

AGIR EN INVESTISSEUR RESPONSABLE

REPONSE A L'ARTICLE 173 DE LA LOI DE
TRANSITION ENERGETIQUE

Juin 2018

EDITO

Pour la deuxième année consécutive, Mirova répond aux nouvelles exigences réglementaires françaises en matière de transparence sur les impacts environnementaux et sociaux de ses investissements.

Au-delà du simple exercice de conformité, cette réponse à l'article 173 est l'occasion pour Mirova de démontrer que les enjeux de développement durable sont placés au cœur de ses politiques d'investissement et de ses actions en matière de vote et d'engagement. L'objectif ici est bien de rendre compte de la création de valeur sociale et environnementale recherchée par notre approche, parallèlement à la réalisation d'une performance financière.

Notre vision de l'évaluation environnementale et sociale est restée stable depuis la création de Mirova en 2012. Notre approche cherche toujours à prendre en compte non seulement la transformation des modèles de production mais surtout l'orientation des offres de produits et services vers des réponses pertinentes aux enjeux du développement durable.

Ce nouvel exercice a pour nous été l'occasion d'aller plus loin en matière de mesure d'impact, en nous appuyant notamment sur les travaux de l'« Investment Leadership Group » porté par l'université de Cambridge. Il intègre également une revue des actifs portés par Althelia, notre nouvelle filiale dédiée au Capital Naturel.

Nous espérons que ces nouveaux éléments renforceront encore la confiance sur la qualité de notre démarche d'investisseur responsable.

Bonne lecture

SOMMAIRE

1. Notre approche de l'investissement responsable	5
1.1 Les ODD comme guide	5
1.2 Des ODD à l'évaluation de la qualité environnementale et sociale	7
1.3 Ressources	10
1.4 Quelle implication pour un investisseur responsable ?	10
2. Investir	11
2.1 Actions	11
2.2 Obligations	15
2.3 Infrastructures	19
2.4 Capital Naturel	21
3. Voter	23
3.1 Notre politique de vote	23
3.2 Analyse des votes 2017	24
4. S'engager	27
4.1 Notre approche de l'engagement	27
4.2 Principaux résultats 2017	28
Conclusion	33

Sauf mention contraire, l'ensemble des éléments de ce rapport sont produits par les équipes de Mirova

Créée en 2012, Mirova est une société de gestion dédiée à l'investissement responsable. Mirova est implantée en France, au Royaume-Uni, au Luxembourg et aux Etats-Unis.

Notre vision : nos stratégies d'investissement sont des choix porteurs de sens

Les enjeux environnementaux et sociaux imposent de nouveaux défis à nos sociétés. Nos économies se transforment pour y répondre. La finance doit prendre en compte ces enjeux et contribuer à l'accélération de la transition vers un modèle de développement plus durable. Nous pensons, en particulier, que notre rôle de gestionnaire d'actifs pour compte de tiers n'est pas neutre et que nos choix d'investissement participent à façonner le monde de demain. Au cours des 10 dernières années, le développement de démarches d'investissement responsable a permis de ne pas financer de mauvaises pratiques d'entreprises en matière environnementale, sociale et de gouvernance. Nous pensons qu'agir en tant qu'investisseur responsable implique d'aller au-delà de ces approches. Ainsi, Mirova place au cœur de sa stratégie la prise en compte des enjeux d'une économie durable pour proposer des solutions qui bénéficient non seulement aux investisseurs, mais également à l'ensemble des parties prenantes de la société, dans une perspective de long terme.

Notre mission : proposer des solutions d'investissement à impact positif

En tant que gestionnaire d'actifs pour compte de tiers, nous proposons ainsi à nos clients, qu'il s'agisse d'investisseurs institutionnels ou de particuliers, une offre large de solutions d'investissement sur les actions, taux, infrastructures généralistes, infrastructures énergies renouvelables, solidaire. Nous développons des solutions financières innovantes permettant d'accélérer la transformation de notre économie vers un modèle durable

Une expertise multi classe d'actifs

Pour ce faire, Mirova s'appuie sur plus de 70 collaborateurs proposant leurs expertises sur différentes classes d'actifs, avec 9 Md € d'actifs sous gestion au 31 décembre 2017.

Actions (4,5 Md€). Mirova propose des fonds portant sur l'ensemble des thématiques du développement durable sur les zones Euro, Europe et Monde. Mirova offre également à ses clients deux stratégies ciblant une thématique spécifique : un fonds dédié aux enjeux environnementaux et un fonds investissant dans la création d'emplois en France.

Obligations durables (1,8 Md€). Notre offre se focalise sur les obligations environnementales et sociales (« Green Bonds / Social Bonds »), à travers trois stratégies : Euro Aggregate, Euro Corporate et Global.

Infrastructures (2,5 Md€). Mirova propose aux investisseurs deux typologies d'investissement en infrastructures. Une offre de fonds dans les énergies renouvelables, positionnés sur les technologies matures en Europe (éolien, solaire, biomasse...). Une offre de fonds « généraliste », focalisée sur les projets d'utilité publique en France et en Europe (universités, stades, hôpitaux, transports urbains et ferroviaires, infrastructures routières...).

Solidaire (0,2 Md€). Mirova propose un fonds investissant dans des projets et entreprises non cotées à fort impact social et environnemental.

Capital Naturel (0,1 Md€). Avec l'acquisition en 2017 d'Althelia Ecosphere, Mirova offre désormais à ses clients des stratégies investissant dans de petits projets d'agriculture durable (ex. cacao issu de l'agriculture biologique) et des crédits carbone principalement situés dans des pays hors OCDE, en Afrique, en Asie et en Amérique latine.

Afin de prendre en compte les questions de développement durable sur chaque classe d'actif, les équipes de gestion sont accompagnées par la **Recherche en Investissement Responsable**, centre d'expertise de Mirova sur la prise en compte des enjeux de développement durable dans les choix d'investissement.

1. Notre approche de l'investissement responsable

Chercher à agir en « investisseur responsable » implique une lecture du monde économique, et plus généralement de la société et de l'environnement dans lesquels il s'inscrit, ne pouvant se limiter à une étude de la rentabilité à court/moyen terme de chaque actif pris individuellement. Cette approche nécessite de comprendre les interactions entre les différents acteurs privés-publics, petites-moyennes-grandes entreprises, économies développées-économies en développement, afin de s'assurer que la croissance de chaque acteur est compatible avec l'équilibre du reste du système. Elle doit aussi se projeter sur une échelle de « temps long », permettant de garantir que les choix d'aujourd'hui ne pèseront pas négativement sur les générations futures.

Appréhender cette complexité nécessite :

- ▶ d'avoir une lecture claire des enjeux de développement durable auxquels font face nos sociétés,
- ▶ d'évaluer les interactions possibles entre les actifs de nos stratégies d'investissement et ces enjeux.

1.1 Les ODD comme guide

Depuis Septembre 2015, l'ensemble des Nations du monde ont adopté un programme de développement durable proposé par les Nations Unies, faisant suite aux objectifs du millénaire initiés en 2000. Cet agenda fixe, à horizon 2030, 17 Objectifs de développement durable (ODD) se déclinant en 169 cibles ayant pour vocation de traiter les principales problématiques sociales et environnementales (cf. Figure 1). Outre le fait qu'ils ont été adoptés par l'ensemble des membres des Nations Unies, les ODD présentent plusieurs avantages.

Tout d'abord, ils fixent un cadre exhaustif sur les enjeux environnementaux et sociaux, et applicable à toutes les économies, quel que soit leur niveau de développement. Ainsi, même si certains enjeux comme l'élimination de la faim (ODD 1) ou l'accès à tous à l'eau (ODD 6) sont souvent plus pertinents pour les pays à faible revenu ou à revenu intermédiaire, d'autres objectifs comme la lutte contre le changement climatique (ODD 13) ou le besoin de rendre les villes sûres, résilientes et durables (ODD 11) sont applicables à tous les niveaux de développement.

De plus, les ODD peuvent être considérés comme un cadre de référence sur les questions de développement durable, non seulement par les Etats mais aussi par les entreprises et les investisseurs. Cette prise en compte croissante des enjeux environnementaux et sociaux dans la sphère privée illustre les nouvelles formes de gouvernance se mettant en place aujourd'hui, où les questions d'« intérêt général » ne sont plus uniquement l'apanage de la sphère publique. Ces approches questionnent dès lors la finalité du rôle de l'entreprise entre création de valeur économique, environnementale et sociale.

Enfin, pour les investisseurs, les ODD présentent l'intérêt de questionner la résilience de leurs actifs aux transformations en cours. Mais ils vont encore plus loin en posant la question de l'exposition des investissements au développement de nouvelles solutions et de nouveaux modèles économiques permettant de répondre à ces transformations. Sur l'énergie par exemple, les cibles associées aux ODD visant à accroître nettement la part de l'énergie renouvelable et à multiplier par deux l'efficacité énergétique d'ici 2030 impliquent une transformation profonde du secteur.

Cette approche nous semblant en ligne avec la mission que s'était fixée Mirova à sa création, nous avons fait le choix, dès 2016, de nous appuyer sur ce cadre pour définir notre approche de l'investissement responsable.

Figure 1 : les 17 Objectifs de développement durable

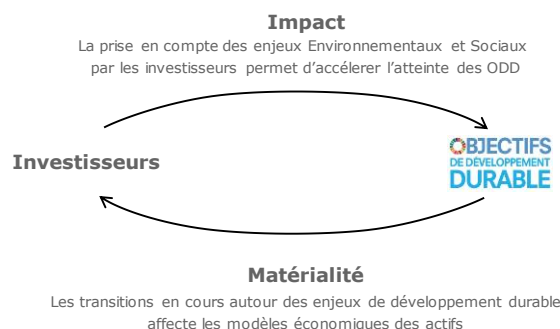
	Éliminer la pauvreté sous toutes ses formes et partout dans le monde		Réduire les inégalités dans les pays et d'un pays à l'autre
	Éliminer la faim, assurer la sécurité alimentaire, améliorer la nutrition et promouvoir l'agriculture durable		Faire en sorte que les villes et les établissements humains soient ouverts à tous, sûrs, résilients et durables
	Permettre à tous de vivre en bonne santé et promouvoir le bien-être de tous à tout âge		Établir des modes de consommation et de production durables
	Assurer à tous une éducation équitable, inclusive et de qualité et des possibilités d'apprentissage tout au long de la vie		Prendre d'urgence des mesures pour lutter contre les changements climatiques et leurs répercussions
	Égalité des genres : parvenir à l'égalité des sexes et autonomiser toutes les femmes et les filles		Conserver et exploiter de manière durable les océans, les mers et les ressources marines aux fins du développement durable
	Garantir l'accès de tous à des services d'alimentation en eau et d'assainissement gérés de façon durable		Préserver et restaurer les écosystèmes terrestres, en veillant à les exploiter de façon durable, gérer durablement les forêts, lutter contre la désertification, enrayer et inverser le processus de dégradation des terres et mettre fin à l'appauvrissement de la biodiversité
	Garantir l'accès de tous à des services énergétiques fiables, durables et modernes, à un coût abordable		Promouvoir l'avènement de sociétés pacifiques et inclusives aux fins du développement durable, assurer l'accès de tous à la justice et mettre en place, à tous les niveaux, des institutions efficaces, responsables et ouvertes à tous
	Promouvoir une croissance économique soutenue, partagée et durable, le plein emploi productif et un travail décent pour tous		Renforcer les moyens de mettre en œuvre le Partenariat mondial pour le développement durable et le revitaliser
	Bâtir une infrastructure résiliente, promouvoir une industrialisation durable qui profite à tous et encourager l'innovation		

Source : Nations Unies

1.2 Des ODD à l'évaluation de la qualité environnementale et sociale

Estimant que ces ODD sont susceptibles de transformer nos économies, nous considérons qu'agir en investisseur responsable passe par une prise de recul sur les interactions pouvant exister autour de ces enjeux entre les investisseurs et les actifs qu'ils financent. Ces interactions peuvent être regroupées en deux catégories.

- ▶ « **Matérialité** » : comment les transitions en cours sont susceptibles d'affecter positivement ou négativement les modèles économiques des actifs financés.
- ▶ « **Impact** » : comment les investisseurs peuvent avoir un rôle à jouer dans l'émergence d'une économie plus durable.



Ces deux visions de l'analyse Environnementale et Sociale nous semblent être intimement liées, notre méthodologie d'évaluation cherche à capter le niveau d'adéquation global de chaque actif avec l'atteinte des ODD. De notre point de vue, cette approche permet de donner une vision pertinente à la fois sur les dimensions « Matérialité » et « Impact ».

Une analyse qualitative en 5 niveaux

Pour réaliser cette évaluation, Mirova a développé une méthodologie propre s'appuyant sur quatre grands principes.

Une approche risques / opportunités

L'atteinte des ODD implique la prise en compte de deux dimensions, pouvant souvent se compléter.

- ▶ **Capter les opportunités** : le positionnement sur l'innovation technologique et sociétale lorsqu'elle devient un élément structurant du projet économique permet aux entreprises de capter les opportunités liées à l'atteinte des ODD.
- ▶ **Gérer les risques** : une « ré-internalisation des externalités sociales et environnementales », souvent sous la forme d'une gestion des enjeux diffus du développement durable, permet de limiter les risques associés à l'atteinte des ODD.

Cette structure d'analyse accordant une importance égale aux opportunités et aux risques constitue notre premier prisme de lecture des enjeux de développement durable.

Une vision sur l'ensemble du cycle de vie

Afin d'identifier les enjeux susceptibles d'avoir un impact sur un actif, l'analyse des enjeux environnementaux et sociaux nécessite de considérer l'ensemble du cycle de vie des produits et services, depuis l'extraction des matières premières jusqu'à la fin de vie des produits. Par exemple, si dans le secteur textile un focus important est réalisé sur les conditions de travail chez les fournisseurs, chez les producteurs automobiles, l'accent sera plus mis sur la question de la consommation d'énergie lors de l'utilisation des produits.

Des enjeux ciblés et différenciés

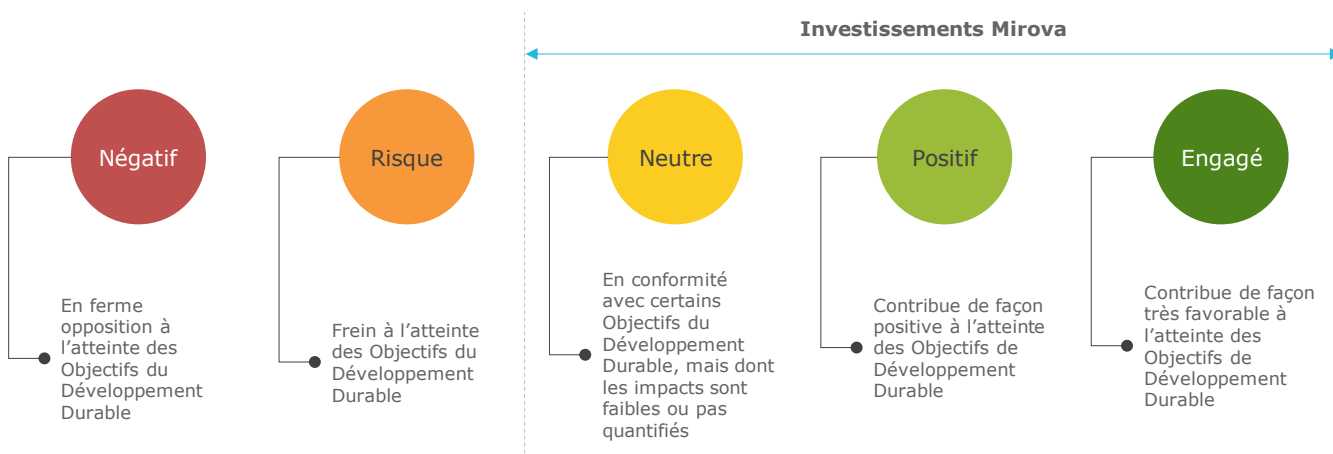
Notre analyse des risques et des opportunités cherche à se concentrer sur les points les plus susceptibles d'avoir un impact concret sur les actifs étudiés et sur la société dans son ensemble. Par ailleurs, les enjeux

auxquels font face les différents agents économiques sont très différents d'un secteur à l'autre et peuvent même différer sensiblement au sein d'un même secteur¹.

Dès lors, nos démarches d'analyse se concentrent sur un nombre limité d'enjeux adaptés aux spécificités de chaque actif étudié.

Une échelle de notation qualitative

Le principal résultat de ces analyses est la production d'une opinion qualitative globale en cinq niveaux permettant d'apprécier le niveau d'adéquation de l'actif avec l'atteinte des ODD.



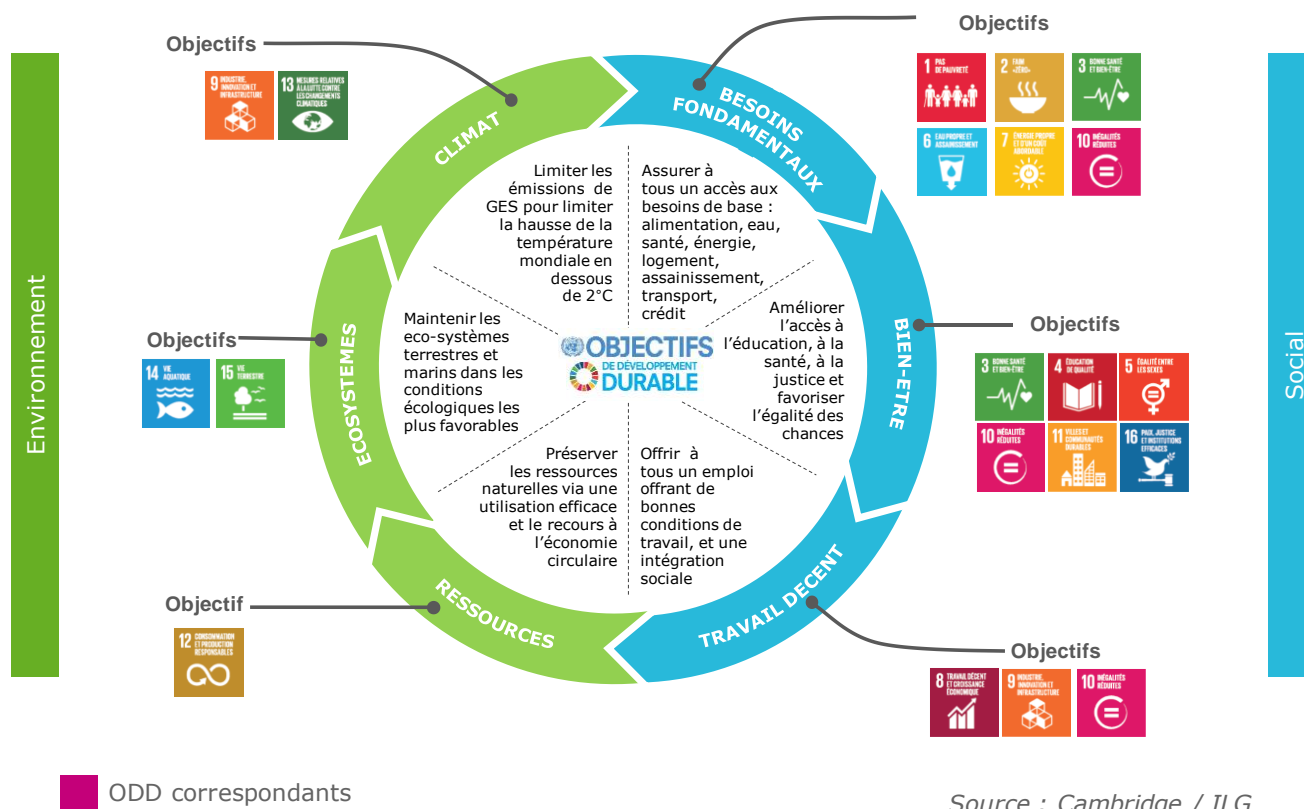
Cette échelle de notation étant définie par rapport à l'atteinte des objectifs de développement durable, elle ne présuppose pas une distribution particulière *a priori* des notations, que ce soit au global ou par secteur. Tous les investissements Mirova sont évalués au minimum en Neutre, avec une volonté d'investir de manière prioritaire dans les actifs les mieux évalués. Ainsi, dans le secteur de l'énergie, les sociétés impliquées dans l'extraction de charbon et de pétrole sont notées au mieux en Risque alors que les sociétés du secteur des énergies renouvelables sont globalement bien notées.

¹ Pour chaque secteur, la définition des enjeux « clés » fait l'objet d'une étude spécifique. Ces éléments sont disponibles sur le site Internet de Mirova www.mirova.com

Mesurer les impacts

Notre cadre de mesure d'impact

Afin d'illustrer les principaux enjeux adressés par nos investissements, cette évaluation « globale » de chaque actif est déclinée en 6 piliers d'impact, 3 sur les sujets environnementaux, 3 sur les sujets sociaux².



Cette évaluation par pilier est réalisée en utilisant les mêmes principes d'analyse que l'évaluation globale et est également formalisée avec nos 5 niveaux d'opinions, d'Engagé à Négatif. Cette approche permet ainsi d'apprécier le niveau d'adéquation de l'actif avec l'atteinte des ODD spécifiques au pilier.

Indicateur « physique » : notre approche sur le climat

Sur le climat, cette mesure d'impact « qualitative » est complétée par des indicateurs « physiques » (en tonne équivalent CO₂) des émissions associées à nos actifs.

Cette évaluation est réalisée en approche cycle de vie, prenant en compte l'activité directe de l'entreprise mais aussi ses fournisseurs et l'utilisation de ses produits. En ligne avec notre philosophie, elle cherche à évaluer les risques mais également les opportunités associées à la question de la transition énergétique en fournissant, en plus des émissions induites par l'activité de l'entreprise, une mesure des émissions évitées par rapport à un scénario de référence.³

A l'échelle du portefeuille, l'agrégation des émissions induites et évitées sont prises en compte afin de donner un niveau d'adéquation avec les scénarios climatiques produits par les institutions internationales comme le

² Cette segmentation des enjeux de développement durable en 6 piliers est issue des travaux du groupe Investment Leaders Group (ILG) au sein du Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL)
Voir <https://www.cisl.cam.ac.uk/publications/publication-pdfs/impact-report.pdf>

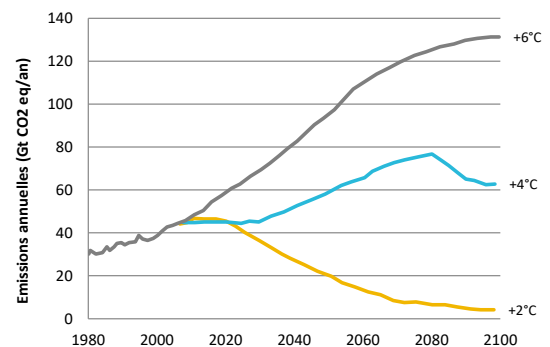
A noter : si les questions de gouvernance sont bien prises en compte dans notre évaluation globale, elles sont abordées en considérant que la gouvernance est un moyen d'atteindre les ODD et non une fin en soi. Dès lors, même si on parle fréquemment d'analyse « ESG », la gouvernance ne fait pas l'objet d'une mesure d'impact.

³ Les données carbone sont fournies par notre partenaire, Carbon4Finance.

GIEC (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat) ou l'IEA (International Energy Agency).⁴

- ▶ **2°C.** Il existe un consensus international sur la volonté de limiter la hausse des températures à 2°C afin d'éviter les effets les plus graves du changement climatique. Ce scénario implique de fortes réductions des émissions de gaz à effet de serre dans les décennies à venir. L'accord de Paris mentionne également un scénario encore plus ambitieux permettant de limiter la hausse des températures à 1,5°C.
- ▶ **4°C.** Ce scénario d'une augmentation de 4°C correspond au résultat le plus probable si les engagements climatiques en vigueur aujourd'hui sont respectés.
- ▶ **6°C.** Ce scénario d'augmentation des températures de 6°C qui aurait des conséquences catastrophiques au niveau mondial est le scénario correspondant à l'absence de changements dans les modes de production et de consommation actuels.

Figure 2: Scénarios d'émissions



Source : Mirova / IPCC

Sur les autres piliers d'impact (écosystèmes, ressources, besoins fondamentaux, bien-être, travail décent), nous estimons qu'il n'existe pas à ce jour de méthodologie suffisamment robuste permettant de donner un indicateur physique pertinent, en approche cycle de vie, avec une vision risque / opportunité.

1.3 Ressources

Pour réaliser ces évaluations, Mirova s'appuie sur son équipe de Recherche en Investissement Responsable composée d'une dizaine de personnes, en interaction avec les différentes équipes de gestion. Les évaluations sont principalement basées sur une revue interne des documents publiés par les émetteurs et sur des échanges directs avec le management des sociétés ou des projets. Mirova s'appuie également sur différentes sources d'information (agences de notation ESG, proxy voting, analystes financiers « sell-side », bases de données d'actualités, etc.).

1.4 Quelle implication pour un investisseur responsable ?

Ces éléments d'analyse alimentent l'ensemble des travaux de Mirova :

- ▶ Faire des choix d'investissement. Enrichir l'analyse / aider les choix d'investissement dans l'allocation des investissements.
- ▶ Voter. Apporter une prise de recul sur les résolutions présentées en assemblée générale par les sociétés présentes dans les portefeuilles Action.
- ▶ S'engager. Mettre en place un dialogue avec les émetteurs et les pouvoirs publics sur l'atteinte des ODD.

Ce rapport a pour vocation de décrire comment ces sujets sont intégrés sur chacun de ces axes.

⁴ Plus de détails sur notre approche du sujet sont disponibles sur notre publication <http://www.mirova.com/Content/Documents/Mirova/publications/VF/DocRecherche/ImpactClimatDesPortefeuilles2018.pdf>

2. Investir

Choisir dans quels actifs investir est évidemment au cœur de l'approche d'investisseur responsable de Mirova. Qu'il s'agisse des investissements en actions ou en obligations, cotés ou non cotés, dans des entreprises ou des projets, l'ensemble des investissements de Mirova partage la même approche : concilier création de valeur économique, environnementale et sociale. L'application de ces principes nécessite toutefois une déclinaison spécifique par classe d'actifs.

2.1 Actions

Approche

Les stratégies d'investissement Actions s'appuient sur la vision que 4 transitions - écologique, démographique, technologique et de gouvernance - affecteront durablement le fonctionnement de nos économies, et appellent à l'émergence d'un nouveau paradigme socio-économique pour répondre aux objectifs du développement durable définis par les Nations Unies.

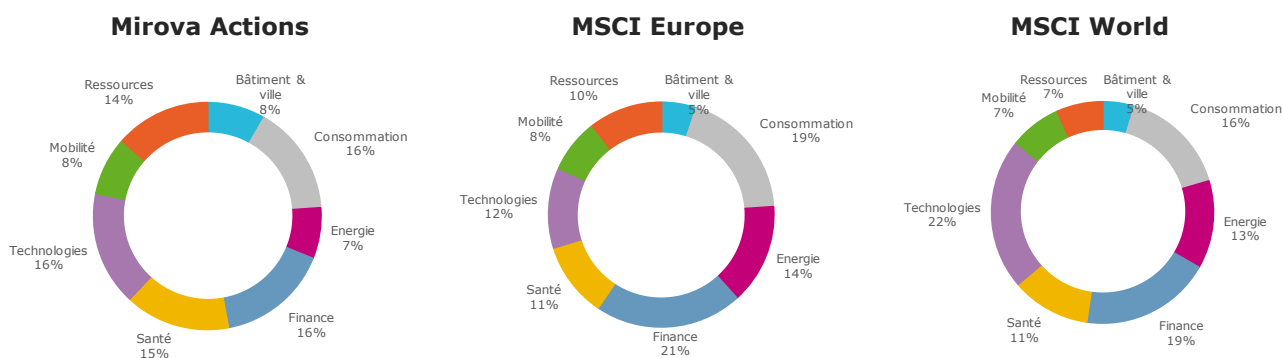
Pour les entreprises, l'enjeu majeur sera de développer de nouveaux modèles de croissance durable, inclusifs et compatibles avec les enjeux de la transition énergétique. L'innovation et l'intégration des enjeux du développement durable au cœur des stratégies seront les principaux facteurs de succès. Pour les investisseurs, l'enjeu majeur sera de réorienter la stratégie d'allocation du capital vers ces entreprises innovantes et soutenables qui façonneront monde de demain et en seront les gagnantes.

Ainsi, l'intégration du développement durable au cœur des stratégies devient aussi un enjeu de compétitivité et de performance soutenable. C'est cette conviction qui constitue le socle de l'approche d'investissement responsable de Mirova sur les actions cotées qui vise à créer de la performance financière à moyen terme tout en contribuant à la préservation du "capital" humain et environnemental, condition nécessaire à la capacité de délivrer des rendements de long terme.

Mesure d'impact

Evaluation globale

L'évaluation des stratégies Action Mirova a été réalisée sur l'ensemble des encours Action Mirova, soit 4,5 Md€ au 31/12/2017. Ces encours sont bien répartis sur l'ensemble des grands secteurs de l'économie.⁵

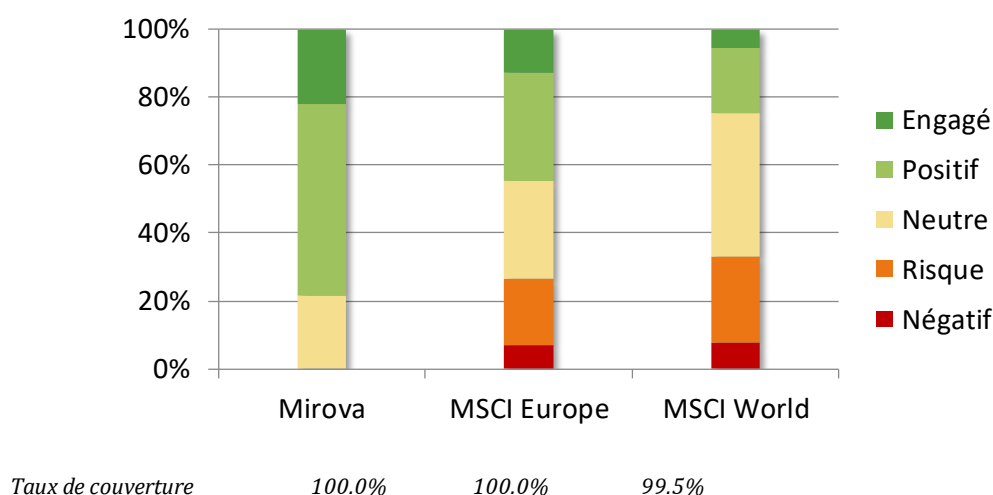


⁵ La sectorisation utilisée ici correspond à une sectorisation interne Mirova en ligne avec les enjeux de développement durable. Par exemple, dans les sectorisations boursières traditionnelles, le secteur Energie correspond uniquement aux sociétés actives dans les énergies fossiles. Avec notre approche, le secteur comprend également les producteurs d'électricité et d'équipements utilisés pour la production d'énergie. Ainsi, même si Mirova n'investit pas dans l'extraction d'énergie fossile, le secteur Energie est représenté à travers des investissements dans les énergies renouvelables ou l'efficacité énergétique.

D'un point de vue géographique, l'essentiel des investissements Mirova est réalisé sur des sociétés cotées en Europe (93 % des investissements), le reste des investissements est presque exclusivement réalisé sur des sociétés nord-américaines.

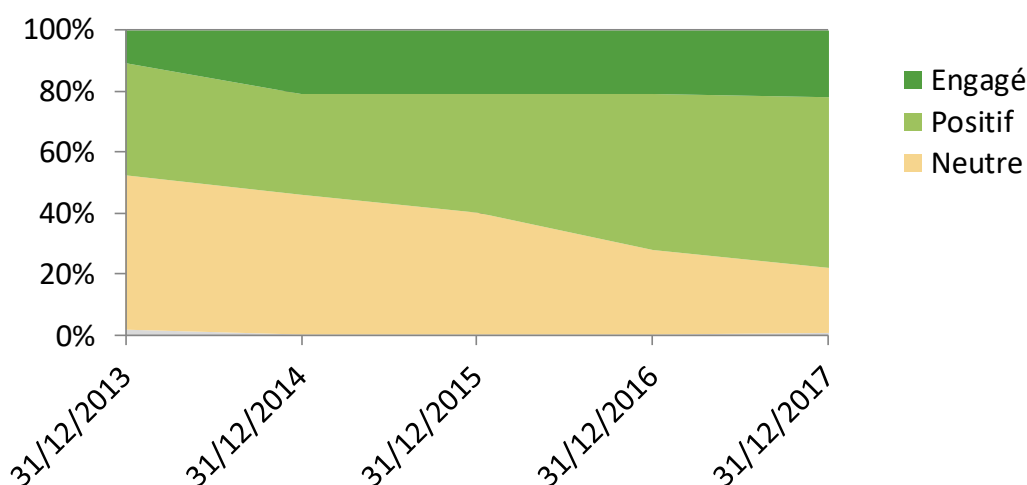
Conformément à leurs processus d'investissement, les fonds Action Mirova privilégient fortement les entreprises qui apportent des solutions aux enjeux du développement durable (78 % de Positif et Engagé à fin 2017 contre 45 % pour l'indice MSCI Europe et 24 % pour le MSCI World) et ne comportent aucun actif évalué en Risque ou en Négatif.

*Figure 3 : Actions Mirova
 Répartition des opinions « développement durable » et évaluation carbone au 31/12/2017*



Cette bonne performance traduit le focus renforcé année après année sur les émetteurs contribuant positivement à l'atteinte des objectifs de développement durable.

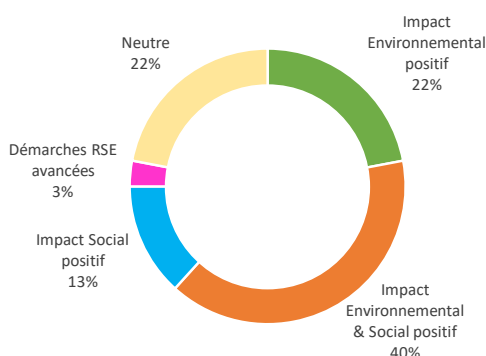
*Figure 4 : Actions Mirova
 Evolution dans le temps de la répartition des opinions développement durable*



Evaluation par pilier

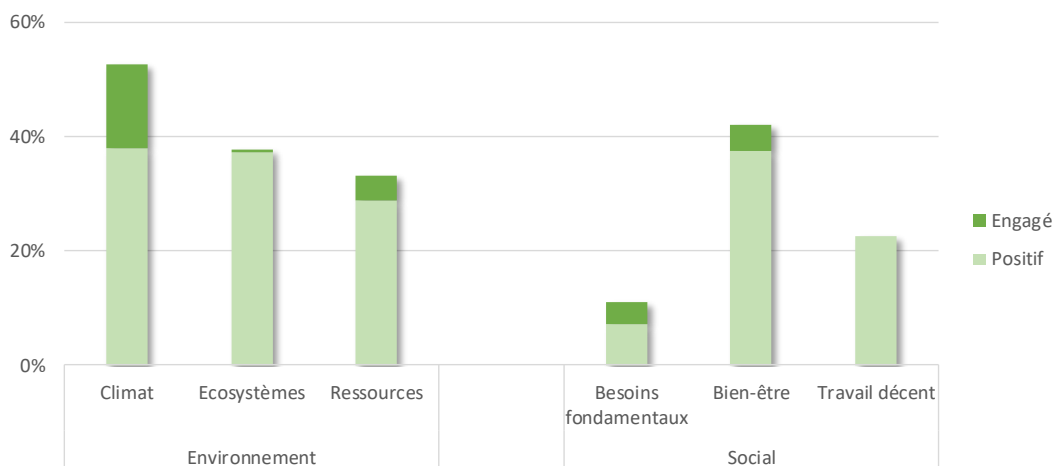
L'adéquation « globale » de nos investissements Actions avec les enjeux de développement durable se traduit par des performances assez différenciées selon les sujets. Sur les 78 % d'investissement à impact Positif ou Engagé, 40 % ont à la fois un impact environnemental et social positif. 22 % ont uniquement un impact positif sur l'environnement, 13 % uniquement un impact social, sans problématique majeure identifiée sur les autres enjeux de développement durable. Enfin, 3 % des encours concernent des sociétés pour lesquelles il est difficile d'objectiver un impact environnemental ou social positif mais avec de bonnes politiques en matière de Responsabilité Sociale d'Entreprise (RSE).

Figure 5 : Actions Mirova
Décomposition des encours par typologie d'impact



En détaillant par pilier d'impact, on peut constater que nos investissements en Action traitent très bien les sujets comme le climat ou l'amélioration du bien-être et que d'autres sont plus difficiles à aborder sur l'univers des actions cotées, notamment les questions de réponses aux besoins fondamentaux.

Figure 6 : Actions Mirova
Part des investissements évalués en Positif et Engagé par pilier d'impact



La question du climat est le pilier d'impact le mieux traité par les entreprises en portefeuille. Nous estimons que plus de 50 % de nos investissements contribuent favorablement ou très favorablement à la lutte contre le changement climatique. Les entreprises les mieux évaluées sur ce sujet (évaluation en Engagé, ~15 % des investissements) sont les entreprises proposant des offres de produits ou des services apportant une réponse aux enjeux climatiques : énergies renouvelables, solutions d'efficacité énergétique dans le bâtiment et dans l'industrie, transports ferroviaires, véhicules électriques, logiciels d'éco-conception, etc. Au-delà de ces acteurs très avancés, de nombreuses sociétés affichent de bonnes performance (évaluation positive, ~38 % des investissements). Tous les secteurs (au sens des secteurs Mirova) comportent des sociétés avec une

performance positive avec toutefois une légère sous pondération des acteurs de la consommation et de la santé pour lesquels la question du climat est souvent moins centrale.

Cette bonne performance sur le climat se retrouve également sur les autres questions environnementales comme la préservation des écosystèmes et des ressources. En effet de nombreuses sociétés ayant initiées une démarche environnementale ne se limitent pas à une réponse positive à un seul enjeu. Ainsi, plus de 40 % de nos investissements ont un impact positif sur au moins deux des trois piliers environnementaux. Certaines sociétés arrivent toutefois à se distinguer avec des impacts particulièrement avancés sur les questions de gestion des ressources, notamment pour les entreprises impliquées dans la gestion de l'eau et des déchets ou sur les écosystèmes avec des développements d'offres de produits biologiques dans le secteur de la consommation.

L'amélioration du bien-être est également un sujet auquel répondent bien nos stratégies Actions, avec plus de 40 % de nos investissements répondant positivement à ce thème. Ce sujet est principalement traité par les sociétés des secteurs de la santé qui, même si elles font face à de nombreuses controverses, offrent des produits cherchant a priori à avoir un impact positif sur l'amélioration du bien-être, et par les sociétés du secteur de la consommation où l'on constate un focus croissant sur la prise en compte des questions de santé dans l'alimentation, les produits d'hygiène et d'entretien.

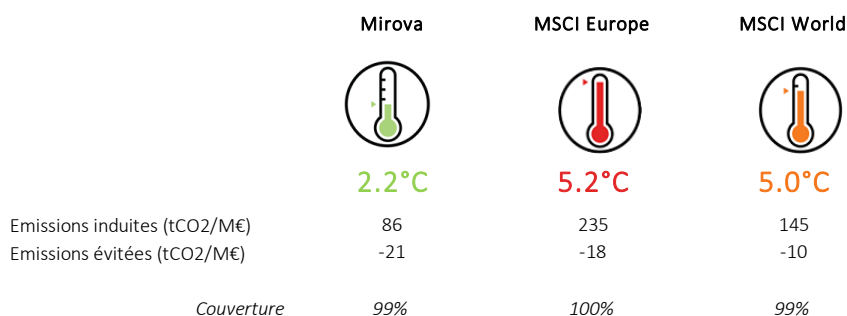
Sur la question des conditions de travail, nous estimons qu'environ 20 % de nos investissements sont réalisés sur des sociétés avec des pratiques avancées en matière de qualité de vie au travail. Le secteur technologique est le mieux valorisé sur ce sujet. En effet, même si les employés de ce secteur peuvent faire face à un stress et des volumes horaires importants, leurs niveaux de qualification généralement avancés et leurs compétences pointues encouragent souvent les sociétés à mettre en place des conditions de travail attractives afin de favoriser la rétention des talents.

Enfin, l'amélioration de la réponse aux besoins fondamentaux des plus démunis est le pilier pour lequel il est le plus difficile de trouver des acteurs cotés avec une réponse pertinente. Les sujets d'« accès » restant pour la plupart des entreprises traités à travers des approches de mécénat déconnectées du modèle économique de l'entreprise. Seules quelques entreprises commencent à développer des offres significatives dédiées aux populations à faibles revenus (offres de produits « Bottom of the Pyramid »).

Evaluation Carbone

D'un point de vue carbone, nous estimons qu'à fin décembre 2017, les fonds Actions Mirova sont globalement en ligne avec une hausse des températures de 2,2°C. Ce profil climat est bien meilleur que les principaux indices de marché, que nous estimons plutôt en ligne avec des scénarios 5°C. Cette bonne performance s'explique en raison à la fois de l'absence d'investissement dans les entreprises très émettrices de gaz à effet de serre et d'investissements importants dans des sociétés engagées dans l'économie bas carbone. Ce chiffre est en amélioration depuis 2016 (2,9°C en décembre 2016) principalement en raison d'un renforcement des investissements dans les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique. Ce focus climat se poursuit en 2018 et notre cible d'être en dessous des 2°C a été atteinte au premier semestre 2018.

Figure 7 : Actions Mirova
Empreinte carbone au 31/12/2017



2.2 Obligations

Approche

Sur le marché obligataire, la recherche de conciliation entre impact positif environnemental, social et financier se traduit par un investissement majeur de Mirova dans la promotion et l'accompagnement du marché des obligations dites soutenables, qui sont au cœur de sa stratégie obligataire.

En effet, appliquer une approche similaire à celle des actions fait peu de sens, le marché obligataire posant plusieurs difficultés. Tout d'abord, lorsqu'on regarde la décomposition de ce marché selon les enjeux de la transition énergétique en ciblant les entreprises offrant des solutions, l'univers d'investissement se révèle particulièrement limité. Ensuite, l'analyse des politiques de développement durable des émetteurs publics ou para-publics est peu pertinente pour un investisseur souhaitant générer de l'impact. Ainsi, une meilleure note ESG d'un Etat mêlant niveau d'éducation, émissions de CO₂ et lutte contre la corruption ne garantira pas que les capitaux apportés seront utilisés de façon plus utile aux enjeux de développement durable que s'ils étaient apportés à un Etat de moins bonne "qualité" ESG.

En revanche, les instruments de dette offrent de nombreuses possibilités d'innovations financières permettant de répondre aux enjeux de développement durable, aux premiers rangs desquels les obligations environnementales et sociales (green et social bonds). Celles-ci se présentent comme une solution pertinente pour les investisseurs souhaitant générer de l'impact. En effet, ces obligations servent à financer des projets ayant pour objectif de générer un impact positif sur l'environnement et/ou la société. En assurant un lien direct entre projets et financement, elles offrent la possibilité à tous les émetteurs obligataires de s'organiser pour rendre visibles et faire financer leurs activités bas-carbone par les investisseurs obligataires.

Depuis sa création, Mirova a favorisé l'émergence du marché des obligations vertes et sociales. Par ces travaux de recherche, par sa présence active et engagée dans les instances de place internationales (« Green Bond Principles » et « Climate Bonds Initiative » notamment) et nationales (Label TEEC, Paris Europlace), par son dialogue régulier et constructif avec les acteurs de marché et, bien évidemment, par ses efforts d'investissement.

Ce positionnement fort se fait au travers de solutions obligataires qui intègrent en totalité ou large proportion des investissements en obligations vertes et sociales. Ainsi, depuis sa création, le poids des obligations vertes et sociales n'a cessé de progresser dans la gestion obligataire de Mirova et représente dorénavant plus de 1,2 Md€.

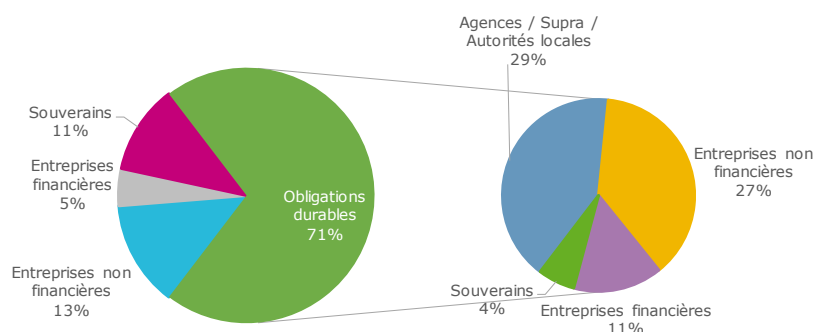
Mesure d'impact

Evaluation globale

L'évaluation des stratégies Obligataires Mirova a été réalisée sur l'ensemble des encours Obligataires Mirova, soit 1,8Md€ au 31/12/2017.

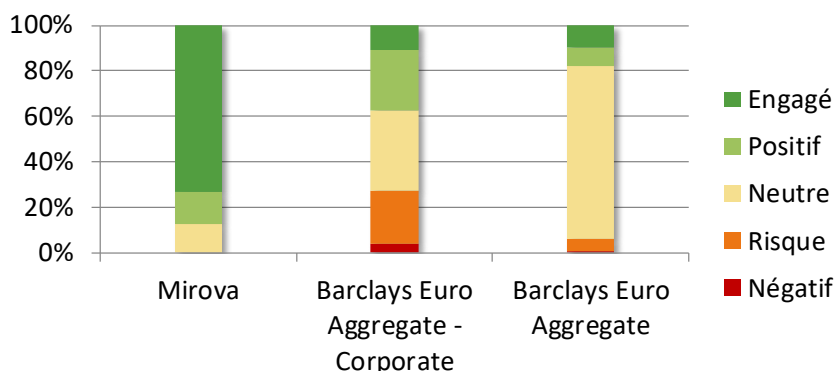
Pour toutes ses stratégies obligataires, Mirova a fait le choix d'orienter en majorité - 71 % à fin 2017 - ses investissements vers les obligations durables, obligations vertes (« green bonds »), obligations sociales (« social bonds ») et obligations vertes et sociales (« sustainability bonds »).

Figure 8 : obligations durables au sein des portefeuilles obligataires Mirova



Cette orientation vers des projets apportant des solutions aux enjeux du développement durable se reflète dans la répartition des évaluations avec plus de 85 % de l'actif évalué Positif ou Engagé contre environ 35 % pour l'indice Barclays Euro Aggregate Corporates et environ 15 % pour l'indice Barclays Euro Aggregate.

Figure 9 : Obligations Mirova
Répartition des opinions « développement durable » et évaluation carbone au 31/12/2017⁶

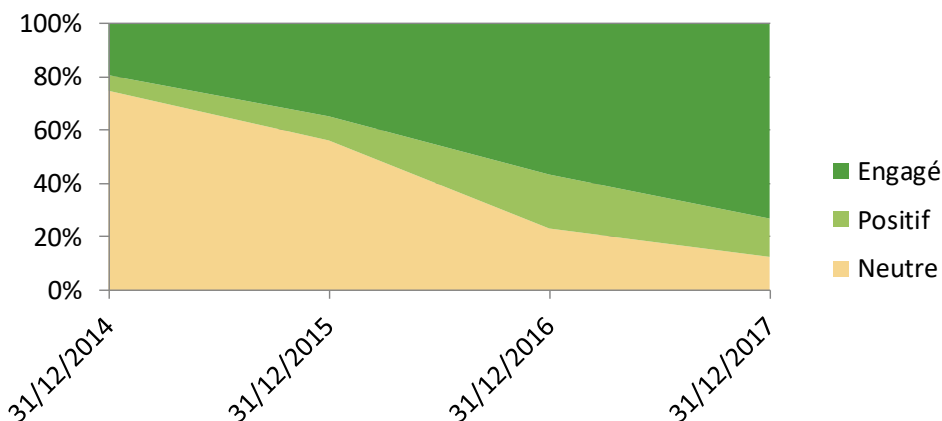


Taux de couverture	Mirova	Barclays Euro Aggregate - Corporate	Barclays Euro Aggregate
	100.0%	92.8%	91.4%

⁶ Mirova évalue actuellement en « Neutre » la quasi-totalité des émetteurs Souverains de la zone Euro. Cette évaluation explique la part très dominante des « Neutre » dans l'indice Barclays Euro Aggregate qui comporte 72 % d'émetteurs souverains, agences, supranationaux dont près de 60 % d'émetteurs souverains de la zone Euro. Pour renforcer l'impact environnemental et social de nos fonds sur ce type d'acteurs (45 % de nos investissements), nos investissements sur ces émetteurs se focalisent sur les obligations durables, aujourd'hui encore principalement réalisées par les agences et les supranationaux, mais aussi par les Etats, avec de premières émissions vertes émises en 2017.

La part d'émetteurs bien évalués s'est fortement renforcée au cours des années précédentes, principalement grâce à l'essor du marché des obligations durables qui sont passés de 11 % des investissements fin 2014 à 67 % des investissements fin 2017.

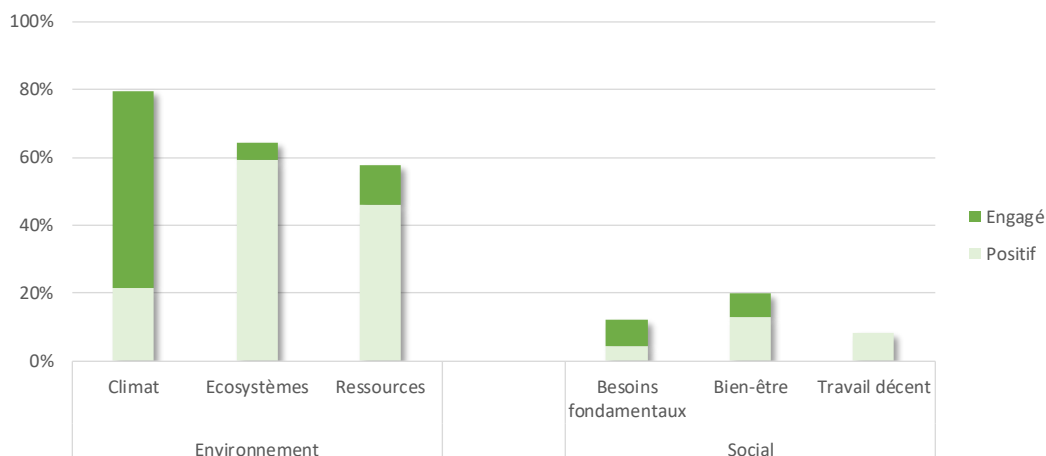
Figure 10 : Obligations Mirova
 Evolution dans le temps de la répartition des opinions développement durable



Evaluation par pilier

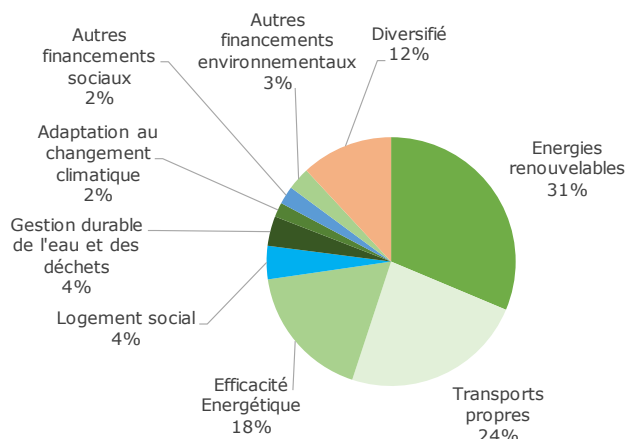
Cette bonne évaluation globale se concentre principalement sur les sujets environnementaux avec un focus particulier sur les questions climatiques.

Figure 11 : Obligations Mirova
 Part des investissements évalués en Positif et Engagé par pilier d'impact



Cette dominante au sein des portefeuilles Mirova est portée par un marché des obligations durables essentiellement focalisé sur les obligations vertes (« green bonds »). Au sein de ces obligations vertes, les questions du climat est fréquemment dominante même si certains autres sujets comme la gestion de l'eau ou la protection de la biodiversité peuvent être également abordés.

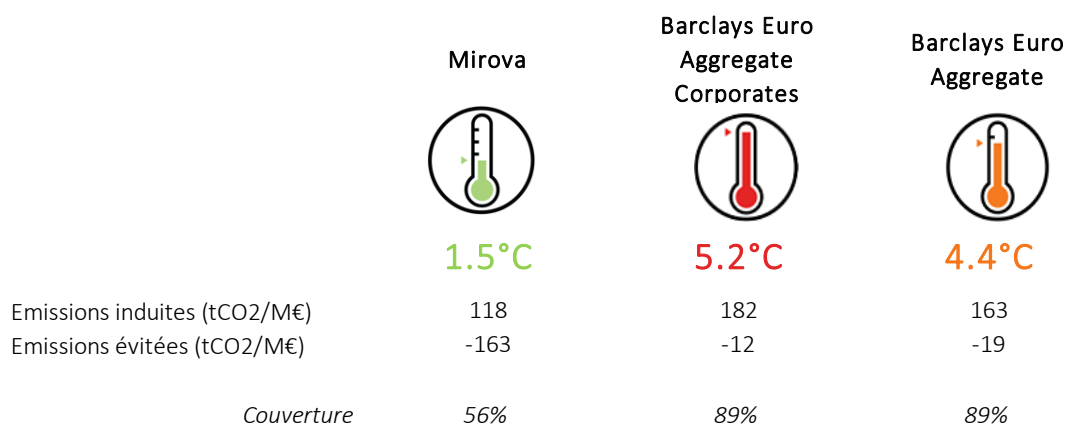
Figure 12 : utilisation des fonds des obligations durables en portefeuille



Evaluation Carbone

D'un point de vue climat, la forte implication des fonds dans les obligations vertes (62 %) qui financent majoritairement des projets d'énergies renouvelables ou d'efficacité énergétique, permettent de considérer que les fonds obligataires Mirova sont en ligne avec les scénarios climat les plus ambitieux, soit une limitation de la hausse des températures à 1,5°C.

Figure 13 : Obligations Mirova
 Empreinte carbone au 31/12/2017⁷



⁷ Le taux de couverture des portefeuilles Mirova est relativement faible (56 %) en raison du décalage existant entre le moment où une obligation durable est émise et le moment où l'argent est investi par le porteur de projet. L'évaluation carbone des projets ne pouvant être réalisée que lorsque les reportings d'investissement sont sortis, une partie du portefeuille ne peut être évaluée.

2.3 Infrastructures

Approche

Nous assistons aujourd'hui à un désengagement progressif des Etats du financement en direct des infrastructures (transports publics, aéroports, énergie, assainissement, hôpitaux, prisons, etc.). Pourtant, comme le mentionnent les objectifs de développement durable (Objectif 9), il existe clairement un besoin de financement d'infrastructures « durables ». Répondre à ce besoin passe par :

- ▶ Trouver des alternatives aux fonds publics pour financer les infrastructures

Plusieurs programmes, aussi bien au niveau national que supra national, ont été lancés pour mobiliser les investissements de long terme en direction des besoins en infrastructures. L'accent est mis, soit sur le financement public, soit sur le financement privé. Il existe toutefois un consensus sur le fait que seule une combinaison de ces deux sources est susceptible de répondre à l'enjeu.

- ▶ Orienter ces investissements vers des projets « positifs » d'un point de vue social et environnemental

Certains projets ont un impact environnemental ou social positif direct (énergies renouvelables, hôpitaux, écoles). Dans d'autres cas, les bénéfices environnementaux et/ou sociaux envers la société sont moins tangibles, voire inexistantes. Par ailleurs, la construction de grands équipements génère parfois des effets collatéraux négatifs, aussi bien sociaux qu'environnementaux. Dès lors, l'évaluation des impacts doit s'appuyer sur une expertise adaptée en fonction des typologies de projets et des zones géographiques susceptible d'appréhender l'ensemble de ces aspects.

Les solutions d'investissement en infrastructures proposées par Mirova répondent à ces enjeux avec notamment :

- ▶ des fonds investis en Europe dans le secteur des énergies renouvelables (éolien, solaire, biomasse,...),
- ▶ des fonds d'investissement dans des projets d'utilité publique en France et en Europe, via notamment des partenariats public-privé ou des délégations de service publique.

Afin de s'assurer de la qualité environnementale et sociale des projets, chaque actif est évalué en prenant en compte, en plus des critères de rendement et des modalités de gouvernance des projets, les éléments sociaux et environnementaux. Ces analyses sont revues lors des comités d'investissement et servent de base aux démarches d'engagement avec les porteurs de projets.

Mesure d'impact

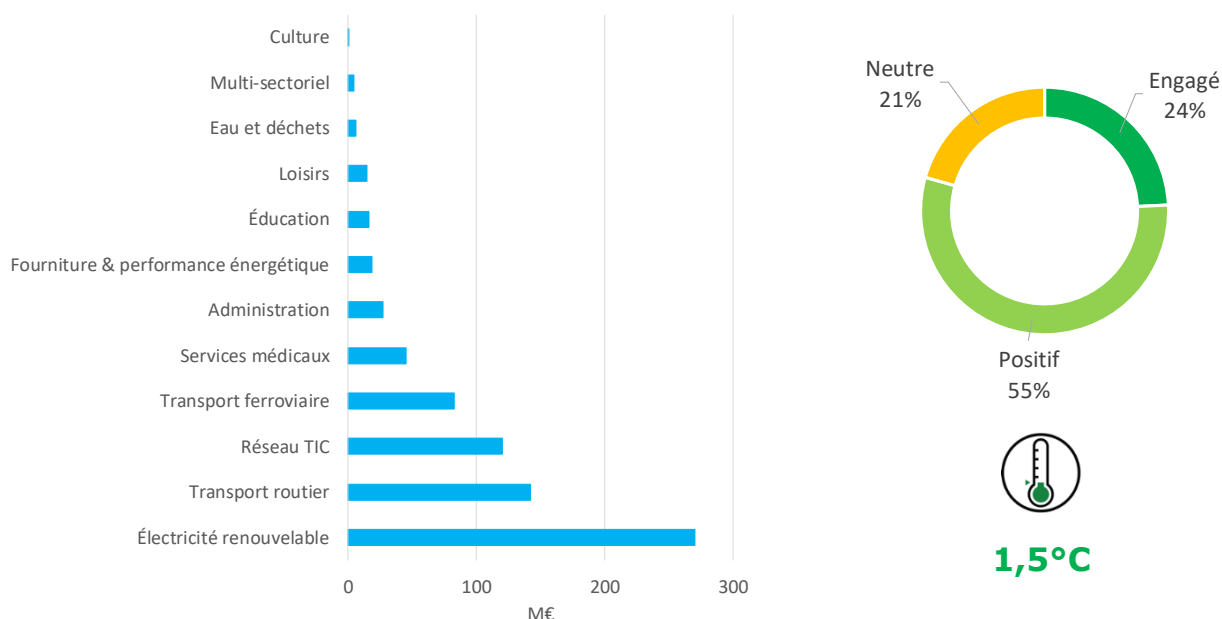
L'évaluation de la gamme Infrastructures Mirova a été réalisée sur l'ensemble des encours investis à fin 2017 par les fonds d'infrastructures Mirova.

- ▶ Infrastructures généralistes : BTP Impact Local (BTP IL), Mirova Core Infrastructure (MCIF), Fonds d'Investissement et de Développement des PPP 2 (FIDEPPP 2)
- ▶ Infrastructures renouvelables : EuroFideme 2, Mirova EuroFideme 3⁸

Les montants investis dans les projets à fin 2017 s'élèvent à 749 M€ sur les 2,5 Md€ gérés par les fonds d'infrastructures.

⁸ FIDEME : Fonds d'investissements de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie

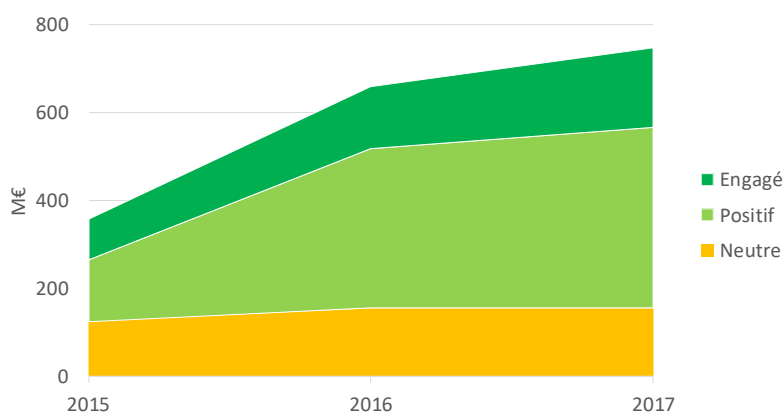
Figure 14 : Infrastructures Mirova – Segmentation par typologie de projets, répartition des opinions « développement durable » et évaluation carbone au 31/12/2017



Source : Mirova

Plus de 75 % des investissements en infrastructures sont désormais réalisés dans des projets à impact positif ou engagé vis-à-vis des enjeux de développement durable, principalement des projets d'énergie renouvelable, d'accès pour tous aux technologies de l'information et de la communication, de transport ferroviaire, de performance énergétique ou d'éducation. Ces typologies de projets ont concentré l'essentiel des nouveaux investissements au cours des 3 dernières années.

Figure 15 : Infrastructures Mirova
Evolution dans le temps de la répartition des opinions développement durable



Les projets évalués en Neutre correspondent essentiellement à des projets routiers ou des bâtiments administratifs où les infrastructures apportent un bénéfice environnemental et social plus indirect mais avec une gestion des risques maîtrisée.

D'un point de vue carbone, la forte implication des investissements dans les projets d'énergie renouvelable et l'absence d'investissement dans des projets très contributeurs au niveau carbone permettent aux fonds d'infrastructures d'avoir au global un impact carbone en ligne avec les scénarios climat les plus ambitieux, soit une limitation de la hausse des températures à 1,5°C.

2.4 Capital Naturel

Approche

Mirova s'est dotée en septembre 2017 d'une plateforme spécialisée dans la conservation de la biodiversité et le capital naturel, avec l'acquisition de 51% du capital du gestionnaire Althelia Ecosphere (« Althelia »). La gamme de fonds et projets de fonds Althelia (« Althelia Funds ») entend lutter contre la destruction et la dégradation des forêts et autres écosystèmes naturels. Sur ces sujets spécifiques, plus difficiles à adresser sur des stratégies actions ou obligataires, nous cherchons à démontrer qu'il est également possible de combiner performance financière avec une gestion environnementale saine et un développement social.

Ces fonds sont destinés à investir dans des projets en Afrique, en Amérique du Sud et en Asie, dans des actifs réels (matières premières certifiées et produits agricoles) et des services environnementaux (réductions d'émissions vérifiées et autres systèmes écosystémiques).

Dans le cadre de notre engagement en faveur de l'excellence dans les normes environnementales, sociales et de gouvernance, ainsi que dans les garanties et les performances de portefeuille, l'équipe des fonds Althelia a collaboré avec des investisseurs et des ONG partenaires afin de concevoir au niveau interne un système de gestion et une politique environnementale, sociale et de gouvernance qui prennent en compte les Normes de performance en matière de durabilité environnementale et sociale de la Société Financière Internationale de 2012 et la Déclaration des principes et normes adoptés par la BEI en matière sociale et environnementale en 2009. Les réductions d'émissions basées sur les forêts et financées par le fonds sont également validées et vérifiées conformément aux normes de l'Alliance pour le climat, les communautés et la biodiversité (CCBA). Les plus hauts niveaux de normes sont visés pour des projets visant à profiter de façon équitable aux petits exploitants agricoles et aux communautés locales, ainsi qu'à apporter des bénéfices environnementaux exceptionnels.

Mesure d'impact⁹

Au 31/12/2017, la gamme Althelia porte 100 M€ d'actifs, exclusivement sur des projets affichant une très bonne performance en matière de réponse aux enjeux du développement durable (1/3 sur des projets évalués « Positif », 2/3 « Engagé »).

Figure 16 : projets financés par Mirova- Althelia

Nom du projet	Description
Tambopata-Bahuaja REDD+¹⁰ and Agroforestry Project	Cet investissement comprend deux volets : un projet REDD + dans la réserve nationale de Tambopata et le parc national Bahuaja-Sonene où le projet finance des actions de surveillance, contrôle de la déforestation et recherche sur la faune et la flore dans une zone de 570,000 ha, et la restauration de 1,250 hectares de terres dégradées dans la zone d'amortissement pour la production de cacao durable fino aroma en système agroforestier. Le projet a également impulsé la création d'une coopérative paysanne pour fournir une assistance technique aux producteurs, gérer un centre de transformation, assurer la traçabilité (certification biologique et commerce équitable) et permettre la commercialisation.
Cordillera Azul REDD+	Le parc national Cordillera Azul se trouve au centre du Pérou et couvre 1,3 million d'hectares de forêt primaire. L'organisation CIMA travaille avec les communautés vivant dans zone tampon entourant le parc à travers des actions de sensibilisation, des paiements pour services écosystémiques (lies à la conservation de la forêt) et la mise en œuvre de plans de développement de la qualité de vie. Le projet consiste en l'amélioration de la productivité et la qualité au niveau paysan et en la mise en place de centre de collecte du cacao produit en agroforesterie.

⁹ Althelia publie un reporting d'impacts disponible à l'adresse : <https://althelia.com/our-approach/our-impacts-monitoring/>

¹⁰ Les projets REDD + mettent en place des activités qui aident à la réduction de la déforestation et de la dégradation des forêts.

Nom du projet	Description
Guatemalan Caribbean Forest Corridor	FUNDAECO est une ONG guatémaltèque. L'ONG gère un projet complexe comprenant un projet REDD +, qui vient de passer sa première vérification, et produit également un certain nombre de produits (cacao, cardamome, xate, poivre) en prenant en compte les enjeux sociaux et environnementaux. L'ONG gère également certains sites d'écotourisme.
Amazon Sustainable Beef	Althelia a investi dans PECSA, une entreprise qui promeut la semi-intensification durable de production de bœuf dans le Mato Grosso à travers un modèle de restauration et d'utilisation durable de 10,000 ha de pâturages dégradés tout en assurant le respect du code forestier brésilien et une traçabilité zéro-déforestation. Le projet a ainsi permis de basculer vers un modèle de production plus durable en termes d'utilisation des terres et « bas carbone » avec une réduction d'émission de l'ordre de -80% par kilo de bœuf produit.
Sustainable coffee and cocoa in the Peruvian Amazon	Naranjillo est la plus ancienne coopérative de cacao et de café au Pérou. Il compte 5 000 membres (dont environ 50 % ont été récemment actifs) et une usine de transformation du cacao à Tingo Maria, au Pérou. La coopérative a traversé une période de mauvaise gestion et avait besoin de financement. La coopérative avait également obtenu des certifications biologiques et équitables par le passé, mais celles-ci étaient devenues caduques. La coopérative et ses agriculteurs sont basés à l'extrémité sud du parc national de la Cordillera Azul et, par conséquent, ils opèrent sur le même territoire que le projet Cordillera Azul REDD +.
Efficient cooking in Rwanda	Inyenyeri est une société de services sociaux basée au Rwanda qui fournit des équipements de cuisine hautement efficaces et durables à ses clients qui achètent le combustible à granulés de bois grâce à un contrat d'abonnement. Les poêles utilisent beaucoup moins de bois pour cuisiner que le charbon de bois ou les feux de bois, tout en émettant beaucoup moins de gaz nocifs et de particules qui sont une cause majeure de maladies respiratoires. L'entreprise opère dans des zones urbaines où les clients paient leur abonnement en carburant en espèces, ainsi que dans les zones rurales où la population est très pauvre et où le paiement est effectué par un système de troc avec de la biomasse échangée contre des pastilles de combustible. La biomasse est ensuite utilisée dans l'usine de traitement pour produire des pellets.
Sustainable vegetable oil in Brazil	Inocas est une société basée au Brésil qui développe une alternative à l'huile de palme en utilisant les fruits du palmier macauba, une espèce indigène brésilienne. Contrairement au palmier à huile, les macauba peuvent être cultivés dans des systèmes sylvo-pastoraux où les arbres fournissent de l'ombre aux vaches laitières et peuvent être intégrés dans les systèmes de pâturage existants sans nécessiter de déforestation supplémentaire. L'huile de Macauba provient du noyau du fruit de la macauba et la coquille peut être utilisée comme abrasif.
Merang Peatland Restoration and REDD+	<p>Le projet est une collaboration entre Forest Carbon et PT Global Alam Lestari. Il a permis d'obtenir une concession de conservation et de protection pour 22 280 hectares de tourbières dégradées de Merang, au sud de Sumatra, dernière tourbière contiguë de Sumatra. Le projet restaurera la tourbière et développera un projet REDD +</p> <p>La majeure partie de la zone du projet et de ses environs a été drainée et déboisée, avec la concession de l'huile de palme et des plantations de pâtes et papiers. La tourbe sèche est sensible au feu et, en 2015, un incendie s'est propagé à partir d'une concession voisine, causant de graves dommages à la zone du projet.</p>
Ni Kaniti indigenous people's REDD+ and sustainable development project	AIDER, une ONG péruvienne de développement durable, travaille avec un groupe de communautés autochtones depuis 20 ans, empêchant le développement d'activités génératrices de revenus durables. En conséquence, AIDER a travaillé avec les communautés pour développer le premier projet forestier certifié FSC avec des communautés indigènes dans le monde. Ce projet travaille avec 7 communautés dans le cadre d'un projet REDD + qui soutient des activités de gestion et de protection des forêts ainsi que des entreprises durables de foresterie, d'agroforesterie de cacao et de plantations de bois.

3. Voter

Au-delà des choix d'investissement, notre approche de l'Investissement Responsable passe par la mise en place d'une politique de vote en ligne avec nos principes.

3.1 Notre politique de vote

Nous portons une vision de l'entreprise qui s'appuie sur des convictions fortes se distinguant de la conception traditionnelle et contractuelle de l'entreprise telle qu'elle s'est développée depuis les années 1970.

La recherche d'une création de valeur économique, sociale et environnementale

Tout d'abord, nous considérons comme dépassée la conception classique de création de valeur d'une entreprise comme étant simplement la création de richesse monétaire. Nos sociétés, globalisées, interconnectées et ouvertes, font face à de nombreux enjeux de développement durable (changement climatique, épuisement des ressources non renouvelables, sécurité alimentaire, et croissance des inégalités) qui inscrivent les critères environnementaux et sociaux au rang des éléments qui composent la valeur d'une entreprise. Pour être pérenne, en sus de sa nécessaire rentabilité économique, l'entreprise elle-même se doit de rendre compte de cette valeur ajoutée environnementale et sociale de long-terme.

Une vision partenariale de l'entreprise

Par ailleurs, bien que les actionnaires soient effectivement propriétaires des actions du support juridique qu'est la société en tant que personne morale, les considérer comme propriétaires de tout ce qui constitue une entreprise, et notamment de son « projet », serait abusif. Une entreprise est bien plus qu'un ensemble contractuel ou qu'une valorisation financière : elle porte un projet. Penser le contraire serait ignorer que l'entreprise est elle-même un lieu d'innovation et de valorisations croisées, fruit de la participation de multiples parties prenantes : les actionnaires bien sûr, dont le rôle fondamental est d'apporter non seulement des capitaux mais aussi de soutenir le projet d'entreprise qu'ils honorent d'une confiance sans cesse renouvelée, les créanciers (qu'ils soient banquiers ou investisseurs) qui constituent l'essentiel des apports en capitaux financiers, les salariés dont l'implication est plus que jamais cruciale dans un monde compétitif où l'innovation est devenue un des facteurs clés de succès, ou encore la société dans son ensemble à travers l'Etat et les communautés locales, qui garantissent infrastructures et attractivité d'un territoire, mais aussi les clients et le grand public qui assurent l'acceptabilité sociale de l'entreprise. Le(s) dirigeant(s) sont dès lors bien plus que des exécutants au service des actionnaires. En tant que mandataire social, il(s) porte(nt) avant tout un projet d'action collective. En conséquence, le gouvernement d'entreprise appelle à être repensé afin que nous dépassions le paradigme de la théorie de l'agence, qui constitue actuellement le principal cadre de référence des bonnes pratiques de gouvernance orientées exclusivement vers une profitabilité financière au bénéfice des actionnaires.

Se réapproprier les questions de vote

Enfin, nous restons convaincus que l'infrastructure de marché, telle qu'elle existe aujourd'hui, ne permet pas un exercice optimal de la responsabilité fiduciaire dont les investisseurs sont porteurs. La montée en puissance des investisseurs institutionnels dans le capital des entreprises à la fin des années 1990 a contribué à l'émergence d'un capitalisme de marché financier dans lequel l'actionnariat est complètement dispersé. S'ajoutant à cela, les obligations légales relatives à l'application des droits de vote des sociétés de gestion d'OPCVM ont contribué à l'augmentation du volume et du coût du vote pour ces investisseurs institutionnels. Dans le but de faciliter l'exercice de leurs droits de vote, ces derniers ont cherché à centraliser le processus de vote, amenant à un recours plus fréquent, si ce n'est systématique, aux politiques de vote « standards » des *proxy advisors*, qui s'appuient sur une vision actionnariale de l'entreprise et qui imposent une conception standardisée des pratiques de gouvernance.

Cette conception de l'entreprise nous a ainsi amenés à repenser nos principes de bonne gouvernance. En tant qu'investisseur responsable, Mirova a décidé d'adopter une politique de vote portant sur les problématiques essentielles auxquelles les entreprises font face dans ce nouveau contexte marqué par les enjeux du développement durable. Nous valorisons notamment :

- ▶ la mise en place d'un conseil intégrant de façon équilibrée les parties prenantes et prenant résolument en charge les enjeux de RSE,
- ▶ une juste rémunération des différentes parties prenantes, avec notamment une prise en compte des critères environnementaux et sociaux dans la rémunération des dirigeants,
- ▶ la transparence et qualité de l'information financière et extra-financière, à travers la mise en œuvre d'un reporting intégrant les enjeux de développement durable.

Ces principes constituent par ailleurs les axes d'engagement prioritaires sur lesquels Mirova met l'accent dans le cadre de son dialogue avec les émetteurs dans l'exercice de ses droits de vote, car nous n'ignorons pas que ce discours au service d'une transformation de la gouvernance des entreprises suscitera des débats légitimes qui nous permettront d'améliorer, dans la durée, nos principes et modes d'actions.

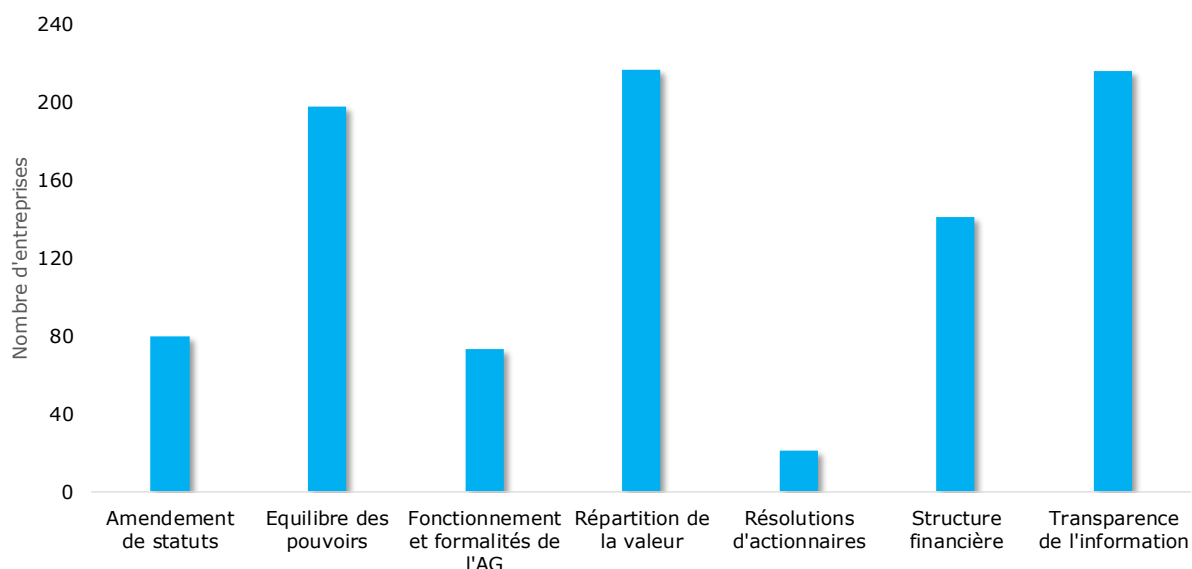
3.2 Analyse des votes 2017¹¹

En 2017, Mirova a été amené à se prononcer sur 225 valeurs détenues dans les fonds Actions gérés par Mirova. En 2017, nous nous sommes opposés en moyenne à 35 % des résolutions proposées par chaque entreprise.

Répartition des votes par sujets

Nous segmentons les votes en 7 grandes catégories.

Figure 17 : sujets présentés au vote



¹¹ Notre rapport de vote est disponible sur notre site Internet :

<http://www.mirova.com/Content/Documents/Mirova/publications/VF/Vote%20et%20engagement/RapportSurLExerciceDesDroitsDeVoteMirova2017.pdf>

Contrairement à notre rapport de vote officiel détaillant, en ligne avec les pratiques de marché, la répartition des votes en utilisant les résolutions comme unité de compte, nous présentons ici une démarche plus analytique utilisant le nombre d'entreprises comme unité de compte. Cette approche permet notamment de corriger les biais statistiques liés au fait que les entreprises présentent au vote un nombre très variable de résolutions (si certaines AG peuvent avoir moins de 5 résolutions, d'autres peuvent aller jusqu'à près de 50 résolutions).

Conformément aux pratiques de marché et aux réglementations Européenne et Nord-Américaines, les sujets d'équilibre des pouvoirs (composition du conseil essentiellement), de répartition de la valeur (rémunération des dirigeants et des actionnaires) et de transparence de l'information (approbation des comptes, nomination des commissaires aux comptes) ont été presque systématiquement soumis au vote des actionnaires (sujets abordés pour environ 9 sociétés sur 10). Les questions de structure financière (augmentation / réduction de capital) sont également fréquemment abordées (~2 cas sur 3).

Les amendements de statuts et les résolutions liées au fonctionnement et aux formalités de l'AG par nature ne font pas chaque année l'objet de résolutions de la part des entreprises.

Les taux de contestation varient fortement selon les thèmes.

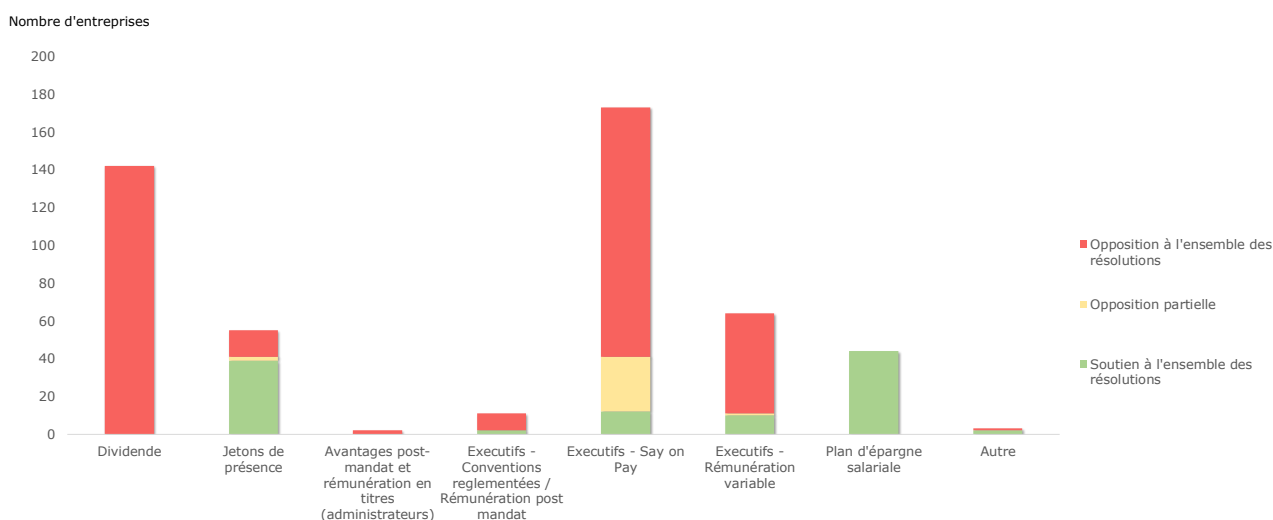
Figure 18 : Part des sociétés ayant fait l'objet d'au moins un vote d'opposition ou d'abstention par thématique

Répartition de la valeur	98%
Transparence de l'information	83%
Structure financière	71%
Résolutions d'actionnaires	62%
Equilibre des pouvoirs	46%
Amendement de statuts	40%
Fonctionnement et formalités de l'AG	10%

Focus sur la répartition de la valeur

Les questions de *répartition de la valeur* couvrent toutes les résolutions liées à la rémunération des différentes parties prenantes qui concourent à la création de valeur au sein de l'entreprise : les actionnaires (dividendes), les salariés (plans d'épargne) et les dirigeants (structures de rémunération). Cette catégorie inclut également la rémunération versée aux administrateurs dans la mesure où les modalités de leur rémunération peuvent impacter le bon exercice de leurs compétences dans l'intérêt général de l'entreprise et de toutes ses parties prenantes.

Figure 19 : Répartition de la valeur – Détails des votes de contestation¹²



¹² Les votes d'opposition comprennent les abstentions

Sur ce thème, les deux sujets sur lesquels nous avons été les plus amenés à nous prononcer sont les dividendes (63 % des sociétés ont soumis des résolutions sur ce sujet) et la rémunération des exécutifs via les dispositifs de « Say on Pay » permettant aux actionnaires de se prononcer sur l'ensemble de la politique de rémunération des exécutifs (résolutions soumises dans 77 % des cas). La rémunération des exécutifs est parfois également abordée uniquement sur la composante variable (28 % des cas). Les questions de rémunération des administrateurs et d'épargne salariale sont moins fréquemment soumis en assemblée générale (résolutions soumises respectivement par 24 % et 20 % des sociétés).

Sur les dividendes, en ligne avec notre politique de vote, nous questionnons la légitimité d'une partie prenante spécifique à se prononcer sur la rémunération d'une autre et choisissons, par principe, de nous abstenir sur les résolutions touchant à des principes de rémunération définis ex ante.

Concernant les résolutions portant sur des mécanismes de rémunération et leur mise en œuvre (rapport sur les rémunérations et plans d'incitation long-terme à destination des dirigeants et/ou salariés), Mirova s'y oppose lorsqu'ils ne comportent pas de critères de performance liés aux enjeux environnementaux et sociaux. Les bonnes pratiques étant encore rares, nous avons approuvé l'ensemble des résolutions soumises pour moins d'une entreprise sur 10. Sans approuver l'ensemble des résolutions, nous avons également été amené à soutenir une partie des résolutions soumises dans un cas sur 10.

Inversement nous avons presque systématiquement soutenu les résolutions portant sur la rémunération des administrateurs ou les plans d'épargne salariale, ces sujets posant rarement des problèmes en matière de répartition de la valeur.

Autres thèmes

Equilibre des pouvoirs - au moins un vote d'opposition pour 46 % des entreprises. Les principaux cas où nous avons été amenés à nous opposer à des nominations d'administrateurs sont liés à l'absence de représentation des salariés ou d'un manque de diversité au conseil.

Transparence de l'information - au moins un vote d'opposition pour 83 % des entreprises. Le taux d'opposition élevé en matière de transparence de l'information s'explique essentiellement par notre opposition fréquente à la réélection des commissaires aux comptes, Mirova ne souhaitant pas que les commissaires aux comptes fournissent des services non liés à des prestations d'audit. Nous soutenons par contre généralement l'approbation des comptes.

Structure financière - au moins un vote d'opposition pour 71 % des entreprises. Les sujets d'opposition concernent généralement les augmentations de capitale trop dilutives pour les actionnaires, les réductions de capital hors plans d'actionnariat salariés, la mise en place de « poison pill ».

Les questions d'amendement de statuts et de fonctionnement et formalités de l'AG sont des sujets abordés dans moins d'un tiers des cas, sur des sujets essentiellement techniques. Si nous avons été amenés à nous opposer à certains amendements de statuts lorsqu'ils impliquent des contraintes plus fortes rendant plus difficiles aux actionnaires de se prononcer sur une AG, nous avons soutenu la quasi-totalité des résolutions portant sur le fonctionnement de l'AG.

Enfin, les résolutions d'actionnaires restent peu fréquentes. Nous avons généralement soutenu les résolutions d'actionnaires portant sur des sujets environnementaux et sociaux, sauf dans les cas où nous estimions que la société avait déjà des pratiques avancées sur les questions abordées. Les autres sujets ont été traités au cas par cas avec pour principe directeur de soutenir les résolutions favorisant l'intérêt long terme de l'entreprise.

4. S'engager

L'analyse des enjeux ESG dans le cadre des processus d'investissement ou du vote en assemblée générale s'accompagne de démarches d'engagement avec les émetteurs et les pouvoirs publics.

4.1 Notre approche de l'engagement

Notre stratégie d'engagement poursuit deux objectifs :

1. Améliorer les produits et les pratiques des entreprises d'un point de vue environnemental, social, et de gouvernance

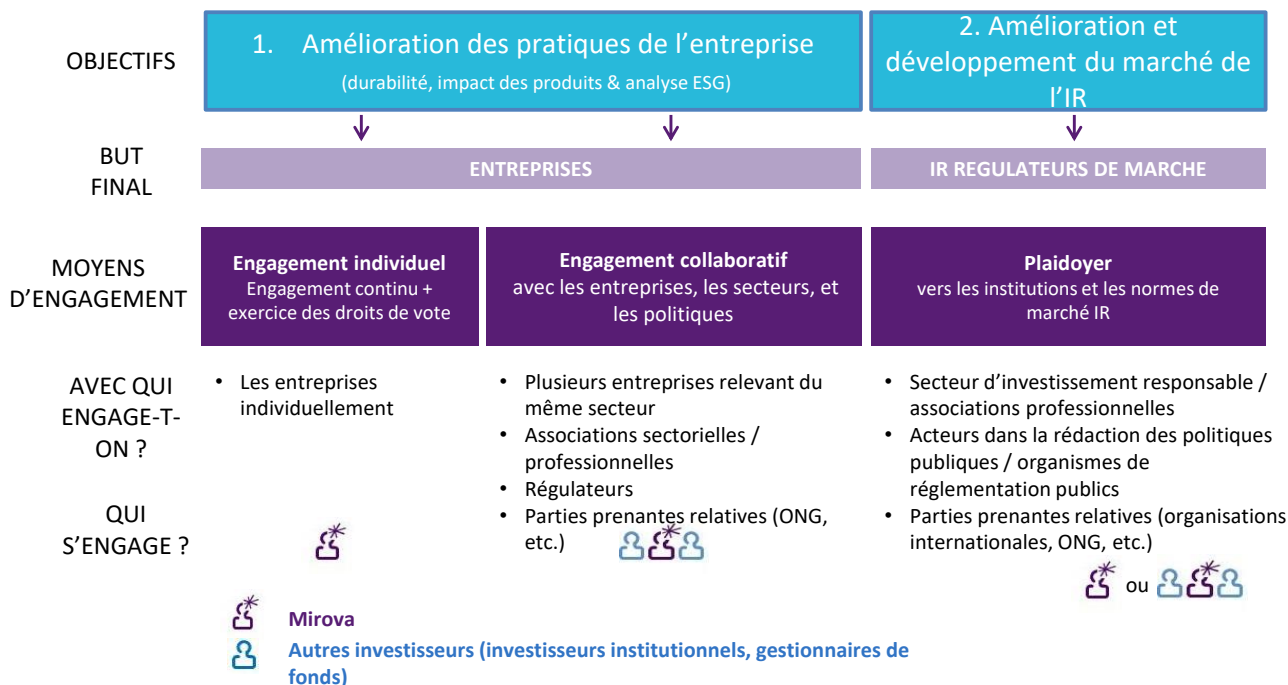
La mise en œuvre de cet objectif passe par deux types d'actions d'engagement :

- ▶ L'engagement individuel : améliorer les pratiques ESG des sociétés en portefeuille par un dialogue continu.
- ▶ L'engagement collaboratif : engager le dialogue avec d'autres investisseurs concernant des pratiques controversées au niveau d'un secteur ou d'un groupe d'entreprises.

2. Appliquer notre vision de l'investissement à son propre marché, afin d'améliorer les normes et les réglementations du secteur financier en faveur de pratiques d'investissement durable et de long terme.

Mirova s'engage, via la mise en œuvre de ses activités de plaidoyer à promouvoir des réglementations (réglementations, standards, labels) et des pratiques de la part des acteurs de la place financière qui soient favorables à l'investissement durable créateur de valeur à long terme.

Figure 20 : Schéma de principe de la stratégie d'engagement Mirova



IR : Investissement Responsable

4.2 Principaux résultats 2017

Engagement individuel

L'engagement individuel consiste à interagir en direct avec les entreprises les plus représentées dans les portefeuilles de Mirova et de ses clients afin d'encourager l'amélioration de leurs pratiques ESG et ce sur toutes les classes d'actifs sur lesquelles nous sommes présents : actions, taux (avec un engagement particulier sur les obligations environnementales et sociales) et infrastructures. Ce dialogue fait partie intégrante de notre analyse et de l'exercice de nos droits de vote.

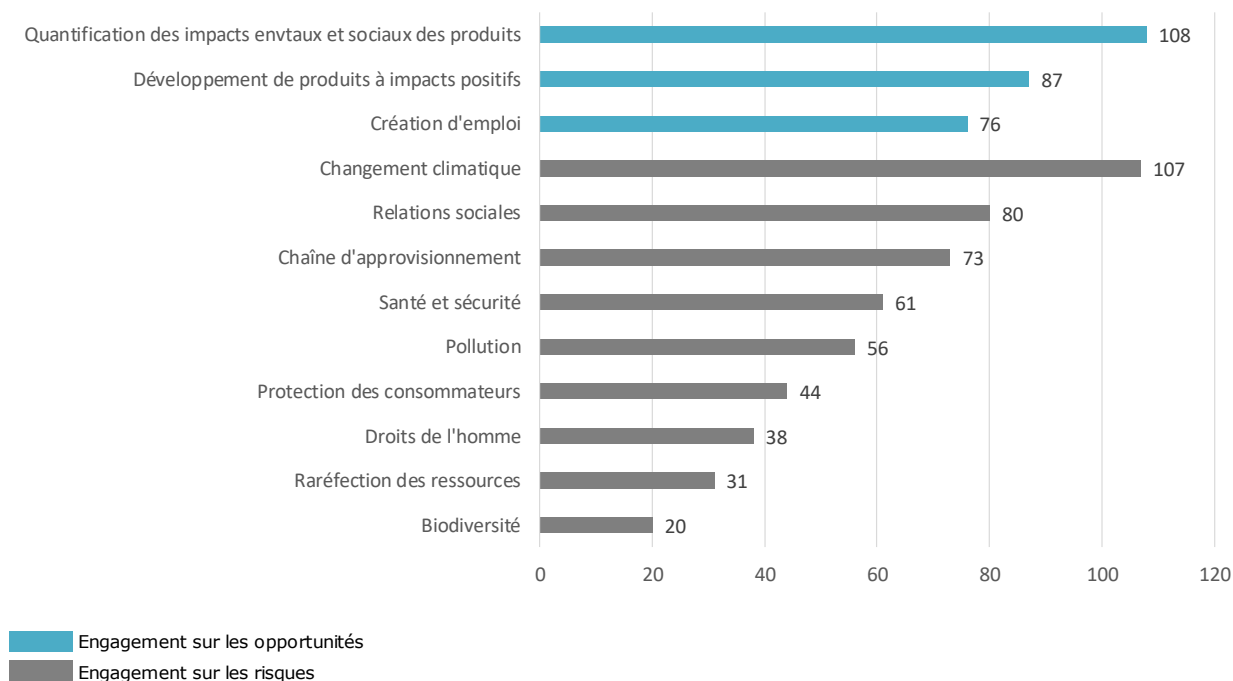


Actions cotées

282 entreprises ciblées

374 réunions et prises de contact menées auprès des entreprises ciblées, portant sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance clés des sociétés. Tous les secteurs ont fait l'objet d'actions d'engagement sur des sujets couvrant à la fois le développement d'offres de produits et services ayant un impact positif (« Engagement sur les opportunités ») que la meilleure gestion des risques spécifiques à l'entreprise (« Engagement sur les risques »).

Figure 21 : Nombre d'actions d'engagement par sujet



Par ailleurs, en complément des axes d'engagement spécifiques à chaque entreprise, 3 sujets transverses ont systématiquement été abordés en 2017 :

- l'amélioration de la gouvernance de la RSE,
- la répartition de la valeur entre les différentes parties prenantes,
- le reporting carbone.



Vote

'64 sociétés ayant fait l'objet de démarches
d'engagement dans le cadre du vote

Principaux thèmes d'engagement liés au vote :
responsabilisation et représentativité des instances
de gouvernance, équité des rémunérations entre les
différentes parties prenantes, prise en compte des
enjeux environnementaux et sociaux dans la
gouvernance.



Infrastructures responsables

'45 projets concernés par l'engagement

Principaux thèmes d'engagement : le reporting environnemental et social, la dynamique de l'emploi, la quantification des impacts positifs associés aux projets, la réduction des impacts environnementaux et sociaux (gestion de l'énergie, réduction des nuisances, gestion des accidents, etc.)



Obligations vertes et sociales

'48 émetteurs ciblés

Engagement conduit en amont d'une
émission potentielle, au moment de
l'émission et après le reporting annuel
sur 4 thèmes principaux : l'utilisation
des fonds, la réduction des risques
ESG, la qualité du reporting et la
mesure d'impact.

Engagement collaboratif

L'engagement collaboratif consiste à identifier des pratiques controversées au niveau d'un secteur ou d'un groupe d'entreprises et à engager le dialogue pour demander plus de transparence, et le cas échéant l'évolution des pratiques controversées. Afin de renforcer la capacité d'influence des investisseurs responsables, ces actions sont souvent menées par plusieurs investisseurs qui se réunissent autour d'un même objectif. L'engagement est alors poursuivi durant différentes phases jusqu'à ce qu'il débouche sur des résultats tangibles qui peuvent être suivis dans le temps. Les actions portent d'abord sur les émetteurs, puis lorsque cela s'avère nécessaire, sont étendues au niveau d'organisme de place ou auprès du régulateur.

Mirova a lancé en 2014 sa propre plateforme d'engagement collaboratif, constituée de ses propres experts et de représentants de ses clients, afin de se doter d'un véritable levier pour influencer, à travers un dialogue étroit avec les entreprises et les instances de place, sur les pratiques les plus controversées de ces dernières.

2 initiatives collaboratives portées par la plateforme d'engagement Mirova

Exploration des ressources pétrolières en Arctique offshore	Conditions de travail dans la chaîne d'approvisionnement dans les secteurs textile et TIC
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Initiée en 2014 pour encourager une transparence effective ▶ En 2017, suite au lancement de la déclaration d'investisseurs en 2016, Mirova a poursuivi ses discussions avec différents acteurs en vue de promouvoir le moratoire sur l'Arctique 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Initiée en 2014 pour encourager les entreprises à adhérer à des niveaux de transparence plus élevés dans la gestion de la chaîne d'approvisionnement ▶ En 2017, <ul style="list-style-type: none"> ▶ Mirova a partagé le travail de la plate-forme dans une conférence co-organisée par l'« Electronic Industry Citizenship Coalition » (EICC) sur le secteur IT ▶ En tant que nouveau membre de la « Sustainable Apparel Coalition », Mirova a organisé un atelier pour les investisseurs sur la transparence dans la chaîne d'approvisionnement dans le secteur du textile

Dans le cadre de sa stratégie, Mirova soutient également des initiatives collaboratives portées par d'autres investisseurs, en particulier à travers les PRI.

Soutien à 15 initiatives collaboratives portées par des investisseurs

Figure 22: listes des actions collaboratives pour lesquelles Mirova est signataire

- | | |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ▶ Indice d'accès au médicament (ATMI) ▶ Indice d'accès à la nutrition (ATNI) ▶ Excès d'antibiotiques dans les élevages ▶ Climate Action 100+ ▶ Travail des enfants dans la chaîne d'approvisionnement du Cacao ▶ RE 100 ▶ Protéines durables ▶ Participation à des initiatives d'engagement pilotées par les PRI : droits humains dans le secteur minier, pratiques fiscales des entreprises, déforestation dans la chaîne d'approvisionnement de l'industrie bovine. | <ul style="list-style-type: none"> ▶ Déclarations d'investisseurs : <ul style="list-style-type: none"> ▶ Industrie textile au Bangladesh ▶ Journée mondiale sans tabac ▶ Utilisation responsable des antibiotiques dans l'alimentaire ▶ Droits LGBT aux Etats-Unis ▶ Initiative sur la transparence des données sociales |
|--|---|

Plaidoyer

Mirova affiche plusieurs ambitions en matière de plaidoyer.

- ▶ Mettre en place un cadre de marché favorable au développement de la finance à impact positif en matière environnementale et sociale, via la promotion de la finance durable
- ▶ Donner les moyens aux investisseurs d'identifier les besoins et les opportunités d'investissement durable, par les réflexions en matière de reporting extra-financier, de standardisation et de labels
- ▶ Lever les barrières et structurer les outils pour permettre le développement d'un marché de l'investissement durable, via les réflexions concernant les questions de structuration des produits, de standardisations et de labels, d'incitations
- ▶ Renforcer la place de l'investissement durable au sein de la finance, en intégrant ces contributions à des réflexions plus larges sur le système financier et les places financières

Synthèse 2017 des activités de plaidoyer

Développement de la finance durable

- ▶ Membre du Groupe d'experts à haut niveau sur la finance durable (HLEG) de la Commission européenne, participation active à ses travaux et à l'élaboration de ses rapports intérimaires et finaux
- ▶ Présidence de Finance for Tomorrow, l'Initiative « Green & Sustainable Finance » de Paris Europlace à l'origine du Climate Finance Day ; participation à ses travaux
- ▶ Soutien à la recherche universitaire, avec un soutien financier apporté à la chaire Énergie et Prospérité ; et participation du Directeur général de Mirova, Philippe Zaouati, au Cambridge Institute for Sustainability Leadership

Soutien en faveur de l'action pour le climat et de la divulgation des aspects liés au climat

- ▶ Réponse à des consultations publiques, par exemple celle du groupe de travail sur la transparence financière climatique (TCFD)
- ▶ Soutien apporté à plusieurs déclarations et courriers d'investisseurs en faveur d'une augmentation des actions pour le climat et des lignes directrices du TCFD sur la divulgation des aspects liés au climat transmis aux organismes gouvernementaux suivants :
 - ▶ Pays du G7 et du G20
 - ▶ Ministères de l'Environnement des États membres de l'UE
 - ▶ Présidence des États-Unis
 - ▶ Dirigeants mondiaux

Figure 23 : Organisations professionnelles auxquelles Mirova participe

Forums de promotion de la finance durable

International



Europe



France



Associations professionnelles

Association d'asset managers



Obligations et Green Bonds



Infrastructures durables



Impact investing



Transparence et reporting



Conclusion

On l'aura compris, pour Mirova, agir en investisseur responsable, c'est d'abord être conscient que l'allocation de capital, loin d'être neutre, a des impacts majeurs sur notre économie et donc notre société. C'est aussi être conscient que dans un monde en profonde mutation, qui fait face à de nouveaux défis de développement durable, la conception même de la valeur doit être réinventée afin de dépasser la vision étroite, et aujourd'hui néfaste, dans laquelle tout serait fongible dans un seul agrégat de mesure qu'est le capital financier. D'évidence, il convient aujourd'hui non seulement de prendre en compte les trois dimensions du « capital » à savoir environnemental, humain, et financier mais aussi de chercher, a minima, à préserver chacun d'entre eux. Une croissance soutenable du capital humain et financier n'est aujourd'hui plus possible en continuant à altérer le capital environnemental. Plus que jamais il est aussi important de rappeler que le capital financier ne peut que se développer dans une société prospère dans son ensemble. Notre rôle est de mobiliser le capital financier que nous confient nos clients pour leur apporter des solutions pérennes. L'ensemble de nos stratégies d'investissement cherche donc à dégager une valeur financière, sociale et environnementale. Au contraire, notre contribution au financement de l'économie nous place dans une situation privilégiée pour constater le foisonnement des initiatives et solutions techniques, organisationnelles et humaines qui visent à apporter des solutions aux enjeux d'un développement durable. Par notre soutien financier nous favorisons le développement de ces solutions qui, par leur succès, non seulement pourront assurer les conditions nécessaires à la préservation de rendements à long-terme, mais délivreront aussi des rendements supérieurs à ceux de l'ancienne économie sur nos horizons d'investissement.

Mentions légales

Ces informations sont destinées exclusivement à une clientèle de professionnels au sens de la directive MIF. Si tel n'est pas le cas et si vous receviez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à Mirova.

Les fonds cités ont été agréés par l'AMF ou la CSSF (autorité de marché luxembourgeoise). Les fonds infrastructures en cours de levée sont ouverts aux investisseurs autorisés selon la définition figurant dans les prospectus respectifs. Les fonds cités précédemment n'ont pas été autorisés, excepté le fonds MCIF qui a reçu l'agrément de la CSSF (Commission de surveillance du secteur financier), autorité de marché luxembourgeoise.

Les règlements des fonds constituent la source d'information sur ces fonds. Ils contiennent des informations importantes relatives à leurs objectifs d'investissements, leur stratégie pour atteindre ces objectifs, ainsi que les principaux risques relatifs à tout investissement dans ces fonds. Ils contiennent également l'information relative aux commissions, frais et les performances historiques des fonds.

Les fonds peuvent faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays en vertu des réglementations nationales applicables à ces personnes ou dans ces pays. Il appartient donc à chaque investisseur de s'assurer qu'il est autorisé à investir dans ce fonds.

Pour plus d'information il convient de se reporter au prospectus des fonds disponibles auprès de Mirova sur simple demande ou sur le site internet www.mirova.com. L'investissement est soumis à un risque de perte en capital.

Par ailleurs, les performances passées ne constituent en aucun cas une garantie ou un indicateur fiable de la performance actuelle ou future. Les performances sont calculées nettes de frais de gestion et de fonctionnement incluant des commissions et des droits de garde.

Les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique du destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de consulter le règlement du fonds et de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de l'investissement qui vous est présenté avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de cet investissement afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Ce document est non contractuel et à caractère purement informatif. Il est strictement confidentiel et les informations qu'il contient sont la propriété de Mirova. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable et écrit de Mirova. De même, toute reproduction, même partielle, est interdite sans l'accord préalable et écrit de Mirova. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

L'information contenue dans ce document est fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans ce document ou toute autre information fournie en rapport avec les fonds. Aussi, Mirova n'assume aucune responsabilité pour toutes les informations, quelle qu'en soit la forme, contenues, mentionnées ou induites, dans ce document ou en cas d'éventuelles omissions. Toutes les informations financières notamment sur les prix, marges ou rentabilités sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment, notamment en fonction des conditions de marché. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Mirova, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence, les fonds qu'elle gère ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseils respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Notes additionnelles

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Dans les pays francophones de l'UE Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. ou sa succursale Natixis Investment Managers Distribution. Natixis Investment Managers S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la

loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de Natixis Investment Managers S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : Natixis Investment Managers Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

**MIROVA**

Société de gestion de portefeuille - Société Anonyme
RCS Paris n°394 648 216 - Agrément AMF n° GP 02-014
59, Avenue Pierre Mendès France – 75013 - Paris
Mirova est une filiale de Ostrum Asset Management.

OSTRUM ASSET MANAGEMENT

Société de gestion de portefeuille - Société Anonyme
RCS Paris 329450738 Agrément AMF n° GP 90-009
43, Avenue Pierre Mendès France – 75013 - Paris