

# Notre approche de l'évaluation ESG

Mars 2021



An affiliate of:

Toute démarche d'investissement responsable implique de porter un regard sur la prise en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) par les émetteurs. Qu'il s'agisse d'investir dans des entreprises, des collectivités locales, des organismes gouvernementaux ou des projets, les investisseurs doivent être en capacité d'appréhender la complexité des enjeux de développement durable auxquels ces acteurs font face. Or, il n'existe pas à ce jour de référentiel universellement admis, que ce soit pour encourager les émetteurs à rendre compte de leur action ou pour permettre aux investisseurs de porter un regard sur ces questions.

En tant qu'acteur dédié à l'investissement responsable nous avons donc été amenés à développer nos approches et méthodologies afin de qualifier les liens entre les acteurs économiques et les enjeux ESG. Dans un secteur où les initiatives se multiplient pour proposer des cadres d'évaluation, nous estimons nécessaires d'être transparents sur nos principes et nos choix d'indicateurs qui orientent nos décisions d'investissement et la manière dont nous rendons compte de notre action à nos clients et autres parties prenantes.

# Table des matières

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Nos principes d'évaluation ESG</b>            | <b>4</b>  |
| Matérialité financière et impact .....           | 4         |
| Les ODD comme guide .....                        | 5         |
| Nos principes d'évaluation.....                  | 8         |
| <b>Nos cadres de mesure d'impact</b>             | <b>9</b>  |
| Évaluations qualitatives .....                   | 9         |
| Évaluation globale .....                         | 9         |
| piliers d'impact.....                            | 10        |
| Indicateurs quantitatifs.....                    | 13        |
| Investissements cotés .....                      | 14        |
| investissements non cotés .....                  | 15        |
| <b>Annexe : Limites &amp; sources de données</b> | <b>16</b> |



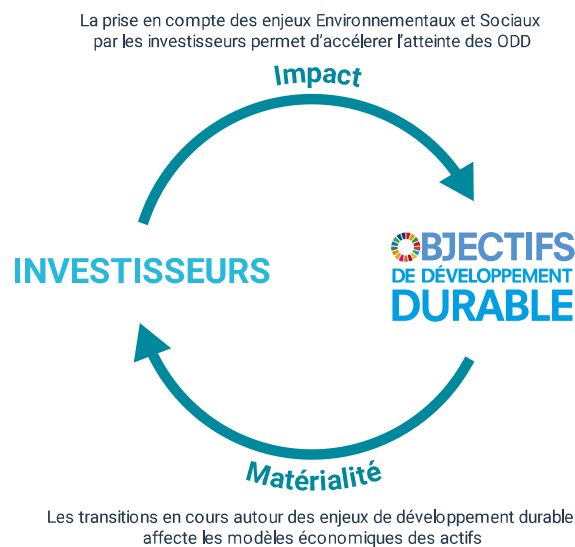
# Nos principes d'évaluation ESG

Proposer une méthode d'évaluation et des indicateurs de suivi pertinents sur les questions ESG nécessite au préalable de définir un cadre. Plusieurs questions se posent. Quels objectifs derrière une démarche d'investissement responsable ? Quelle définition des enjeux ESG ? Quels principes méthodologiques appliqués lors des évaluations ? Quels types d'indicateurs utiliser ?

## Matérialité financière et impact

La première question structurante pour établir un cadre d'évaluation est donc de définir l'objectif visé. Une première approche peut chercher à qualifier en quoi des critères extra financiers, qu'il s'agisse de questions environnementales, sociales ou de gouvernance sont susceptibles d'avoir un impact sur la performance financière et donc sur les couples rendement / risque. Dans cette démarche dite de matérialité financière, la mise en place d'un cadre d'évaluation se focalise uniquement sur les critères ESG susceptibles d'avoir un impact financier, indépendamment de l'importance du sujet pour atteindre des objectifs de développement durable. Cette approche, dominante aux Etats-Unis, a guidé l'élaboration de nombreux cadres reconnus internationalement comme SASB<sup>1</sup>, la TCFD<sup>2</sup>.

Mais peut-on vraiment parler d'investissement « responsable » si l'unique objectif de la prise en compte de critères ESG est d'améliorer la performance financière des investissements ? De nombreux acteurs, dont la Commission européenne, considèrent que les investisseurs doivent aussi se soucier d'évaluer la contribution de leurs investissements à l'émergence d'une société plus durable, même lorsque la matérialité financière est faible. La plupart des agences de notation extra-financière cherchent à prendre en compte les critères ESG sans les lier uniquement à une matérialité financière. Des initiatives privées comme la GRI<sup>3</sup>, les principes de l'IFC<sup>4</sup> ou le GRESB<sup>5</sup> ou publiques comme la Directive Européenne sur la Performance Extra-financière<sup>6</sup> s'inscrivent également dans cette vision.



Source : Mirova

1 Sustainability Accounting Standards Board, initiative visant à mieux intégrer les questions de développement durable dans la comptabilité des entreprises <https://www.sasb.org/>

2 Task Force on Climate-related Financial Disclosures, initiative visant à mieux prendre en compte les questions climatiques dans les reportings des entreprises et des investisseurs. <https://www.fsb-tcfd.org/>

3 Global Reporting Initiative, initiative visant à mieux encadrer les cadres de reporting autour du développement durable <https://www.globalreporting.org/>

4 International finance corporation, organisation du Groupe de la Banque mondiale ayant pour rôle de faciliter le développement des entreprises dans les pays en développement et émergents

5 Initiative visant à comparer les performances ESG des actifs « réels »

6 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095>



Dès la création de Mirova en 2012, nous avons mis au cœur de notre projet de concilier création de performance financière et contribution à l'émergence d'une économie plus durable. En 2020, nous avons souhaité renforcer notre engagement sur ces sujets en inscrivant nos objectifs environnementaux et sociaux en matière d'investissement dans nos statuts<sup>7</sup>. Par conséquent, notre cadre d'évaluation ESG ne se limite pas à évaluer l'impact financier des critères ESG mais cherche également à rendre compte de l'impact des actifs dans lesquels nous investissons. Cette approche est cohérente avec le principe de « double matérialité » prôné par la commission européenne.

## Les ODD comme guide

Qu'il s'agisse de matérialité financière ou de recherche d'impact, la prise en compte de questions ESG couvre un champ très large qui nécessite d'être explicité. Depuis plusieurs décennies, le concept de développement durable s'est progressivement installé comme grille de lecture centrale, tant pour les acteurs privés que publiques. Si les contours d'un développement plus durable ont pu donner lieu à différentes interprétations<sup>8</sup>, en 2015, l'ensemble des pays du monde ont adopté un programme de développement durable proposé par les Nations Unies. Cet agenda fixe, à horizon 2030, 17 Objectifs de développement durable (ODD) ayant pour vocation de traiter les principales problématiques sociales et environnementales. 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, applicable à toutes les économies, quel que soit leur niveau de développement. Ainsi, même si certains enjeux comme l'élimination de la faim ou l'accès à tous à l'eau sont souvent plus pertinents pour les pays à faible revenu ou à revenu intermédiaire, d'autres objectifs comme la lutte contre le changement climatique ou le besoin de rendre les villes sûres, résilientes et durables sont applicables à tous les niveaux de développement. Si cette exhaustivité ne présuppose en rien du degré de matérialité de chacun des enjeux abordés, elle permet de fixer un point de départ à nos analyses.

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 par des acteurs privés 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.

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. Cette approche nous semble cohérente avec notre volonté de ne pas limiter le développement durable à une bonne gestion des risques en mettant un fort accent sur les apporteurs de solutions.

Pour ces raisons, nous avons fait le choix dès 2016 de nous appuyer sur ce cadre pour guider nos évaluations ESG.

<sup>7</sup> Voir : <https://www.mirova.com/fr/news/mirova-devient-societe-a-mission>

<sup>8</sup> On peut citer notamment les Objectifs du millénaire pour le développement des Nations Unies adoptés en 2000 ou les Principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales



## **LA GOUVERNANCE, UN ENJEU EXTRA-FINANCIER PAS COMME LES AUTRES**

Le développement de l'investissement responsable est intimement lié à la prise en compte de critères ESG. Si les ODDs ont vocation à couvrir de manière exhaustive les enjeux environnementaux et sociaux, ils ne traitent en revanche que partiellement les enjeux de gouvernance.

Si la gouvernance peut être définie de manière générale comme un système d'entités qui dirige un domaine d'activités, le terme est fréquemment utilisé pour décrire différentes réalités.

Dans le public, l'analyse de la gouvernance couvre généralement des thématiques comme la qualité des dirigeants, des services publics et de la réglementation, le niveau de démocratie et de stabilité politique, l'État de droit ou le contrôle de la corruption.

Dans le privé, l'analyse de la gouvernance des entreprises peut, selon les cas faire référence :

- à l'analyse de la qualité des dirigeants, avec un accent généralement mis sur les questions financières,
- aux modalités de contrôle et d'incitation des dirigeants avec par exemple une analyse de la qualité et de l'indépendance du conseil, ou du respect des intérêts des actionnaires minoritaires,
- à la prise en compte de sujets plus explicitement liées aux enjeux de développement durable comme le respect de l'éthique des affaires, la distribution de la valeur ajoutée ou le pilotage des enjeux environnementaux et sociaux.

L'analyse de la gouvernance s'effectue donc sur des périmètres sensiblement différents selon qu'on cherche à évaluer ses liens avec la performance financière ou sur les impact environnementaux et sociaux.

FIGURE 1 : LES 17 OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE

|  |   |   |   |
|--|---|---|---|
|  <p>1 PAS DE PAUVRETÉ</p>                           | <p>Éliminer la pauvreté sous toutes ses formes et partout dans le monde</p>   |  <p>10 INÉGALITÉS RÉDUITES</p>   | <p>Réduire les inégalités dans les pays et d'un pays à l'autre</p>  |
|  <p>2 FAIM «ZÉRO»</p>                               | <p>Éliminer la faim, assurer la sécurité alimentaire, améliorer la nutrition et promouvoir l'agriculture durable</p>                |  <p>11 VILLES ET COMMUNAUTÉS DURABLES</p>                                  | <p>Faire en sorte que les villes et les établissements humains soient ouverts à tous, sûrs, résilients et durables</p>  |
|  <p>3 BONNE SANTÉ ET BIEN-ÊTRE</p>                  | <p>Permettre à tous de vivre en bonne santé et promouvoir le bien-être de tous à tout âge</p>                                       |  <p>12 CONSOMMATION ET PRODUCTION RESPONSABLES</p>                         | <p>Établir des modes de consommation et de production durables</p>  |
|  <p>4 ÉDUCATION DE QUALITÉ</p>                      | <p>Assurer à tous une éducation équitable, inclusive et de qualité et des possibilités d'apprentissage tout au long de la vie</p>   |  <p>13 MESURES RELATIVES À LA LUTTE CONTRE LES CHANGEMENTS CLIMATIQUES</p> | <p>Prendre d'urgence des mesures pour lutter contre les changements climatiques et leurs répercussions</p>  |
|  <p>5 ÉGALITÉ ENTRE LES SEXES</p>                  | <p>Égalité des genres : parvenir à l'égalité des sexes et autonomiser toutes les femmes et les filles</p>                           |  <p>14 VIE AQUATIQUE</p>  | <p>Conserver et exploiter de manière durable les océans, les mers et les ressources marines aux fins du développement durable</p>   |
|  <p>6 EAU PROPRE ET ASSAINISSEMENT</p>            | <p>Garantir l'accès de tous à des services d'alimentation en eau et d'assainissement gérés de façon durable</p>                     |  <p>15 VIE TERRESTRE</p>   | <p>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</p> |
|  <p>7 ÉNERGIE PROPRE ET D'UN COÛT ABORDABLE</p>   | <p>Garantir l'accès de tous à des services énergétiques fiables, durables et modernes, à un coût abordable</p>                      |  <p>16 PAIX, JUSTICE ET INSTITUTIONS EFFICACES</p>                       | <p>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</p>  |
|  <p>8 TRAVAIL DÉCENT ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE</p> | <p>Promouvoir une croissance économique soutenue, partagée et durable, le plein emploi productif et un travail décent pour tous</p> |  <p>17 PARTENARIATS POUR LA RÉALISATION DES OBJECTIFS</p>                | <p>Renforcer les moyens de mettre en œuvre le Partenariat mondial pour le développement durable et le revitaliser</p>   |
|  <p>9 INDUSTRIE, INNOVATION ET INFRASTRUCTURE</p> | <p>Bâtir une infrastructure résiliente, promouvoir une industrialisation durable qui profite à tous et encourager l'innovation</p>  |   |   |

Source : Mirova / Nations Unies



## Nos principes d'évaluation

Mirova a fait le choix de s'appuyer sur les Objectifs de développement durable pour d'une part, appréhender la contribution des émetteurs à la transition visée vers une économie plus durable, mais aussi évaluer les implications financières de ces nouveaux enjeux. Afin de rendre compte au mieux de cette double matérialité sur l'ensemble des ODD, nous cherchons à respecter trois grands principes en matière d'évaluation ESG.

### **Approche « Risques / Opportunités »**

La contribution aux ODD peut-être structurée autour de deux dimensions, se complétant souvent.

- Les produits et services proposés par les émetteurs peuvent apporter des contributions très différentes, positives ou négatives, à l'atteinte des ODD.
- Dans le cadre de leurs politiques de développement durable, les émetteurs déploient des plans d'actions permettant de limiter leurs impacts environnementaux et sociaux.

La prise en compte de ces deux dimensions est un élément structurant dans nos évaluations.

### **Vision en cycle de vie**

Afin d'évaluer un actif, l'analyse des enjeux environnementaux et sociaux nécessite de considérer l'ensemble du cycle de vie, depuis l'extraction des matières premières jusqu'à la fin de vie des produits.

### **Enjeux différenciés**

Les enjeux auxquels font face les différents acteurs sont très différents d'un secteur à l'autre et peuvent même varier sensiblement au sein d'un même secteur. Les critères d'analyse sont adaptés aux spécificités de chaque actif étudié.

A travers nos démarches d'engagement, nous poussons ces grands principes auprès des émetteurs et des pouvoirs publics afin que l'information communiquée rende compte au mieux des liens entre émetteurs et développement durable. Néanmoins, il faudra encore du temps avant de pouvoir s'appuyer directement sur les informations publiques. D'ici là, l'évaluation des impacts ESG nécessite une grande part d'estimation et de mise en cohérence des informations communiquées.



# Nos cadres de mesure d'impact

Depuis plusieurs décennies, les investisseurs pilotent et rendent compte de la performance financière de leurs investissements. En revanche, étant donné l'absence de cadre de référence sur les questions ESG, il est plus complexe de suivre et de communiquer des informations sur l'impact des investissements.

Afin de d'orienter nos investissements vers des actifs à impact positif ainsi que de fournir des éléments permettant d'enrichir nos analyses financières, nous avons développé plusieurs types d'indicateurs, à la fois qualitatifs et quantitatifs.

L'évaluation de ces indicateurs intervient tant en amont de la décision d'investissement (prise en compte des risques en matière de durabilité dans le process de décision d'investissement) que dans le cadre du suivi des valeurs en portefeuille (prise en compte des incidences négatives potentielles<sup>9</sup>).

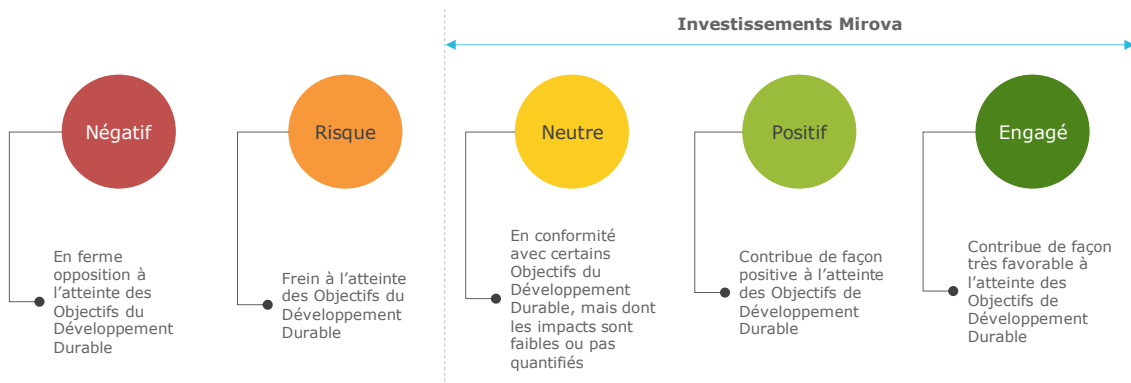
Le suivi régulier des valeurs en portefeuille permet de surveiller les activités des entreprises investies et de limiter les incidences négatives potentielles de ces investissements de par leur exclusion ou la mise en œuvre de dispositifs de suivi spécifiques. Ce suivi est réalisé à travers l'analyse des sujets controversés d'actualité, comme des indicateurs qualitatifs et quantitatifs adaptés à chaque type d'actif (v. ci-après).

## Évaluations qualitatives

Du fait de la diversité et de la complexité des enjeux considérés, nous considérons que l'évaluation des liens entre émetteurs et développement durable appelle en premier lieu des analyses qualitatives. Du point de vue de la matérialité financière, ces éléments permettent d'enrichir l'analyse fondamentale et d'affiner l'identification de leur potentiel de croissance, de leur profil de risque et de leur valorisation.

### ÉVALUATION GLOBALE

Chez Mirova, pour toutes nos classes d'actif, le principal résultat de nos 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<sup>10</sup>. Cette évaluation s'appuie pleinement sur nos grands principes : approche risque / opportunité, prenant en compte aussi bien en compte la qualité des produits et services que les modalités de conduite des opérations, prise en compte de l'ensemble du cycle de vie, adaptation des enjeux aux spécificités de chaque actif<sup>11</sup>.



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 au global. Mirova n'exclut aucune

9 Règlement (UE) 2019/2088 du parlement européen et du conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, dit Règlement « SFDR » <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=FR>

10 Chez les fournisseurs de données ESG ou les acteurs financiers, des opinions qualitatives peuvent prendre des formes très variées. Notation en lettre (ex : CCC à AAA chez MSCI, D- à A+ chez ISS ESG), qualification d'une opinion (Weak / Limited / Robust / Advanced chez Vigeo Eiris, Negligible / Low / Medium / High / Severe chez Sustainalytics). Ces opinions qualitatives sont généralement accompagnées de scores numériques, par exemple une note entre 0 et 100.

11 Les grilles d'analyse retenues secteur par secteur sont communiqués au sein de fiches sectorielles publiquement disponible. <https://www.mirova.com/fr/recherche/comprendre#vision>



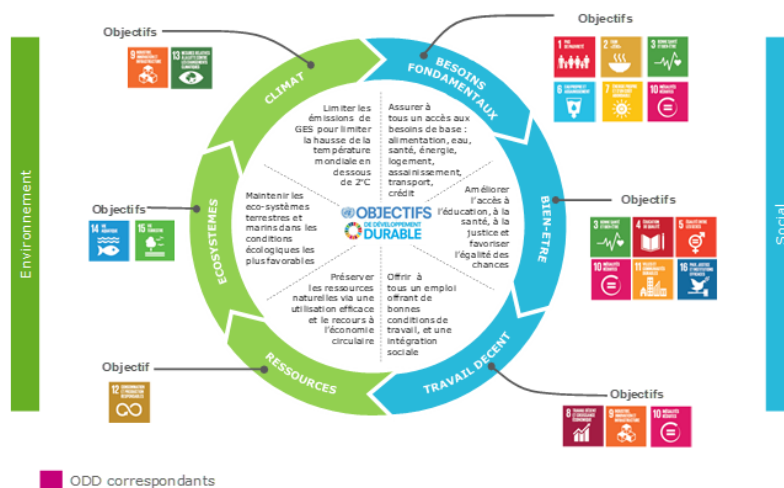
industrie par principe et réalise pour tout investissement une analyse approfondie des impacts environnementaux et sociaux. Pour certains secteurs, cette analyse peut conduire à l'exclusion de tout ou partie de ses acteurs. Ainsi, dans le secteur de l'énergie, les sociétés impliquées dans l'extraction de charbon et de pétrole sont notées au mieux en Risque alors que les sociétés du secteur des énergies renouvelables ont vocation à être bien évaluée, sauf en cas de non-respect de principes environnementaux ou sociaux fondamentaux.

Tous les investissements Mirova sont évalués au minimum en Neutre, avec une volonté d'investir de manière prioritaire dans les actifs les mieux évalués. Cette approche permet donc d'assurer une forte intégration des risques en matière de durabilité dans tous les processus d'investissement<sup>12</sup>. Cette approche est par ailleurs cohérente avec l'engagement significatif<sup>13</sup> de Mirova dans ses processus de gestion.

Si cette évaluation globale de l'adéquation aux ODD constitue la colonne vertébrale de nos analyses ESG, nous avons également développé différents cadres d'évaluation adaptés à nos différentes typologies d'investissement et de clients.

## PILIERES D'IMPACT

Afin d'illustrer la contribution de nos investissements aux principaux enjeux du développement durable, notre évaluation « globale » est déclinée en six piliers d'impact, trois portant sur les sujets environnementaux, trois sur les sujets sociaux<sup>14</sup>. Chaque pilier est évalué sur notre échelle qualitative en cinq niveaux, de Négatif à Engagé.



Source : Mirova / ILG – Cambridge CISL

### Impacts sociaux

#### BESOINS FONDAMENTAUX

L'élimination de la pauvreté est au cœur des ODD, pour des aspects éthiques évidemment mais aussi pour favoriser la stabilité de nos sociétés et leur développement économique. Selon la Banque mondiale, en 2017, 9 % de la population mondiale vivait avec moins de 1,90 dollar US par jour<sup>15</sup>. Le pilier « Besoins

12 Investissements ESG – Risque et Limites méthodologiques : En utilisant des critères ESG dans la politique d'investissement, l'objectif des fonds concernés est en particulier de mieux gérer le risque de durabilité et de générer des rendements durables et à long terme. Les critères ESG peuvent être générés à l'aide des modèles propriétaires, des modèles et des données de tiers ou d'une combinaison des deux. Les critères d'évaluation peuvent évoluer dans le temps ou varier en fonction du secteur ou de l'industrie dans lequel l'émetteur concerné opère. L'application de critères ESG au processus d'investissement peut conduire Mirova à investir ou à exclure des titres pour des raisons non financières, quelles que soient les opportunités de marché disponibles. Les données ESG reçues de tiers peuvent être incomplètes, inexactes ou indisponibles de temps à autre. En conséquence, il existe un risque que Mirova évalue incorrectement un titre ou un émetteur, entraînant l'inclusion ou l'exclusion directe ou indirecte incorrecte d'un titre dans le portefeuille d'un fonds

13 Au sens de l'instruction AMF 2020-03.

14 Cette segmentation des enjeux de développement durable en 6 piliers s'appuie sur les 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>

15

<https://www.banquemonde.org/fr/topic/poverty/overview#:~:text=Entre%202015%20et%202017%2C%20le,5%2C50%20dollars%20par%20jour.>



fondamentaux » examine la contribution d'un actif au développement des groupes à faibles revenus par la fourniture de services essentiels.

Ce pilier cherche en particulier à capter dans quelle mesure les actifs évalués contribuent de manière significative à l'accès à des services comme une alimentation et une eau de qualité, des services de santé et des médicaments, des logements décents, l'éducation, une énergie et une mobilité propre ou des services financiers de base.

## TRAVAIL DÉCENT

D'après l'organisation internationale du travail, plus de 5 % de la population mondiale est sans emploi et près 40 % des travailleurs occupent un emploi vulnérable<sup>16</sup>. Les ODD mettent un accent important sur la création d'emplois permettant à chacun d'obtenir un revenu décent tout en travaillant dans des conditions permettant d'assurer sécurité et accomplissement personnel. Ils accordent également une vigilance particulière aux questions de discriminations.

Ce pilier intègre donc deux dimensions : le nombre d'emplois créés mais aussi les caractéristiques de ces emplois comme la rémunération, la sécurité de l'emploi, les conditions de travail et l'égalité des chances. Cette contribution à des emplois de qualité peut être directe avec des emplois générés directement dans le périmètre de l'entité considérée, mais aussi indirecte en prenant en compte l'emploi dans son écosystème, en particulier dans sa chaîne d'approvisionnement.

## BIEN-ÊTRE

Au cours des dernières décennies, la population mondiale a réussi à accomplir des progrès considérables permettant par exemple d'augmenter l'espérance de vie ou l'accès au savoir et à la culture. Mais le champ des possibles reste encore très large. La lutte contre les maladies diarrhéiques, les infections respiratoires, le paludisme, le cancer, le sida, les maladies cardiovasculaires, le diabète ou les maladies neuro-dégénératives restent des sujets pour lesquels la recherche doit se poursuivre. Renforcer la santé des personnes et éviter les accidents passent aussi par une meilleure alimentation, une meilleure hygiène de vie et le développement d'innovation en matière de sécurité. Par ailleurs, maintenir nos sociétés dans une dynamique de progrès passe par des investissements croissants dans l'économie de la connaissance. Les ODD valorisent ainsi la contribution à cette amélioration de la qualité de vie.

Ce pilier cherche en particulier à capter dans quelle mesure les entités considérées contribuent à la transition vers une alimentation et une hygiène de vie de meilleure qualité, à l'innovation en matière de santé, au développement d'un meilleur niveau d'éducation ou à favoriser des progrès en matière de sécurité des personnes.

### FOCUS SUR LES INÉGALITÉS

Qu'il s'agisse des inégalités de revenus, des discriminations envers les minorités ou d'égalité des sexes, les problématiques d'inégalité sont traitées de manière transverses, chacun de nos trois piliers sociaux étant susceptibles d'aborder une part de ces problématiques.

Par ailleurs, les questions de répartition des revenus entre les différentes parties prenantes ainsi que les stratégies d'optimisation fiscale font l'objet d'une attention particulière dans nos analyses. En particulier, notre politique de vote met un accent important sur ces sujets lors des votes sur les rémunérations des dirigeants et les politiques de versement de dividendes.

<sup>16</sup> [https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms\\_734455.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_734455.pdf)



## Impacts environnementaux

### STABILITÉ CLIMATIQUE

Les gaz à effet de serre générés par les activités humaines perturbent lourdement le climat. Les ODD ont fixé comme impératif de réduire au plus vite nos émissions pour limiter la hausse des températures bien en dessous de 2°C, et limiter ainsi les conséquences les plus graves du changement climatique.

Atteindre cet objectif implique des changements en profondeur dans la structure de nos économies<sup>17</sup>.

- Changer notre rapport à l'énergie qui représente ~2/3 des émissions de gaz à effet de serre. Opérer cette transformation nécessite des évolutions majeures dans la plupart des secteurs : production d'électricité, transport, bâtiment, industrie...
- Lutter contre la déforestation qui, en supprimant des « puits » de carbone, est responsable de près de 20 % du changement climatique.
- Repenser nos méthodes de productions agricoles et notre consommation de viande responsables d'environ 15 % des émissions de gaz à effet de serre.

Ce pilier valorise les démarches permettant de s'inscrire dans ce cadre, d'une part par une réduction des émissions sur l'ensemble du cycle de vie, mais surtout par le développement de solutions vertes.

### ÉCOSYSTÈMES SAINS

Au-delà des émissions de gaz à effet de serre, l'activité humaine génère des déchets et des émissions polluantes, dans l'air, l'eau, et les sols qui affectent durablement les espèces animales et végétales. Le nombre de décès prématurés causés dans le monde par la pollution de l'air extérieur dans les zones urbaines et rurales est estimé à 4,2 millions (OMS, 2018). Plus de 80 % des eaux usées mondiales sont rejetées dans l'environnement sans traitement. Au rythme actuel, l'océan pourrait contenir en 2050 plus de matières plastiques que de poissons (Macarthur, 2016). 52 % des terres utilisées pour l'agriculture sont touchées par une forme de dégradation des sols<sup>18</sup>. Pour répondre à ces défis, différents ODD visent à apporter des réponses à la dégradation grandissante de nos écosystèmes.

Ce pilier valorise donc les démarches permettant de limiter les différentes formes de pollutions mais aussi les acteurs proposant des solutions à ces enjeux, par exemple en matière de traitement de l'eau, de développement d'une agriculture régénératives ou d'énergie propre.

### SÉCURITÉ DES RESSOURCES

Dans un monde où la population est en croissance et aspire toujours à une amélioration de son niveau de vie, la pression sur les ressources naturelles est de plus en plus forte. Un quart de l'humanité est en situation de stress hydrique<sup>19</sup>. Entre 1990 et 2016, la surface forestière a perdu au global plus de 100 Md d'hectares<sup>20</sup>. Chaque année, la dégradation des terres touche une surface égale à la moitié de la Grande-Bretagne<sup>21</sup>. Qu'il s'agisse de nos ressources en eau, des terres, des forêts, des populations de poisson ou des ressources minières, les ODD nous encourage à développer une approche plus circulaire de nos économies pour préserver ces ressources et limiter les rejets polluants.

Le pilier sécurité des ressources cherche donc à capter les initiatives répondant à ces enjeux comme la lutte contre la déforestation, les pratiques d'agriculture et de pêche durable, l'éco-conception ou le recyclage et la valorisation des déchets.

17 <http://cait.wri.org/>

18 <https://www.unccd.int/publications/land-degradation-neutrality-interventions-foster-gender-equality>

19 <https://www.wri.org/blog/2019/08/17-countries-home-one-quarter-world-population-face-extremely-high-water-stress>

20 <http://www.fao.org/state-of-forests/en/>

21 <https://www.unccd.int/actions/united-nations-decade-deserts-2010-2020-and-fight-against-desertification>



## FOCUS SUR LA BIODIVERSITÉ

Les annonces se multiplient sur le déclin de la biodiversité. Depuis 1970, les populations de vertébrés ont baissé de 60 %. Près de 40 % des poissons d'eau douce sont menacés d'extinction. Le monde perd 12 millions d'hectares de forêts tropicales par an. Plus de 35 % des zones humides ont disparu en 40 ans<sup>22</sup>. Au-delà de ces chiffres à l'échelle mondiale, certaines zones présentant une richesse exceptionnelle en matière de biodiversité, comme les forêts primaires d'Asie du Sud Est ou la grande barrière de corail en Australie sont chaque jour un peu plus en danger. Cet effondrement pose à la fois des questions éthiques sur le respect de la vie, mais également économique, tant nos sociétés reposent lourdement sur les différents services écosystémiques rendus par la nature.

Les causes de cet effondrement sont connues. Nos pratiques agricoles, en occupant les sols et en émettant différents rejets polluants, sont de loin la première cause de perte de biodiversité. La fragmentation des écosystèmes, le changement climatique et, de manière plus large, les impacts diffus des rejets polluants de nos différentes industries participent également de manière très significative à cette érosion du vivant. Ainsi, les questions de biodiversité sont à la croisée de nos trois piliers d'impact.

## Indicateurs quantitatifs

Afin d'enrichir nos décisions d'investissement, notre suivi des actifs et nos rapports rendant compte de la performance environnementale et sociale de nos actifs, nous complétons nos opinions qualitatives par des indicateurs plus quantitatifs<sup>23</sup>. Ces indicateurs peuvent faire l'objet de différents types de suivi.

- Au niveau des actifs investis pour pouvoir les intégrer comme paramètres de décision d'investissement, et pour nourrir les échanges de suivi avec nos interlocuteurs après investissement. Ces indicateurs sont adaptés aux spécificités de chaque actif.
- Au niveau d'un portefeuille complet pour assurer l'alignement et la performance des actifs investis par rapport à l'ambition d'un fonds donné.
- Consolidés au niveau d'une classe d'actif, ces indicateurs illustrent la cohésion et les impacts de la feuille de route globale de Mirova.

Ces indicateurs peuvent prendre plusieurs formes.

- **Indicateurs « physiques »**. Quantification de certains indicateurs clés de suivi exprimé dans des unités « physiques ». ex : tonnes de CO<sub>2</sub>, nombre d'emplois créés, part des femmes dans les instances dirigeantes.

<sup>22</sup> <https://www.wwf.fr/rapport-planete-vivante>

<sup>23</sup> Ces indicateurs quantitatifs, s'ils peuvent sembler moins subjectifs que des opinions qualitatives ne peuvent s'y substituer. Un indicateur quantitatif ne permet jamais de rendre compte de l'ensemble de la stratégie d'une entreprise. L'augmentation des émissions de CO<sub>2</sub> d'une entreprise peut par exemple traduire une détérioration de la performance climat d'une entreprise mais peut aussi masquer des réalités plus complexes : intégration d'une activité auparavant sous traitée, lancement de nouvelles activités permettant d'éviter des émissions ailleurs dans la chaîne d'approvisionnement, etc.

Par ailleurs, quand bien même certains indicateurs quantitatifs seraient suffisants pour rendre compte de la performance d'un actif sur un sujet d'impact, l'agrégation de différents indicateurs quantitatifs passent nécessairement par une étape subjective de définition des modalités d'agrégation. Qu'il s'agisse de convertir des indicateurs d'impact en score, de mettre en place des systèmes de pondérations, d'utiliser des seuils de franchissement, tous ces choix sont basés sur des appréciations qualitatives pour lesquelles il n'existe pas de consensus.



- **Niveau d'exposition.** Quelle part des investissements ou des indices de marché est exposée à certains sujets. ex : part des investissements proposant des solutions aux enjeux climatiques ou exposition à des sujets de controverses sur les droits humains.

## INVESTISSEMENTS COTÉS

Nos principaux indicateurs physiques de suivi sur nos actifs cotés sont liés au changement climatique, à l'évolution de l'emploi et à la diversité femme-homme. Nous communiquons également des indicateurs d'exposition aux actifs verts sur certaines de nos stratégies.

### Indicateurs physiques

De nombreux indicateurs physiques sont suivis au niveau de chaque entreprise. Qu'il s'agisse de l'intensité carbone du mix électrique pour les producteurs d'électricité, de la quantité de déchets produits ou du nombre d'audits sociaux réalisés, ces indicateurs sont adaptés aux spécificités de chaque actif<sup>24</sup>. Certains indicateurs sont toutefois suivis de manière transversale afin de pouvoir les consolider à l'échelle d'un portefeuille ou d'une classe d'actif.

### CHANGEMENT CLIMATIQUE

Afin d'évaluer la performance climat de nos investissements, nous nous appuyons sur deux principaux indicateurs en matière de lutte contre le changement climatique.

- Les **émissions « induites »** résultant du cycle de vie des activités d'une entreprise, en tenant compte à la fois des émissions directes, de celles des fournisseurs et des produits.
- Les **émissions « évitées »** grâce à l'amélioration de l'efficacité énergétique ou des solutions « vertes ».

Chaque entreprise est d'abord évaluée individuellement selon un cadre d'évaluation adapté à chaque secteur. Afin d'agréger ces émissions au niveau du portefeuille, elles sont retraitées pour éviter les double-comptes. Ces émissions agrégées sont utilisées pour déterminer le degré d'alignement d'un portefeuille avec l'atteinte des différents scénarios climatiques, allant d'une augmentation mondiale des températures de +1,5°C à +6°C.

### EMPLOI

Dans le cadre de certaines de nos stratégies, nous suivons au ligne à ligne la création d'emploi en France des entreprises en portefeuille. Ce suivi est réalisé en interne sur la base d'une collecte spécifique auprès des entreprises. A ce stade, ce suivi se limite à une revue de la création d'emploi sur le périmètre direct de l'entreprise<sup>25</sup>.

Pour les autres stratégies, un indicateur d'évolution des effectifs est communiqué sur la base des effectifs communiqués par les entreprises. Sans être aussi précis qu'un indicateur de suivi des créations d'emploi, il permet d'illustrer en première approche les dynamiques en matière d'emploi au niveau d'un portefeuille.

### DIVERSITÉ

Afin de suivre l'évolution de la place des femmes dans les entreprises cotées, nous réalisons un suivi de la part des femmes présentes à différents niveaux de l'entreprise : Comité de direction, Conseil d'administration, Management, Effectifs.

### Suivi d'exposition

Au-delà des indicateurs « physiques », certains indicateurs d'exposition sur des questions environnementales et sociales font l'objet d'un suivi spécifique à l'échelle des portefeuilles.

<sup>24</sup> Les indicateurs retenus secteurs par secteurs sont communiqués au sein des fiches sectorielles. <https://www.mirova.com/fr/recherche/comprendre#vision>

<sup>25</sup> Notre approche du suivi de la création d'emploi en France fait l'objet d'une publication spécifique. [https://www.mirova.com/sites/default/files/2020-11/Rapport\\_impact\\_IED\\_2020\\_VF-revueNIMI\\_1.pdf](https://www.mirova.com/sites/default/files/2020-11/Rapport_impact_IED_2020_VF-revueNIMI_1.pdf)



## PART VERTE / PRODUITS À IMPACT SOCIAUX

La part des ventes de produits et services ayant un impact environnemental et positif constitue le principal indicateur de suivi de niveau d'exposition. Ce suivi est réalisé selon plusieurs référentiels.

- Pour nos stratégies utilisant le label français Greenfin<sup>26</sup>, nous appliquons les critères du label pour qualifier la part verte des investissements.
- Pour nos stratégies obligataires, nous appliquons un référentiel interne s'appuyant sur les exigences de l'initiative « Green Bond Principles ».

## CONTROVERSES DROITS DE L'HOMME

Si le suivi des controverses environnementales ou sociales est pleinement intégré à notre analyse qualitative, certains cadres réglementaires comme le label ISR en France demande une communication spécifique sur le nombre de controverses rencontrées en matière de droits de l'homme.

## INVESTISSEMENTS NON COTÉS

En matière d'investissement non cotés, nos équipes internes suivent une série d'indicateurs physiques en compléments des éléments d'analyse qualitative.

### Changement climatique

- Emissions de CO<sub>2</sub> évitées ou séquestrées ouvrant droit à des crédits carbone
- CO<sub>2</sub> évité par la production d'énergie renouvelable

### Ecosystèmes

- Hectares sous conservation ou restauration
- Hectares sous gestion durable productive

### Emploi

- Nombre d'emplois directs générés ou soutenus par les projets
- Nombre de bénéficiaires directs des projets au-delà des employés

### Inclusion

- Ratios d'emploi hommes/femmes

Même si l'évaluation ESG a pris de l'ampleur au cours des deux dernières décennies, le sujet nécessitera encore du temps avant de voir émerger des standards reconnus et adoptés à la fois par les entreprises non financières et par les acteurs du secteur financier. D'ici là, les investisseurs doivent faire preuve de réactivité et d'innovation pour rendre au compte au mieux de la prise en question du développement durable.

Dès la création de Mirova, nous avons investi à la fois dans des compétences internes et dans des partenariats externes. Mais nous ne sommes probablement encore qu'au début du chemin. Nous continuerons à investir au cours des années à venir, pour innover et participer à l'émergence de standards de marché. Car nous en sommes convaincus, faire émerger des systèmes d'évaluations pertinents est un jalon crucial pour permettre l'émergence d'une économie plus durable.

<sup>26</sup> <https://www.ecologie.gouv.fr/label-greenfin>



## Annexe : Limites & sources de données

Par nature, même si nos évaluations s'appuient sur les objectifs de développement durable qui sont un cadre internationalement reconnu, la transcription de ces objectifs en méthodologie d'analyse comportent une part de subjectivité. Nous cherchons à travers ce papier et nos différentes publications à être le plus transparent possible sur nos approches.

Au-delà des limites propres au cadre d'analyse, l'application de nos principes méthodologiques actif par actif comporte également plusieurs limites. De manière générale, l'évaluation ESG repose en grande partie sur l'accès aux informations qualitatives et quantitatives fournies par les émetteurs, les porteurs de projets et la presse. Dans la mesure où ces informations restent à ce jour peu normées et ne font pas toujours l'objet d'une vérification par un tiers externe, il est difficile d'assurer un accès complet à l'information. Le recours à des experts dédiés permet de porter un regard critique sur la qualité et l'exhaustivité des données prises en compte et, en cas d'absence d'information suffisamment précise, de fournir la meilleure estimation possible.

Il existe par ailleurs plusieurs limites spécifiques au type d'évaluation réalisée.

### Évaluations qualitatives

Les évaluations qualitatives des actifs présents au sein des portefeuilles Mirova ou présentant un intérêt particulier pour les équipes de gestion sont réalisées par l'équipe interne de recherche développement durable<sup>27</sup>. Afin de la rendre la plus pertinente possible, nous concentrons notre analyse sur les points les plus susceptibles d'avoir un impact concret sur les actifs étudiés et sur la société dans son ensemble. Ces enjeux clés sont définis par secteur et revus régulièrement, néanmoins ils ne sont par définition pas exhaustifs.

Au-delà des choix méthodologiques, l'application de nos cadres d'évaluation actif par actif comporte également une part de subjectivité. Afin d'assurer la qualité et l'homogénéité des analyses, toutes les évaluations réalisées en interne font l'objet d'une revue par les responsables de l'équipe de recherche. Ces analyses sont par ailleurs accessibles à l'ensemble des membres de Mirova permettant à chacun d'interagir avec l'équipe de recherche sur ces questions. Afin d'éviter les conflits d'intérêt et assurer l'indépendance des évaluations ESG, l'équipe de recherche est rattachée à la direction générale de la société.

Par ailleurs, bien que notre méthodologie d'analyse ait pour objectif d'intégrer des éléments prospectifs permettant de nous assurer de la qualité environnementale et sociale des entreprises dans lesquelles nous investissons, il reste difficile d'assurer que les dispositifs de contrôles mis en place seront toujours suffisants pour éviter toute forme d'incidents. La survenue de controverses non anticipée peut nous amener à revoir a posteriori notre opinion sur la qualité ESG d'un actif.

Pour les actifs cotés, la plupart des évaluations hors portefeuilles sont déléguées à notre fournisseur de données ISS-ESG<sup>28</sup> qui nous fournit une analyse dédiée mettant en œuvre nos principes d'évaluation. Ces analyses hors portefeuilles permettent de comparer la performance ESG de nos actifs en portefeuille à celles des indices de marché. Même si l'équipe de recherche Mirova a travaillé en étroite collaboration avec les équipes d'ISS-ESG pour faire converger autant que possible les approches, des décalages d'appréciation sont susceptibles de persister pour certaines évaluations. Ces écarts font l'objet de revues et d'échanges réguliers entre Mirova et ISS-ESG afin de poursuivre la convergence des approches.

Pour nos actifs non cotés, sur certains sujets techniques spécifiques, nous faisons régulièrement intervenir des experts externes dédiés. Si la qualité de ces analyses est assurée par des revues internes et par des processus de mise en compétition, des différences d'appréciation demeurent entre les prestataires choisis. En outre, certaines stratégies sont orientées vers des projets ayant par nature des profils de risques plus fort et plus difficile à maîtriser, pour l'environnement ou les populations locales, notamment du fait de leur orientation géographique. Dans ce cas, l'opinion générée sur la gestion des risques ESG est la résultante d'une analyse double, du risque inhérent lié au projet, et de la qualité de la compréhension et mitigation de celui-ci par l'entité financée. Bien que l'opinion finale puisse exprimer que la gestion en place, sur la base

<sup>27</sup> Sur nos fonds cotés, ces couvertures internes sont réalisées la plupart du temps avant investissement mais peuvent dans certains cas être réalisées dans un délai pouvant aller jusqu'à trois mois après l'entrée en portefeuille

<sup>28</sup> <https://www.issgovernance.com/esg/>





des informations reçues au cours de nos analyses, est en accord avec nos principes ESG, un risque inhérent fort restera par exemple synonyme de risques résiduels non négligeables d'accidents ou d'impacts négatifs survenant malgré la gestion en place.

## Évaluations quantitatives

### ACTIFS COTÉS

| Type d'indicateurs        |  | Source de données  | Limites spécifiques   |
|---------------------------|--|--|---|
| Indicateurs « physiques » | Changement climatique                  | L'évaluation des émissions de CO <sub>2</sub> est intégralement déléguée à notre prestataire Carbon4Finance <sup>29</sup> . La méthodologie d'alignement de nos portefeuilles avec les scénarios climat est issu de travaux internes <sup>30</sup> . | Si les indicateurs Climat utilisent une approche cycle de vie et prennent en compte les risques et les opportunités, les modèles de calcul reposent sur plusieurs hypothèses détaillées dans les documents méthodologiques dédiés.  |
|                           | Emploi                                 | Suivi interne pour la création d'emploi en France pour les entreprises figurant dans notre stratégie « Emploi France »<br><br>Données communiquées par les entreprises pour les effectifs Monde  | Le suivi de l'emploi se limite à un suivi des effectifs qui ne donne qu'un premier niveau d'informations sur l'emploi.<br><br>En particulier, ces indicateurs ne donnent pas d'information sur la création ou la destruction d'emploi chez les fournisseurs, pairs ou clients de la société évaluée. Par ailleurs, ce suivi est réalisé sans retraitement de fusions, acquisitions et cessions. |
|                           | Diversité Femmes - Hommes              | Suivi interne sur la présence de femmes dans les comités exécutifs pour les entreprises figurant dans notre stratégie « Women Leaders »<br><br>Les autres données diversité Femmes-Hommes sont fournies par notre prestataire ISS-ESG.               | Il n'existe pas à ce jour de définition commune des différents niveaux hiérarchiques dans l'entreprise (comité exécutif, management), laissant une part d'interprétation des données. Par ailleurs, les données diversité se limitent à la place des femmes dans l'entreprise, sans prendre en compte l'impact sur les autres parties prenantes.  |
| Suivi d' exposition       | Part verte / produits à impact sociaux | Suivi réalisé en interne   | Les référentiels utilisés (Greenfin, Green Bond Principles) peuvent donner lieu à interprétation sur certains points.   |
|                           | Controverses Droits de l'Homme         | Suivi réalisé sur la base des informations communiquées par notre prestataire ISS-ESG.   | Il n'existe pas à ce jour de définition universellement acceptée d'une controverse Droits de l'Homme. Le référentiel retenu ici correspond au standard développé par ISS-ESG.   |

### ACTIFS NON COTÉS

Le suivi des indicateurs quantitatifs sur nos actifs non cotés est intégralement réalisé en interne sur la base des informations communiquées par nos porteurs de projets.

<sup>29</sup> Voir : <http://www.carbon4finance.com/transition-risks-and-avoided-emissions/>

<sup>30</sup> Notre méthodologie complète d'évaluation de la performance climat des investissements fait l'objet d'une publication spécifique. <https://www.mirova.com/sites/default/files/2020-05/2019AlignerPortefeuillesAveclAccordDeParis.pdf>



## DISCLAIMERS

Cette présentation est un document non contractuel à caractère purement informatif.

Cette présentation et son contenu ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts émises ou à émettre par les fonds gérés par la société de gestion Mirova. Les services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un 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 cette présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement.

L'information contenue dans ce document est fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Bien que Mirova ait pris toutes les précautions raisonnables pour vérifier que les informations contenues dans cette présentation sont issues de sources fiables, plusieurs de ces informations sont issues de sources publiques et/ou ont été fournies ou préparées par des tiers. 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 le fonds. Les destinataires doivent en outre noter que cette présentation contient des informations prospectives, délivrées à la date de cette présentation. Mirova ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser toute information prospective, que ce soit en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou pour toute autre raison. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment, sans préavis.

Les informations contenues dans ce document sont la propriété de Mirova. La distribution, possession ou la remise de cette présentation 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.

Document non contractuel, rédigé en mars 2021.





#### **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 un affilié de Natixis Investment Managers.

#### **NATIXIS INVESTMENT MANAGERS**

Société anonyme  
RCS Paris 453 952 681  
43, Avenue Pierre Mendès France – 75013 – Paris  
Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis.

#### **NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL**

Société de gestion de portefeuille - Société Anonyme  
RCS Paris 329450738 Agrément AMF n° GP 90-009  
43, Avenue Pierre Mendès France – 75013 – Paris  
Natixis Investment Managers International est un affilié de Natixis Investment Managers.

#### **MIROVA U.S., LLC**

888 Boylston Street, Boston, MA 02199. Tel : 212-632-2803  
Mirova US est une filiale implantée aux États-Unis, détenue par Mirova. Mirova US et Mirova ont conclu un accord selon lequel Mirova fournit à Mirova US son expertise en matière d'investissement et de recherche. Mirova US combine sa propre expertise et celle de Mirova lorsqu'elle fournit des conseils à ses clients.

An affiliate of: