les sociétés de gestion doivent examiner les fonds ciblés et s'assurer que les principaux impacts négatifs et les définitions d'actifs durables sont cohérents avec leur propre définition.
- 2) **Définition unique des actifs durables pour une même société de gestion :** l'ESMA réitère l'exigence selon laquelle une société de gestion ne peut avoir qu'une seule définition d'actifs durables, y compris dans les cas où la gestion des portefeuilles est déléguée à un tiers.

- ESMA – « Naming Convention » ou plus précisément Rapport final sur les Orientations relatives à l'utilisation des termes liés à l'ESG et au développement durable dans les produits financiers



IMPACTS POUR BLI

BLI a effectué une auto-évaluation de l'applicabilité de ces Orientations aux produits gérés afin de s'assurer de la conformité de leur dénomination avec ces nouvelles règles.

Il ressort de cette analyse qu'un nombre limité de fonds devront être renommés début 2025 (plus d'informations dans le chapitre Perspectives).

- ESAs – Rapport annuel sur la divulgation des PAI dans le cadre de SFDR. Ce rapport évalue les informations communiquées au niveau de l'entité et du produit dans le cadre du règlement SFDR et du suivi des PAI (Principal Adverse Impact). Le rapport montre une amélioration de l'accessibilité et de la qualité des

divulgations PAI ainsi que de la qualité des déclarations relatives aux informations sur les performances des entreprises.



Comme les années précédentes mais sur un périmètre plus large, BLI a publié les déclarations PAI au niveau de l'entité BLI pour son activité de gestion ainsi que pour l'activité Conventum TPS (services de société de gestion pour le compte de tiers) au 30 juin 2024.

La production de ce type de rapport nécessite la mobilisation de ressources importantes coordonnées par l'équipe Projet de BLI.

POLITIQUES ET MÉTHODOLOGIES SRI

Nos politiques et méthodologies sont revues au gré des évolutions apportées pour tenir compte soit de changements réglementaires soit d'adaptations dans les approches mises en œuvre.

Quoi qu'il en soit, une revue annuelle de l'ensemble des politiques et méthodologies est prévue afin de s'assurer qu'elles reflètent toujours la réalité du terrain et qu'elles sont conformes aux exigences réglementaires.

Au cours de l'année 2024, différentes politiques et méthodologies ont fait l'objet d'évolutions plus ou moins significatives.

POLITIQUE D'EXCLUSION

La politique d'exclusion générale de BLI a été affinée afin d'**exclure de façon formelle les armes de destruction massive**, et ce afin de se mettre en cohérence avec les différentes politiques en vigueur au niveau du groupe Crédit Mutuel Alliance Fédérale, maison-mère de la Banque de Luxembourg, actionnaire unique de BLI.

Ainsi, la politique reprend, au niveau des exclusions sectorielles, la formulation suivante : « *les entreprises actives dans la production (...) d'armes nucléaires (y compris les composantes clés) pour le compte d'Etats non autorisés à détenir ce type d'armes par le Traité de Non-Prolifération des armes nucléaires* ».

Le processus de suivi des risques de durabilité a été modifié afin de tenir compte de cette nouvelle exclusion formelle.

REFONTE DE LA MÉTHODOLOGIE « ACTIFS DURABLES » POUR LES EMETTEURS PRIVÉS

Dans notre rapport SRI 2023, nous anticipions la nécessité de remettre sur le métier la méthodologie d'analyse pour les actifs durables afin de renforcer le caractère qualitatif de l'analyse et réduire la volatilité induite par la part importante accordée dans la première mouture de la méthodologie aux facteurs quantitatifs.

Au cours de l'année 2024, les équipes de gestion et SRI Strategy & Stewardship ont travaillé ensemble au développement d'une **nouvelle approche fondée sur trois éléments clés** : conviction, simplicité, stabilité.

La nouvelle approche se structure autour d'un tableau de bord – Company ESG Dashboard – développé et maintenu par l'équipe SRI qui regroupe l'ensemble des éléments indispensables à l'évaluation d'une société : conformité avec les politiques d'exclusion, alignement aux ODD, controverses, etc.

Les fondements de la méthodologie initiale n'ont pas changé, la conviction en matière de durabilité se fonde toujours sur une analyse des effets que l'entreprise peut avoir sur ses parties prenantes avec une classification selon quatre grandes catégories.

AXE ENVIRONNEMENTAL



RESSOURCES NATURELLES



CHANGEMENT CLIMATIQUE

AXE SOCIAL



BONNE SANTÉ & LONGÉVITÉ



SOCIÉTÉ JUSTE & INNOVANTE

Ce qui évolue, est l'objectivation formelle de cette conviction de durabilité (E ou S) au travers de l'alignement des revenus de chaque entreprise avec les Objectifs de développement durable des Nations Unies.

1 Exclusions (politique générale et actifs durables)

2 Analyse et suivi des controverses sévères

3 Analyse des PAI et mesures éventuelles de mitigation

4 Convictions E/S (alignement aux ODD)

Min. 30% des revenus alignés ou potentiellement alignés
Max. 15% des revenus non alignés

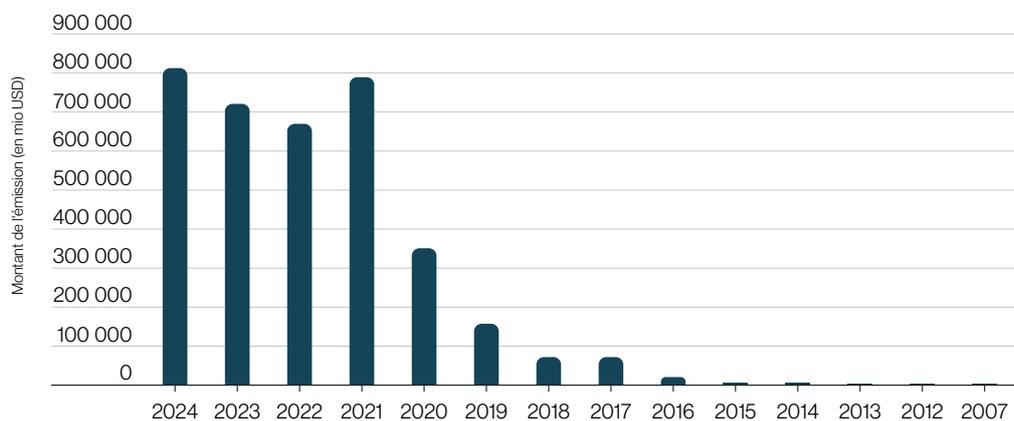
Cette nouvelle approche, plus en adéquation avec notre philosophie d'analyse de titres, est en phase de test et devrait être déployée à partir du 2^e semestre 2025 dans les portefeuilles.

GESTION OBLIGATAIRE

Investissements à impact

Le marché des obligations à impact a connu une stabilisation des émissions depuis 2022 comme le montre le graphique ci-après. Ce repli peut s'expliquer de deux façons différentes : une baisse d'intérêt du marché pour les obligations à impact et/ou des besoins en liquidités plus importants dans un contexte de taux plus élevés.

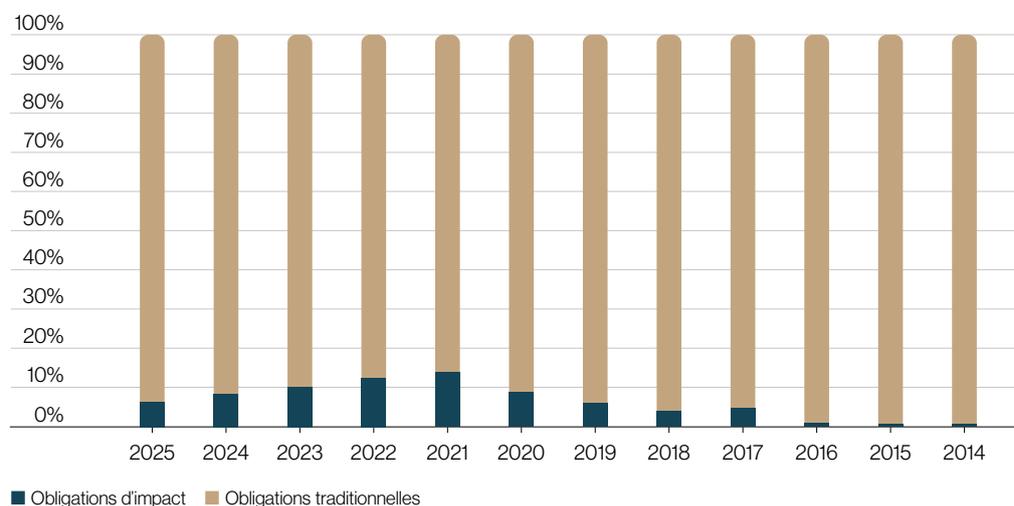
ÉMISSION D'OBLIGATIONS À IMPACT



Source : Bloomberg

La part des émissions à impact dans le marché de la dette libellée en euro est par contre en repli :

PART DES OBLIGATIONS À OBJECTIF DURABLE SUR LE MARCHÉ DES ÉMISSIONS EN EUROS

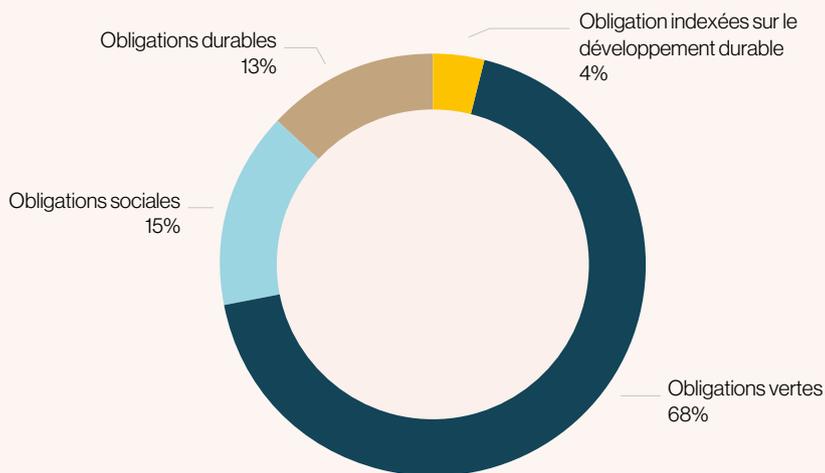


■ Obligations d'impact ■ Obligations traditionnelles

Nos portefeuilles obligataires sont exposés de manière variable aux obligations à impact en fonction de leurs profils de durabilité et de leurs univers d'investissement respectifs.

Ces investissements sont combinés à des obligations traditionnelles.

A fin décembre 2024, près de 43% des encours des fonds obligataires étaient investis dans des obligations à objectif d'impact selon la répartition suivante :



METHODOLOGIE MULTIGESTION

L'année 2025 est une année de consolidation pour l'activité SRI au sein de notre offre de Multigestion.

Des développements ont été initiés afin d'approfondir les questionnaires propriétaires permettant l'analyse SRI des sociétés de gestion externes et de leurs stratégies ; le déploiement est prévu pour l'année 2025.

ENJEUX DE LA GESTION DES DONNÉES ESG

Comme nous le mettons en avant dans notre rapport d'activité 2023, la gestion des données ESG constitue l'un des piliers fondamentaux de l'analyse SRI.

Nous avons donc continué nos efforts de développement en la matière durant l'année 2024 via la création notamment de deux nouveaux outils.



Objectif

Assurer une gestion optimale des données ESG ainsi que leur mise à disposition aux différentes contreparties internes (équipes de gestion, contrôle des risques...)

Company ESG Dashboard

Cet outil destiné aux équipes de gestion leur donne accès à un ensemble d'informations ESG pour un grand nombre d'entreprises de la cote internationale.

Les membres de l'équipe de gestion ont ainsi accès non seulement aux informations de base de l'entreprise (secteur d'activité, pays, codes ISIN pour tous les titres émis par l'émetteur) mais également à leur score ESG (MSCI), à leur appartenance à l'une des catégories faisant l'objet d'une exclusion, au rapport sur les controverses, à leur implication dans l'une ou l'autre initiative ESG pertinente (SBTi, Pacte mondial, etc.) ainsi qu'à différents indicateurs clés ESG. Une

analyse de la compatibilité du titre avec la classification interne « actifs durables » (cf. ci-avant) est également disponible.

Un menu interactif sur l'alignement aux ODD et des sections d'information par rapport à la performance des indicateurs PAI et les controverses orange viennent compléter les fonctionnalités de l'outil.

L'ensemble des informations disponibles pour chaque entreprise est exportable au format PDF.

L'ajout de nouvelles fonctionnalités est envisagé pour l'année 2025, par exemple un module sur les risques climatiques.

The screenshot displays two main interfaces. The top interface is the 'Company ESG Dashboard' for NOVIO NORDISK A/S, featuring sections for Exclusion Policy, Sustainable Asset Exclusion, ESG Controversies, and ESG Key Issues. The bottom interface is the 'Portfolio ESG Risk Monitoring' dashboard, which includes a 'BAROMETER' with six ESG-related metrics (Exclusion Policy, Sustainable Assets, ESG Rating, Investment Universe, ESG Objectives, Impact Investment), a 'DATA INPUT' section with update dates, and a 'NOTE' regarding data sources.

Portfolio ESG Monitoring Tool

Cet outil, conçu pour le département Risk Management, calcule et vérifie la conformité des portefeuilles avec 9 contrôles ESG sur 6 dimensions d'analyse, depuis la politique d'exclusion jusqu'au respect des objectifs d'investissements ESG ou d'impact en passant par la proportion d'actifs durables ou le suivi de l'univers d'investissement et des notations ESG.

L'outil repose sur des données en provenance du système de gestion de portefeuille de BLI (Simcorp Dimension), de

l'équipe SRI ainsi que des équipes obligataire et multigestion et du fournisseur de données spécialisées MSCI ESG. Les calculs et analyses sont mis à jour dans un délai d'un jour après l'actualisation d'un des fichiers source.

Outre les pages regroupant les résultats des calculs et des vérifications ainsi que les données brutes pour chacune des dimensions d'analyse, l'outil comprend une page d'accueil permettant, pour chaque portefeuille, un examen rapide de toute non-conformité.

GAMME « DOUBLE IMPACT » (ART. 9)

EVOLUTION DE LA GAMME



Objectif

Permettre à cette nouvelle gamme d'évoluer, de gagner en crédibilité et en visibilité.

Cette gamme, lancée en juin 2023, est le fruit d'un partenariat entre BLI et la société belge, spécialiste de la génération d'impact local et direct, Funds For Good (FFG). En nous associant, nous mettons en commun nos expertises pour proposer aux investisseurs soucieux de faire fructifier leur capital de façon responsable des fonds d'investissement qui combinent deux types d'impact très complémentaires : l'impact des entreprises investies au travers d'une sélection de sociétés dont les activités sont alignées aux Objectifs de développement durable des Nations Unies et l'impact du fonds en tant que tel en utilisant une partie des frais de gestion par FFG pour soutenir, via du financement et du coaching, des entrepreneurs en précarité d'emploi ou porteurs d'un projet à dimension sociale ou environnementale.

Initialement composée de deux fonds (actions américaines et actions européennes), **la gamme s'est étoffée en mars 2024 d'une troisième stratégie par l'intégration dans la SICAV FFG du fonds phare SRI historique, BL Global Impact.**

Les principaux impacts opérationnels ont été le changement de dénomination (de BL Global Impact à FFG-BLI Global Impact Equities¹¹) ainsi qu'une modification de la structure de frais. La gestion journalière du Fonds n'a quant à elle pas été affectée par son intégration dans la gamme « Double Impact », ce dernier poursuivant déjà la même méthodologie d'investissement fondée sur le tryptique : impact, qualité, valorisation.

Dans la foulée de cette intégration et à l'instar des deux stratégies préexistantes au sein de la gamme, **le fonds FFG-BLI Global Impact Equities s'est vu attribué**, en décembre 2024, **le label indépendant belge Towards Sustainability** attestant de la solidité de l'approche de durabilité mise en œuvre.

RAPPORT D'IMPACT

Toute stratégie se targuant d'avoir un impact positif se doit d'être en mesure de le démontrer.

C'est ainsi que début 2025, nous avons publié notre premier rapport d'impact dédié à cette gamme et portant sur l'année 2024.

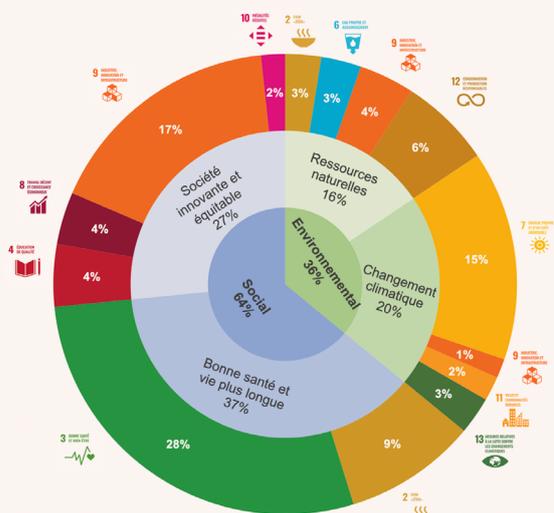
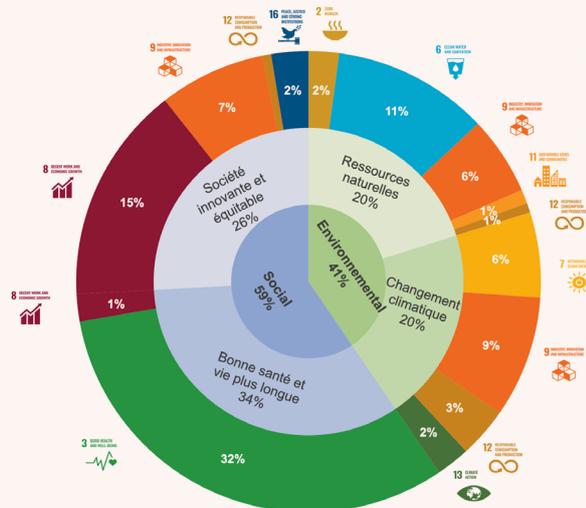
Ce [rapport d'impact](#), fruit d'une collaboration entre BLI et Funds For Good, présente les principaux éléments d'impact des portefeuilles de la gamme Double impact et illustre également par des exemples concrets comment les impacts intra- et post-investissements interagissent et se complètent.

Au niveau de l'impact intra-investissement découlant de la méthodologie mise en œuvre par nos équipes de gestion, **le critère repose sur l'alignement des revenus aux ODD.** Concrètement, les fonds de la gamme visent à investir dans des sociétés dont minimum 5% des revenus sont alignés aux ODD ; l'objectif étant d'avoir, au niveau du portefeuille, une moyenne pondérée de minimum 20% des revenus alignés aux ODD.

¹¹ Changement qui a eu lieu le 25 mars 2024 dans le cadre de la fusion de BL Global Impact dans le compartiment FFG-BLI Global Impact Equities.

FFG-BLI GLOBAL IMPACT EQUITIES

71,45%
des revenus générés par les entreprises du portefeuille étaient alignés aux ODD.

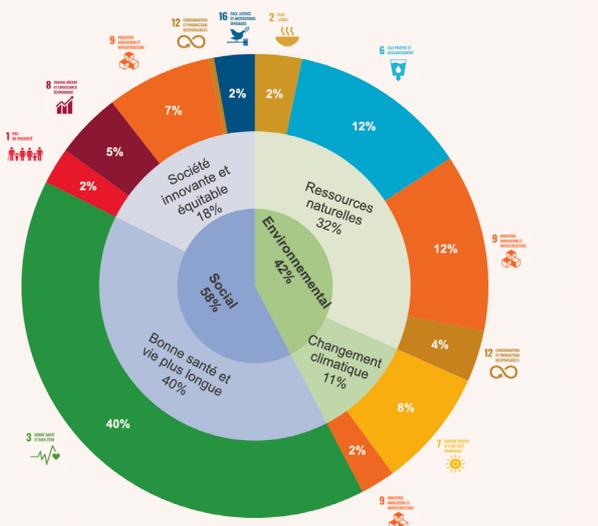


FFG-BLI EUROPEAN IMPACT EQUITIES

87,51%
des revenus générés par les entreprises du portefeuille étaient alignés aux ODD.

FFG-BLI AMERICAN IMPACT EQUITIES

66,71%
des revenus générés par les entreprises du portefeuille étaient alignés aux ODD.



ETUDE DE CAS : LINCOLN ELECTRIC – UNE GÉNÉRATION D'IMPACT ENCORE SOUS-ESTIMÉE

Dans un marché où les récits ESG font régulièrement l'objet d'une certaine surenchère, la société américaine, **Lincoln Electric se distingue par son impact positif concret mais encore peu reconnu ainsi qu'une amélioration indéniable de la durabilité de ses opérations.**

A ce titre, la société représente une opportunité unique pour les investisseurs de conviction « bottom-up » comme BLI.

Analyse d'impact : des produits favorisant une économie plus verte

Lincoln Electric est l'un des trois principaux acteurs proposant une gamme complète de solutions de soudage, y compris des équipements et des consommables. Les technologies développées par Lincoln Electric sont au cœur de nombreuses industries favorisant la transition vers une économie moins carbonée (énergies renouvelables, véhicules électriques, etc.)

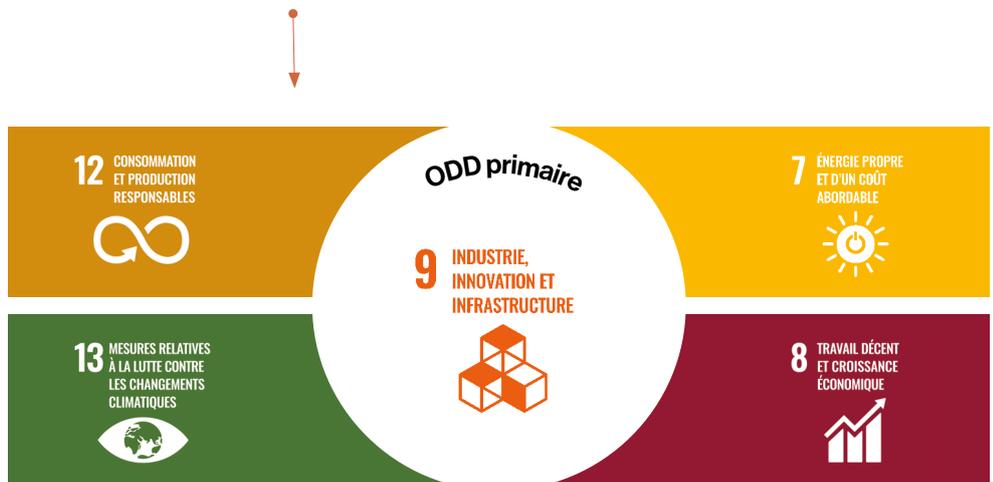
La contribution des produits de Lincoln Electric aux Objectifs de développement durable se fait donc à différents niveaux mettant également en évidence l'interconnexion des ODD.

Lincoln Electric n'est pas seulement un fournisseur d'équipements, c'est un catalyseur actif de l'économie verte. Ses solutions favorisent la transition vers l'énergie propre, la consommation responsable, l'action climatique et l'industrialisation innovante. En fournissant des technologies essentielles pour les infrastructures vertes, telles que l'énergie éolienne et solaire, et des pratiques de fabrication durables, Lincoln Electric contribue directement à la réalisation de plusieurs ODD, en particulier ceux qui concernent l'énergie propre, la consommation responsable et l'action climatique.



Lincoln Electric a donc intégré la catégorie d'impact Ressources naturelles avec 45% des revenus alignés aux ODD dont

- 20 % des revenus sont liés à la croissance des investissements dans l'électrification durable, l'énergie et les infrastructures
- 25 % des revenus de l'automatisation



Pour les investisseurs ESG, Lincoln Electric est une entreprise qui a un rôle clair et concret à jouer pour aider à relever les défis mondiaux en matière de durabilité. Il s'agit d'un investissement ESG solide aligné sur les ODD et aux efforts mondiaux de décarbonisation, et qui reste sous-estimé dans le discours ESG général.



Impact principal – Industrie, Innovation & infrastructure (ODD 9)

EFFICACITÉ INDUSTRIELLE ET INNOVATION

Impact : En intégrant l'automatisation intelligente (solutions d'automatisation, soudage robotisé) dans des industries traditionnellement gourmandes en énergie, Lincoln réduit les déchets et augmente l'efficacité énergétique, éléments clés d'une croissance industrielle durable.

Exemple : Véhicules électriques : utilisation des équipements de soudage dans la construction des boîtiers de batterie, châssis, cadres permettant une réduction des émissions de carbone dans la production.

Impact secondaire – Consommation et production responsables (ODD 12)

RÉDUCTION DES DÉCHETS ET UTILISATION EFFICIENTE DES RESSOURCES

Impact : La réduction des déchets industriels par une meilleure utilisation des matières premières et l'utilisation de technologies plus efficaces d'un point de vue énergétique contribuent à rendre les processus de production plus durables.

Exemple : Les systèmes de soudage à onduleur de Lincoln réduisent considérablement la consommation d'énergie par rapport aux anciennes machines à transformateur.

Impact secondaire – Énergie propre et d'un coût abordable (ODD 7)

ÉNERGIES RENOUVELABLES

Impact : En soutenant l'infrastructure de production d'énergie éolienne et solaire, Lincoln Electric réduit indirectement l'intensité en carbone de la consommation mondiale d'énergie.

Exemple : La société fournit l'équipement de soudage et les systèmes d'automatisation essentiels utilisés dans la construction de tours d'éoliennes, de cadres de panneaux solaires et de systèmes de production d'énergie solaire.

Impact secondaire – Mesures relatives à la lutte contre le changement climatique (ODD 13)

RÉDUCTION DE L'EMPREINTE CARBONE

Impact : Les équipements de Lincoln permettent aux industries de réduire leurs émissions, contribuant ainsi à décarboniser des secteurs tels que la fabrication, la production d'énergie et les transports.

Exemple :

- 1) Lincoln Electric s'est engagé à réduire l'intensité des émissions dans l'ensemble de ses activités, s'attaquant ainsi directement au changement climatique ;
- 2) Les produits de Lincoln Electric sont essentiels à la construction d'infrastructures vertes (par exemple, solaire, éolienne, infrastructure de VE), qui soutiennent directement l'atténuation et l'adaptation au climat.

Impact secondaire – Travail décent et croissance économique (ODD 8)

AMÉLIORATION DE LA SÉCURITÉ DES TRAVAILLEURS ET DE LA PRODUCTIVITÉ

Impact : Les programmes de formation de l'entreprise contribuent à former la main-d'œuvre qualifiée nécessaire pour stimuler les progrès industriels futurs.

Exemple : Lincoln Electric aide les fabricants à atteindre une plus grande productivité tout en améliorant la sécurité des travailleurs et en réduisant l'impact des opérations industrielles sur l'environnement.

Durabilité au sein des opérations

La communication de Lincoln sur les enjeux de durabilité à laquelle l'entreprise fait face et la façon dont elle les aborde pourrait être améliorée afin que les investisseurs puissent avoir une vue plus exhaustive des efforts entrepris.

Nous avons à ce sujet eu plusieurs échanges avec l'entreprise, notamment quant à son adhésion à SBTi et à l'approfondissement de l'alignement de leurs produits aux ODD. Ces échanges se sont avérés positifs avec une écoute réelle de la part de Lincoln.

Notre analyse a fait ressortir plusieurs points forts de Lincoln :

- Réduction significative de l'intensité carbone et suivi actif des scopes 1 et 2 ;
- Transparence ESG : existence de rapports qui s'améliorent d'année en année ;
- Processus de fabrication efficaces (ressources et énergies) ;
- Gouvernance solide : culture d'entreprise familiale, éthique dans le leadership, faible taux de rotation des employés ;
- Discipline dans l'allocation du capital (distribution du dividende, bilan sain) ;
- Reconnaissances externes : « Entreprises les plus éthiques du monde » (Ethisphere à 7 reprises), Les entreprises américaines les plus vertes en 2024 (Newsweek), Les leaders du climat 2024 selon USA Today.

Conclusion

En détenant Lincoln Electric, entreprise comme nous l'avons dit dont l'impact nous semble encore largement sous-estimé au sein de la communauté de l'investissement SRI, nous investissons dans une société qui fait plus que ce qu'elle dit - et qui fait plus que ce qu'on lui attribue.

Le potentiel de déblocage de valeur est donc encore bien présent :

- Améliorer son profil ESG en s'engageant directement sur la transparence des émissions et la fixation d'objectifs ;
- Quantifier le potentiel de réduction des émissions de carbone des produits Lincoln, en particulier dans le domaine des énergies renouvelables, des véhicules électriques ou de l'hydrogène vert ;
- Faire preuve de pédagogie sur la manière dont les principes de l'économie circulaire (par exemple, la recyclabilité, la fin de vie des produits) sont intégrés dans la conception des produits ;
- Encourager une communication ESG plus proactive, en aidant à combler le fossé entre l'impact et la reconnaissance par les investisseurs.

ACTIONNARIAT ACTIF

POLITIQUE DE VOTE : VERS UN RENFORCEMENT DE NOTRE APPROCHE



Objectif

Renforcer la politique de vote pour qu'elle soit plus en phase avec les ambitions de BLI en la matière.

Depuis 2018, BLI adhère à la politique de vote « durable » proposée par Institutional Shareholders Services Europe S.A. (ISS). Celle-ci fait écho à l'approche de durabilité que nous souhaitons défendre au travers du soutien systématique des propositions en faveur de thématiques sociales et environnementales. Par ailleurs, notre démarche n'hésite pas, si nécessaire, à aller à l'encontre de propositions de la direction des entreprises en question.

Nous n'appliquons néanmoins pas cette politique aveuglément et nous nous donnons la possibilité de modifier toute proposition de vote, si nous ne partageons pas les vues d'ISS.

Depuis 2023, dans le cadre de ses services de proxy voting, ISS propose de nouvelles recherches et politiques. Il nous a donc semblé opportun de procéder à une analyse de ces dernières afin d'identifier d'éventuels axes d'amélioration à la politique de vote applicable chez BLI.

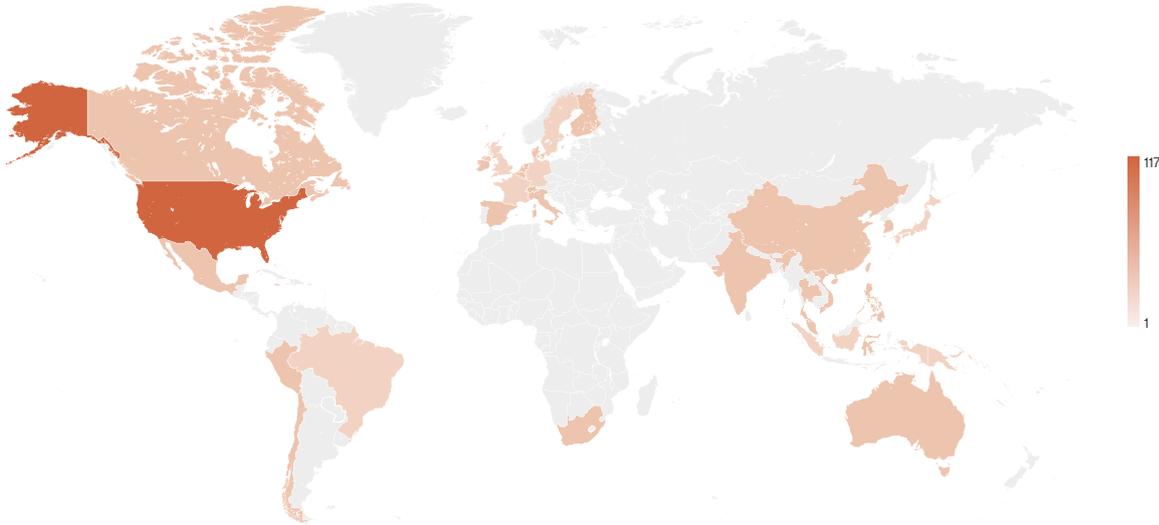
Il ressort de cette analyse que la nouvelle politique « climate » d'ISS pourrait être très complémentaire à la politique « sustainability » déjà appliquée permettant ainsi de répondre aux ambitions de BLI en la matière : *Voter dans l'intérêt de long terme des investisseurs en encourageant les entreprises à intégrer le coût social et environnemental actuel et futur de leurs opérations et activités.*

Ainsi, à partir de 2025, BLI souscrira en sus du module « sustainability » au module « climate » et entamera des travaux en collaboration avec ISS pour élaborer une politique de vote sur mesure.

RAPPORT DE VOTE 2024

En 2024, BLI a exercé ses droits de vote pour l'ensemble des fonds détenant des actions au sein des SICAV BL, BLB et FFG. BLI a voté lors de 399 assemblées générales différentes ce qui représente 99% des assemblées générales pour lesquelles nous disposons de droits de vote. Le pourcent restant est dû à un changement de SICAV du fonds FFG – BLI Global Impact de la SICAV BL à la SICAV FFG.

La carte ci-dessous représente la répartition géographique des votes :

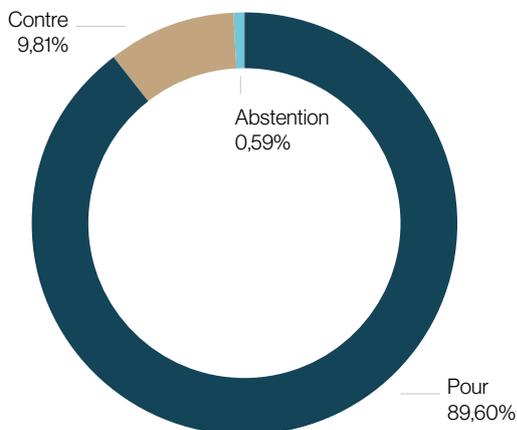


La répartition régionale des votes s'explique par la présence dans les SICAV concernées de six fonds axés sur l'Europe (143 assemblées) et quatre sur l'Amérique du Nord (125 assemblées).

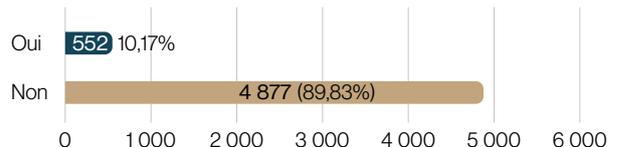
Parmi les 5 423 résolutions soumises au vote, BLI a voté 4 859 fois « pour » (89,6%), 532 fois « contre » (9,8%) et s'est abstenue 32 fois (0,6%). Tous les votes à l'exception de ceux de l'assemblée générale de Masimo pour laquelle deux bulletins de vote différents étaient disponibles ont été effectués conformément à la politique de vote durable définie par ISS.

552 votes (10,2%) émis par BLI sur 190 assemblées différentes allaient à l'encontre des recommandations de la direction. 89% de ces votes relevaient de sujets liés à des problématiques de gouvernance notamment les élections des membres du conseil d'administration (manque d'indépendance ou de diversité), la politique de rémunération ou des propositions dont l'objet est « other business » et pour lesquelles l'entreprise n'a pas donné plus d'informations. Parmi ces 552 votes, BLI a également soutenu 79 fois les propositions des actionnaires allant à l'encontre des recommandations du conseil d'administration, sur des sujets tels que la diversité, l'équité et l'inclusion, les droits humains et le climat. BLI a soutenu les propositions des actionnaires dans 64% des cas.

RÉPARTITION DES VOTES



VOTES CONTRE LES RECOMMANDATIONS DU MANAGEMENT



Au cours de la période présentée, BLI n'a rencontré aucun conflit d'intérêts potentiel concernant l'exercice de ses droits de vote. La Politique de vote de BLI peut être consultée [ici](#).

RAPPORT D'ENGAGEMENT 2024

En 2024, BLI a décidé de suspendre sa campagne d'engagement concernant la signature du Pacte mondial des Nations Unies. En effet, notre objectif, en incitant les entreprises à signer le Pacte mondial, était principalement d'encourager ces dernières à reporter des données ESG selon un cadre défini.

Ainsi, en Europe, avec la mise en place de CSRD¹², cette demande perd de son sens compte tenu des nouvelles obligations de reporting liées à cette directive. Pour les entreprises d'autres régions, nous préférons les solliciter directement pour obtenir les données spécifiques dont nous avons besoin.

Par ailleurs, avec l'abandon du label ISR pour nos fonds, la signature du Pacte mondial ne constitue plus un indicateur de suivi obligatoire.

Concernant la campagne liée aux objectifs SBTi, l'année 2024 a été celle du développement d'un cadre d'analyse des stratégies carbone des entreprises et de l'analyse pour les

entreprises des fonds article 9. La campagne d'engagement associée aura lieu en 2025.

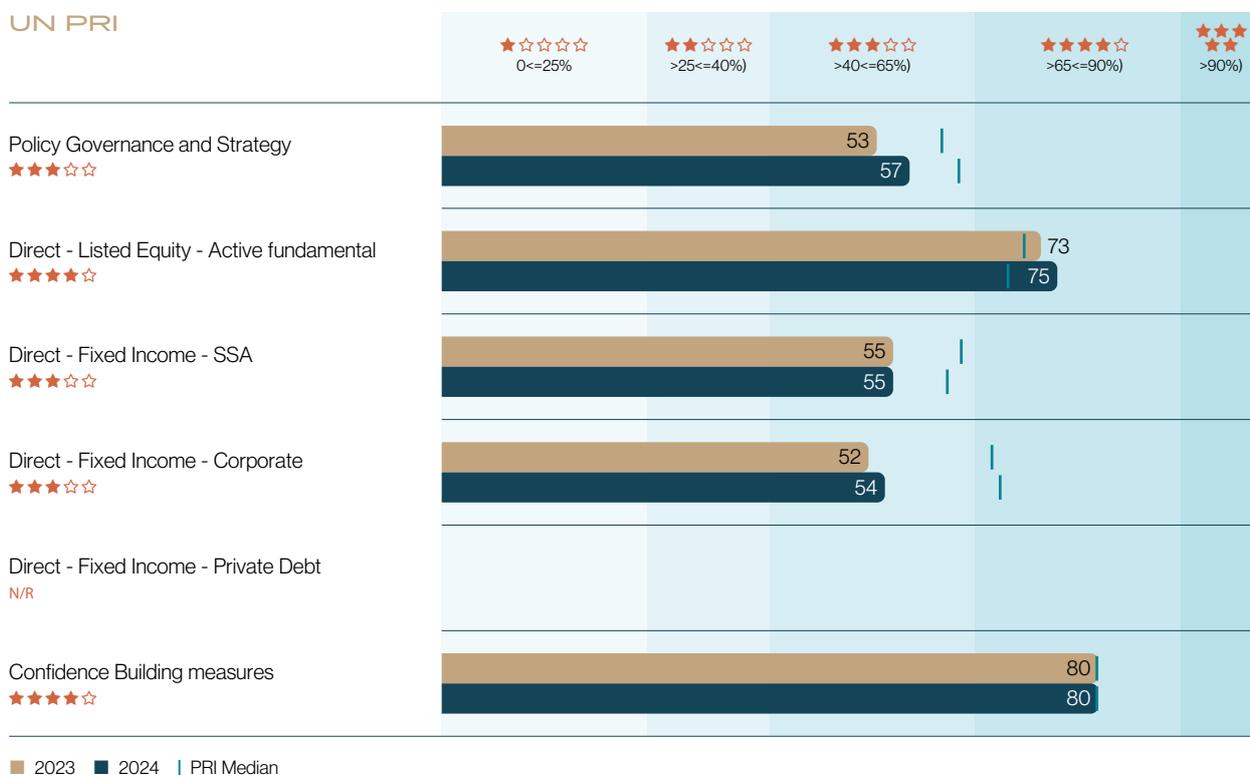
Par conséquent, en 2024, trois engagements ont été réalisés, deux concernant une demande d'informations sur l'alignement des revenus aux ODD et un autre en lien avec une controverse sur l'utilisation de PFAS.

COLLABORATION & INITIATIVES

UN PRI

En juillet 2024, l'équipe SRI Strategy & Stewardship a soumis à UN PRI les données de son reporting 2023.

Notre participation à l'édition 2023 était facultative mais compte tenu de l'évolution importante de notre écosystème SRI au cours de l'année, il nous a semblé opportun de nous confronter à l'exercice notamment avec l'objectif d'identifier de quelle manière ces évolutions ont influencé ou non nos scores finaux.



¹² Corporate Sustainability Reporting Directive : directive européenne dont l'objectif est d'harmoniser le reporting de durabilité des entreprises et d'améliorer la disponibilité et la qualité des données ESG publiées.

Parmi les forces identifiées au travers de ces deux exercices de reporting, notons les éléments suivants :

- Les politiques et procédures mises à disposition du public sont nombreuses et détaillées ;
- La politique de vote est adéquate et le nombre de portefeuilles couverts est satisfaisant ;
- Les enjeux de durabilité sont plutôt bien identifiés pour l'ensemble des classes d'actifs couvertes et l'intégration des facteurs ESG dans les stratégies actions et obligataires est satisfaisante.

Nous identifions néanmoins des axes d'amélioration qui pourraient s'avérer pertinents pour nos stratégies :

- Suivi interne des controverses par un autre département que les gérants afin de limiter encore plus les effets négatifs d'incidents ESG importants ;
- Prise en compte des risques climatiques en fonction de leur matérialité ;
- Participation plus fréquente à des engagements collaboratifs, voire même être à l'origine d'une initiative de ce type ;
- Au niveau obligataire, prendre en compte les facteurs ESG dans la détermination de la période de détention du titre.

Le niveau de transparence et de reporting de BLI étant suffisant ainsi que les conditions minimales d'adhésion étant remplies, la déclaration 2024 sera volontaire. Il est toutefois envisagé d'y participer une fois de plus afin d'évaluer, au travers du score attribué, la pertinence des évolutions mises en place en cours d'année.

REVUE DES LABELS



Objectif

Définir une nouvelle politique plus cohérente en matière de labels de durabilité.

La revue du cahier des charges lancée par le Label ISR en France ainsi que le transfert de notre fonds SRI historique, BL Global Impact, détenteur des labels LuxFLAG et ISR, dans la SICAV FFG, nous ont fourni l'occasion de revoir notre position générale face aux différents labels de durabilité disponibles.

Dans le cadre de cette réflexion, nous avons décidé de **renoncer au Label ISR pour les fonds de notre gamme article 8** qui étaient titulaires du label depuis 2020 et 2022. L'abandon effectif de la labélisation des fonds BL Equities Europe, BL Equities America, BL Equities Japan, BL Equities Emerging Markets et BL Global Flexible EUR a été acté le 17 avril 2024.

En effet, il nous a semblé que la refonte annoncée du référentiel du label risquait de dénaturer la méthodologie d'investissement historique de BLI sans pour autant apporter une grande plus-value en termes de caractéristiques de durabilité des stratégies d'investissement. Cette décision n'a cependant pas remis en cause l'engagement de BLI en faveur de l'investissement durable et responsable. Notre volonté restant de développer une méthodologie SRI pertinente et qui fasse du sens du point de vue de la durabilité tout en s'intégrant avec les principes de gestion qui sont les nôtres depuis près de 30 ans.

La méthodologie SRI actuellement en vigueur (exclusions, suivi des controverses, intégration ESG, vote et engagement) n'a pas changé et reste au cœur du processus d'investissement. Seules les contraintes spécifiques au Label ISR (réduction de l'univers, suivi d'indicateurs d'impact) sont abandonnées.

Quant à notre **gamme de fonds actions article 9 « Double Impact »**, l'intégration de notre fonds SRI historique, BL Global Impact, dans la gamme « Double Impact » et donc dans la SICAV FFG nous a incité à aligner notre politique de labélisation avec celle en vigueur pour cette SICAV. **Les labels ISR et LuxFLAG ont dès lors été abandonnés** au moment du transfert fin mars 2024.

Cependant, **à l'instar des deux premières stratégies de la gamme « Double Impact »** (FFG – BLI European Impact Equities et FFG – BLI American Impact Equities), **le fonds FFG – BLI Global Impact Equities a obtenu, au cours du mois de décembre, le label belge indépendant Towards Sustainability (TSL).**



Dorénavant, la politique de BLI en matière de labels est de mettre la priorité sur le label TSL pour les fonds article 9.

COLLABORATION AVEC L'UNIVERSITÉ DU LUXEMBOURG



Objectif double

Améliorer le suivi et l'analyse des controverses tout en remplissant notre rôle d'investisseurs responsables en favorisant des collaborations (UN PRI).

Depuis mars 2024, l'équipe SRI ponctuellement accompagnée d'un gérant participe à un projet avec le SnT (Interdisciplinary Center for Security, Reliability and Trust) de l'Université du Luxembourg. Le but de cette collaboration est le développement d'une plateforme basée sur l'intelligence artificielle appliquée au suivi des controverses. Ce projet, nommé Helios Insights (www.heliosinsights.ai) a pour objectif d'identifier en temps réel les controverses matérielles pour une entreprise, c'est-à-dire celles qui sont sources de risques pour les entreprises en portefeuille.

En effet, le suivi actuel des controverses se fonde essentiellement sur les analyses MSCI et le flux d'information ; ce dernier n'étant pas toujours aisé à assimiler et interpréter.

BLI participe ainsi à l'entraînement d'une intelligence artificielle qui devrait être en mesure d'estimer, dès son émergence, les conséquences potentielles d'une controverse sur une entreprise et donc son possible impact sur le cours de bourse assurant ainsi aux équipes de gestion des éléments d'analyse supplémentaires ce qui facilite leur processus de décision.

A fin 2024, le projet est en cours de développement. Les étapes atteintes sont l'identification par la plateforme d'une potentielle controverse et son évolution au cours du temps. Ce projet devrait être finalisé en 2025 ; nous aurons donc l'occasion de le présenter lors du prochain rapport.

QUELLES PERSPECTIVES POUR 2025 ?



DÉPLOIEMENT DES DIFFÉRENTS PROJETS ENTAMÉS EN 2024

L'année 2024 a été riche de nouveaux projets de longue haleine qui vont trouver leur aboutissement en 2025 ; essentiellement :

- **Création d'une politique de vote sur mesure** en collaboration avec ISS afin de pouvoir exercer notre rôle d'actionnaire actif de façon plus personnelle et en total alignement avec nos ambitions de durabilité.
- **Mise en œuvre de la nouvelle méthodologie « actifs durables » pour les émetteurs privés.** Ce projet est facilité notamment par la mise à disposition du nouvel outil de gestion de données « Company ESG Dashboard » qui offre un accès plus aisé aux équipes de gestion aux données pertinentes pour une analyse approfondie du profil de durabilité des entreprises. Après une phase de test, la nouvelle méthodologie sera déployée dans l'ensemble des portefeuilles au cours du second semestre 2025 offrant ainsi une assise encore plus solide au profil SRI des fonds article 8 et 9.

APPROFONDISSEMENT DE LA PRISE EN COMPTE DES RISQUES CLIMATIQUES

La prise en compte des risques climatiques a été l'un des sujets principaux de l'activité SRI de BLI avec, comme mentionné ci-avant la mise en place d'un premier modèle visant les risques de transition. Des analyse bottom-up du

risque de transition carbone ainsi que des risques physiques pour une entreprise minière ont également été menées.

En 2025, l'ambition est de poursuivre les efforts en la matière en débutant par une analyse des différents fournisseurs de données et de maîtriser un premier modèle permettant d'appréhender les risques physiques via des données en libre accès.

ÉVOLUTION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE

SUIVI DES IMPACTS DE LA NAMING CONVENTION

Comme mentionné au deuxième chapitre, les deux principaux chantiers réglementaires de BLI en 2024 portaient sur le Q&A SFDR et la « naming convention » dont l'entrée en vigueur pour les fonds existants est fixée au 21 mai 2025. Sur ce point, l'auto-évaluation effectuée par BLI a entraîné un changement de dénomination d'un périmètre assez restreint de fonds puisque seuls trois compartiments de notre gamme sont concernés. Plus de détails à ce sujet seront disponibles dans notre rapport annuel 2025.

RÉVISION DU RÈGLEMENT EUROPÉEN SFDR

L'arrivée en 2025 d'une nouvelle Commission à la tête de l'Union européenne marque un nouveau départ. Ainsi, cette dernière a, dès le mois de février 2025, confirmé, dans le cadre de son programme de « simplification » le report de la mise en œuvre des révisions du règlement SFDR¹³ au 4^e trimestre 2025.

¹³ Règlement sur la divulgation en matière de finance durable (SFDR). Introduit en 2021, ce règlement visait à fournir aux investisseurs des informations claires et transparentes sur la durabilité des fonds d'investissement afin de lutter contre l'éco-blanchiment.

Depuis sa création et plus particulièrement l'entrée en vigueur en janvier 2023 des dispositions en matière d'information à publier sur les produits d'investissement, les sociétés de gestion ainsi que différentes parties prenantes n'ont eu de cesse de soulever un certain nombre de questions quant à la sécurité juridique et à la facilité de mise en œuvre de ce cadre.

C'est dans ce contexte que dès 2023, la Commission européenne organisait une consultation publique visant à recueillir du feedback sur la mise en œuvre du cadre général de SFDR.

Cette consultation a permis d'identifier un certain nombre d'effets indésirables et de critiques notamment :

- Loin de son objectif initial, SFDR est devenu un régime d'étiquetage des produits financiers via les classifications article 6, 8 et 9 ;
- La possibilité laissée aux sociétés de gestion de définir elles-mêmes des concepts tels que « investissements durables » a semé la confusion sur le marché, les définitions variant d'une société à l'autre ;
- Manque de clarté et de cohérence entre SFDR et d'autres cadres de l'UE, tels que sa taxonomie de la finance durable ;
- Doutes quant à l'efficacité de SFDR à orienter les capitaux vers des investissements durables ;
- Manque de soutien réel du financement de la transition.

Il ressort des différentes consultations, rapports et recommandations portant sur le sujet que les attentes de l'industrie de la gestion d'actifs par rapport à la revue de SFDR et de ses RTS touchent aux éléments clés suivants :

- Introduction de labels / étiquettes officiels tels que durable et transition ;
- Introduction d'exclusions (CTB et/ou PAB)¹⁴ et/ou de PAI obligatoires en fonction de ces différentes catégories de fonds ;
- Introduction d'un indicateur global de durabilité sous forme de couleur ou de rating ;
- Alignement renforcé sur la taxonomie et clarification des définitions de SFDR, notamment la notion d'investissement durable ;
- Clarification et renforcement des analyses relatives au principe DNSH via les principales incidences négatives sur le développement durable ;
- Simplification cohérente des informations précontractuelles et périodiques à fournir ;
- Exigences de prise en compte de facteurs et risques de durabilité plus forte et détaillée.

Pour BLI, ce dernier point nous semble crucial. Nous considérons en effet que l'analyse et la maîtrise des risques extra-financiers constituent des dimensions à forte valeur ajoutée pour les portefeuilles d'investissement.

¹⁴ Les indices de référence de l'UE pour la transition climatique (CTB) et les indices de référence de l'UE alignés sur Paris (PAB) sont tous deux des indices de référence liés au climat, conçus pour aider les investisseurs à aligner leurs portefeuilles sur les objectifs de l'Accord de Paris et sur la transition vers une économie à faibles émissions de carbone.

GLOSSAIRE



Controverses	Une controverse indique l'implication d'une entreprise dans des incidents liés à des éléments extra-financiers et / ou financiers.
Emissions carbone scope 1 + scope 2	Les émissions carbone scope 1 correspondent aux émissions carbone résultant directement des activités de l'entreprise. Les émissions carbone scope 2 correspondent aux émissions carbone résultant de la consommation d'énergie.
Engagement	Un dialogue actif à long terme entre les investisseurs et les entreprises sur les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance.
Environnemental Social et Gouvernance (ESG)	Les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont un ensemble de normes relatives aux activités d'une entreprise que les investisseurs socialement responsables utilisent pour sélectionner des investissements potentiels. Les critères environnementaux considèrent la responsabilité d'une entreprise par rapport à la nature. Les critères sociaux examinent la manière dont elle gère les relations avec les employés, les fournisseurs, les clients et les communautés où elle opère. La gouvernance concerne la direction de l'entreprise, la rémunération des dirigeants, les audits, les contrôles internes et les droits des actionnaires.
Exclusion sectorielle ou normative	Une exclusion est le fait d'interdire l'inclusion dans un portefeuille des titres d'une société en raison d'activités commerciales jugées controversées, préjudiciables à la société ou en violation des lois ou des règlements.
Gouvernance d'entreprise	Ensemble des règles, pratiques et processus par lesquels une entreprise est gérée (régie) et dont la gestion est supervisée.
Intégration ESG	L'intégration structurelle d'informations sur les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus de prise de décision.
Investissement à impact	L'investissement à impact est le processus consistant à réaliser intentionnellement des investissements dans le but de créer un impact bénéfique mesurable sur l'environnement ou la société, ainsi que d'obtenir un rendement financier positif.
Investissement socialement responsable (SRI)	Une stratégie d'investissement qui cherche à considérer à la fois le rendement financier et le bien social.
Label ISR	Le label ISR est un outil pour choisir des placements responsables et durables. Créé et soutenu par le ministère de l'Economie et des Finances français, le label a pour objectif de rendre plus visibles les produits d'investissement socialement responsables (ISR) pour les épargnants en France et en Europe.
Label LuxFLAG	Le label LuxFLAG est un outil vise à promouvoir les secteurs de l'investissement durable. Créé par l'ONG LuxFLAG, le label a pour objectif de donner une assurance à l'investisseur que les actifs sous gestion du véhicule labellisé sont réellement investis de manière responsable.

MSCI ESG Manager	Un fournisseur de données ESG sur lequel BLI se base depuis 2017.
Objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies	Les 17 objectifs de développement durable donnent la marche à suivre pour parvenir à un avenir meilleur et plus durable pour tous. Ils répondent aux défis mondiaux notamment ceux liés à la pauvreté, aux inégalités, au climat, à la dégradation de l'environnement, à la prospérité, à la paix et à la justice.
Pacte mondial des Nations Unies (UN Global Compact)	Une initiative des Nations Unies visant à inciter les entreprises du monde entier à adopter une attitude socialement responsable en s'engageant à intégrer et à promouvoir plusieurs principes relatifs aux Droits de l'Homme, aux normes internationales du travail, à l'environnement et à la lutte contre la corruption.
PAI (Principal Adverse Impact)	Indicateurs utilisés pour mesurer tout impact de décisions d'investissement ou des conseils qui a un effet négatif sur les facteurs de durabilité. La SFDR exige des acteurs des marchés financiers qu'ils publient une déclaration PAI et qu'ils décrivent les PAI dans les informations précontractuelles.
Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	Une réglementation établie par la commission européenne entrée en vigueur en mars 2021 qui vise à mettre en place des règles harmonisées pour les marchés financiers en matière de transparence en ce qui concerne l'intégration des risques liés au développement durable. Les fonds européens se classifient entre 3 articles : article 6, article 8 et article 9. Les fonds classifiés article 6 n'intègrent pas de caractéristiques de durabilité dans leurs processus de sélection et de gestion. Les fonds classifiés article 8 promeuvent à travers leurs investissements des caractéristiques de durabilité telles que des caractéristiques environnementales, sociales ou une combinaison des deux, tout en s'assurant que les entreprises investies ont de bonnes pratiques de gouvernance. Les fonds classifiés article 9 sont des fonds dont l'objectif est l'investissement durable et qui ont des objectifs d'impact clairs et mesurables.
Label Towards Sustainability (TSL)	Le TSL, créé par Febelfin, est une norme de qualité pour les produits financiers durables et socialement responsables en Belgique. Il vise à fournir aux investisseurs clarté et transparence sur la durabilité des produits financiers en fixant des critères spécifiques et en exigeant une vérification indépendante.
United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI)	Les six Principes fournissent un éventail d'actions possibles pour pouvoir incorporer les questions ESG au processus décisionnel d'investissement et aux pratiques relatives aux bien.

BLI BANQUE DE
LUXEMBOURG
INVESTMENTS

www.banquedeluxembourginvestments.com

BLI – Banque de Luxembourg Investments
16, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Tél. : (+352) 26 26 99-1