

2019 | Rapport Caractérisé Mirova

Actifs (2019) : 12 Md€

Part des Actifs couverts : 100 %

Catégorie : Société de Gestion

Sources: Rapport Agir en Investisseur Responsable (2020), Rapport Aligner les Portefeuilles à l'Accord de Paris (2020), Publication Impact (2020), Présentation- Reporting du Fonds labellisé Greenfin "Mirova Global Green Bond Fund" (2020)





Sommaire

Pilier I Gouvernance et Stratégie Climatiques	2
Stratégie climat	2
Construction d'une résilience à long terme	3
Intégration des risques liés au climat	4
Identification et intégration des opportunités liées au climat	5
Pratiques d'engagement actionnarial en faveur du climat	5
Pilier III Incidences des investissements	6
Liste des incidences considérées & des indicateurs	6
Émissions de gaz à effet de serre associées aux investissements	8
Analyse d'Alignement (Méthodologie de Mirova et Carbon4Finance)	9
Plan de Contribution à la Transition	13
Analyse de l'impact des investissements de Mirova sur le Climat	18
Pilier IV Transparence & Communication	22
Consolidation des informations	22
Stratégie de communication sur le climat	22
Cohérence et Comparabilité des Exercices	23



Pilier I | Gouvernance et Stratégie Climatiques

Instances, objectifs, déploiements, intégration & pratiques d'engagement

Stratégie climat

Stratégie Climat

Cadre de Mise en Oeuvre de la Stratégie Climat :

Mirova a une stratégie d'investissement responsable à impact. Sans être spécifique au climat puisqu'elle s'appuie sur les ODD, elle intègre la dimension climatique (ODD 9 et 13). [Sa stratégie d'impact est décrite dans le Pilier 3 - Plan de Contribution.](#)

Cohérence de la Stratégie Climat avec les Objectifs conventionnels

Explication de la Cohérence : Mirova est une société de gestion d'actifs dédiée à l'investissement responsable. Sa stratégie Climat s'inscrit donc en cohérence avec ses objectifs conventionnels. Mirova décrit son approche :

"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." (Rapport Agir en Investisseur Responsable, p 6)

En conclusion du Rapport Agir en Investisseur Responsable :

"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, à minima, à préserver chacun d'entre eux. Une croissance soutenable du capital humain et financier n'est aujourd'hui plus concevable si elle continue d'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 afin de leur apporter des solutions d'investissement pérennes.

[...] 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." (ibid, p 36)



Construction d'une résilience à long terme

Matérialité des Enjeux climatiques

Analyse de Matérialité : Dans son évaluation Environnementale et Sociale du positionnement de ses actifs sous gestion avec les ODD (intégrant les enjeux climatiques), Mirova fait une analyse de matérialité 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 secteur. 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 mis sur la question de la consommation d'énergie lors de l'utilisation des produits. Dès lors, nos démarches d'analyse se concentrent sur un nombre limité d'enjeux adaptés aux spécificités de chaque actif étudié." (ibid, p 6)

Mirova précise que 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 : <https://www.mirova.com/fr/recherche/comprendre#vision> (28 secteurs analysés, 21 analyses sous sectorielles)

Identification des Incidences des Investissements sur le Climat : Mirova prend en compte les incidences de ses investissements sur le Climat. Elle a développé une méthodologie d'analyse de l'impact de ses actifs sur le climat à travers des indicateurs d'empreinte carbone (émissions induites et évitées de ses investissements). (Voir analyse d'impact, Pilier 3).

Identification des Incidences des Enjeux climatiques sur les Investissements : Mirova évalue le positionnement de ses actifs par rapport à l'atteinte des ODD dont les ODD 9 et 13 relatifs au climat (Voir Processus de Suivi de l'intégration des risques à la stratégie d'investissement)

Prise en Compte des Incidences des Enjeux climatiques

Dans les Décisions et la Stratégie d'Investissement : Mirova a une stratégie d'investissement à impact qui prend en compte les incidences des enjeux climatiques, au travers des ODD, dans sa [Stratégie d'impact](#).

Plan de Résilience

Description de la Méthodologie : L'approche d'investissement responsable et les missions de Mirova s'appuient sur le cadre des ODD. Mirova explique que " 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." (ibid, p 6)

"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." (ibid, p 8)

Mirova explique que ces deux dimensions sont intimement liées que sa "méthodologie d'évaluation cherche à capter le niveau d'adéquation global de chaque actif avec l'atteinte des ODD." (ibid, p 8)

Intégration des risques liés au climat

A la Stratégie d'Investissement

Processus de Sélection des Émetteurs : Mirova fait une évaluation de l'adéquation de ces actifs sous gestion avec les ODD (voir ci-dessous, Processus de Suivi).

Mirova précise que "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 sont globalement bien notées." (Rapport Agir en Investisseur Responsable, p 9).

Sans être spécifique au climat, Mirova intègre les enjeux du développement durable à sa stratégie d'investissement et donc à sa sélection d'actifs. Sa stratégie s'appuie sur le cadre des ODD dont le climat (ODD 9 et 13). Celle-ci est détaillée dans la partie [Plan de Contribution, Stratégie d'impact](#).

Processus de Suivi : Mirova fait une analyse Environnementale et Sociale de tous ses actifs sous gestion avec l'atteinte des ODD (enjeux climatiques inclus). Si celle-ci peut déboucher sur des exclusions, c'est avant tout une méthodologie d'évaluation qui "cherche à capter le niveau d'adéquation global de chaque actif avec l'atteinte des ODD" (Rapport Agir en investisseur responsable , p 8).

Il s'agit d'une méthodologie propre, développée par Mirova qui suit plusieurs principes pour produire des notations qualitatives de ses actifs sous gestion (ibid, p 8-9):

- une évaluation des actifs à la fois sur leur gestion des risques et sur leur capacité à saisir des opportunités, qui peuvent se compléter.

- une analyse 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." (ibid, p 8)

- une analyse de matérialité consistant à déterminer "les points les plus susceptibles d'avoir un impact concret sur les actifs étudiés et sur la société dans son ensemble" (ibid, p 9) ([voir analyse de matérialité](#))

"Le 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." (ibid, p 9)

Résultats :

Aucun actifs sous gestion de Mirova n'est classé dans la catégorie Négatif (En ferme opposition à l'atteinte des ODD) ou Risque (Frein à l'atteinte des ODD)

Tous les investissements de Mirova sont évalués au minimum en Neutre (Conformité avec les ODD mais dont les impacts sont faibles ou pas quantifiés) allant jusqu'à Positif (Contribue de façon positive à l'atteinte des ODD) ou Engagé (Contribue de façon très favorable aux ODD).

En plus de cette évaluation de l'adéquation de ses actifs à l'atteinte des ODD, Mirova mesure la contribution via une mesure d'impact de ses actifs aux ODD dont au Climat (ODD 9 et 13) ([voir Analyse d'impact, pilier 3](#))



Identification et intégration des opportunités liées au climat

Identification et Intégration des Opportunités liées au Climat

Identification des Opportunités : Dans son évaluation de la position de ses actifs par rapport aux ODD, Mirova prend en compte leur capacité à se saisir des opportunités (cf Processus de suivi -ci dessus).

Pratiques d'engagement actionnarial en faveur du climat

Exercice des Droits de Vote

Climat et Politique de Vote : Sans être spécifique au climat, Mirova a mis en place une politique de vote en accord avec sa stratégie d'investissement responsable. Parmi les axes d'orientation de cette politique, on trouve "la qualité de l'information financière et extra-financière, à travers la mise en œuvre d'un reporting audiré intégrant les enjeux de développement durable" (Rapport Agir en Investisseur Responsable, p 31).

Mise en Oeuvre des Pratiques actionnariales

Démarche(s) d'Engagement actionnarial liée au Climat :

- Engagement individuel avec les entreprises (290 entreprises ciblées) : sur les enjeux ESG (Climat pas explicité)
- Engagement collaboratif : "pour identifier les pratiques controversées, inciter à plus de transparence et demander aux entreprises de changer leurs pratiques si nécessaire" (Rapport Agir en Investisseur Responsable, p 35).
Chiffres clés : 23 initiatives soutenues, environ 300 entreprises engagées, et 3 secteurs ciblés.
- Engagement réglementaire : "Mirova partage sa vision de l'investissement afin d'améliorer les normes et les réglementations dans l'ensemble du secteur financier et d'encourager l'investissement durable. Mirova s'engage à promouvoir des réglementations - notamment des modifications législatives, des normes et des labels - et des pratiques favorables à l'investissement durable, créateur de valeur à long terme." (ibid, p 35)
Chiffre clés : Participe à 30 forums et associations.



Pilier III | Incidences des investissements

Alignement et contributions à la Transition ou au réchauffement

Liste des incidences considérées & des indicateurs

Pour l'Évaluation des Compatibilités & Incompatibilités avec la Transition

Alignement : En température, calculée à partir des données sur les émissions carbone (émissions induites et évitées) et des projections d'investissement énergétique par rapport aux scénarios du GIEC et de l'AIE. (Les équations utilisées pour élaborer un rapport entre les émissions évitées/induites par rapport à une trajectoire de changement climatique sont expliquées en annexe du Rapport Aligner les Portefeuilles avec l'accord de Paris, p 15)

Pour l'Évaluation des Impacts des Investissements & des Actions Climats

Impact climatiques des actifs : En agrégeant les émissions induites et évitées des actifs, en prenant en compte les émissions de l'activité directe de l'entreprise mais aussi celle de ses fournisseurs et l'utilisation des ses produits (Scope 1, 2 et 3) et en les comparant à différents scénarios du GIEC et de l'AIE (2°C, 4°C et 6 °C).

Tableau Récapitulatif des Indicateurs Employés

<i>Dimension</i>	<i>Indicateur</i>	<i>Scénario / Hypothèse</i>	<i>Fournisseur</i>	<i>Application</i>
<i>Compatibilités & Incompatibilités des Investissements avec la Transition</i>				
Alignement	En température	Scénario des projections d'investissement énergétique de l'AIE et du GIEC(2°C, 4°C et 6°C)	Mirova et Carbone4Finance	Actions, obligations, infrastructure, Fonds labellisé Greenfin
<i>Impact des Investissements</i>				
Impacts climatiques des actifs	Émissions induites et évitées (t CO2e) comparées à des scénarios de référence	Scénario 2°C, 4°C et 6°C du GIEC et de l'AIE	Carbone4Finance pour les émissions carbone	Actions, obligations, infrastructure, Fonds Capital Naturel, Fonds labellisé Greenfin



Tableau Récapitulatif des Données Utilisées & Produites

Dimension	Données & Granularité	Horizons	Couverture	Résultats
<i>Compatibilités & Incompatibilités avec la Transition</i>				
Alignement	Base de données carbone (émissions induites et évitées, scope 1,2 et 3) Projections des investissements énergétiques élaborées par l'AIE et le GIEC Au niveau des actifs physiques	2100	Actions : 96,6% Obligations : 100 % Infrastructure : 100 % Fonds labellisé Greenfin : 79 %	Actions : 1,6 °C Obligations : 1,5 °C Infrastructure : 1,5°C Fonds labellisé Greenfin : 1,5 °C
<i>Impact des Investissements</i>				
Impacts climatiques de actifs	Au niveau des actifs physiques (scope 1, 2 et 3) Sur la base des données publiées par les émetteurs, dialogues et bases de données	2100	Pour les résultats quantifiés des émissions évitées, voir tableau des émissions des GES associées aux investissements . Pour les analyses qualitatives, voir Résultats de l'analyse d'impact	

Le Climate Transparency Hub retranscrit les résultats des évaluations afin de synthétiser l'essentiel de l'analyse climat de portefeuille et de rendre compte des choix de présentation. Ces résultats sont produits par l'évaluation et dépendent donc de l'ensemble des choix effectués (de données, de méthodes, de scénarios, d'horizons, etc...). La performance qu'ils peuvent représenter est donc relative et leur comparabilité est limitée.

Financement(s) Direct(s) de la Transition

Liste des Actifs [considérés/cités comme dédiés au Financement Direct](#) :

Catégories	Détails	Montants
Actions	"contribuent favorablement ou très favorablement à la lutte contre le changement climatique"	4,9 Mds €
Obligations	Obligations vertes	environ 1,4 Mds € (montant estimé, non mentionné dans le rapport)
Infrastructures	Infrastructures de la Transition Énergétique	1,2 Mds €
Fonds Capital Naturel	Energies Renouvelables / Investissement TEE	0,3 Mds €
Total	7,8 Mds € soit 65 % des actifs	



Émissions de gaz à effet de serre associées aux investissements

Tableau des Mesures d'Émissions impliquées par les Investissements

Classe d'Actif	Couverture	Périmètres	Résultats
Actions	96,6 %	Scope 1, 2 et 3	Emissions induites : 84 tCO ₂ / M€ Emissions évitées : 640 tCO ₂ / M€
Obligations	100 %	Scope 1, 2 et 3	Emissions induites : 106 tCO ₂ / M€ Emissions évitées : -104 tCO ₂ / M€
Infrastructures	100 %	Scope 1, 2 et 3	Emissions induites : 1 tCO ₂ / M€ Emissions évitées par rapport au mix électrique du pays : -14 tCO ₂ / M€ Emissions évitées par rapport au mix électrique de l'Europe : -43 tCO ₂ / M€
Fonds labellisé Greenfin (Mirova Global Green Bond Fund)	79 %	Scope 1, 2 et 3	Emissions induites : 118 tCO ₂ / M€ Emissions évitées : -154 tCO ₂ / M€

Le Climate Transparency Hub retranscrit les résultats des évaluations afin de synthétiser l'essentiel de l'analyse climat de portefeuille et de rendre compte des choix de présentation. Ces résultats sont produits par l'évaluation et dépendent donc de l'ensemble des choix effectués (de données, de sources, de méthodes, de scénarios, d'horizons, etc...). La performance qu'ils peuvent représenter est donc relative et leur comparabilité est limitée.

Données

Classes d'Actifs : Actions, Obligations, Infrastructures, Fonds Capital Naturel, Fonds labellisé GreenFin.

Explications : Mirova mesure les émissions induites et les émissions évitées de ses portefeuilles.

"Nous sommes convaincus qu'une méthodologie d'évaluation complète de l'empreinte carbone, prenant en compte les émissions induites et évitées sur l'ensemble du cycle de vie des activités d'une entreprise, constitue la base la plus efficace permettant de construire des portefeuilles qui réduisent réellement les risques, et saisissent les opportunités, liés au changement climatique." (Rapport Aligner les Portefeuilles avec l'Accord de Paris, p 4)

Consolidations : Par classe d'actifs

Fournisseur : Mirova et Carbon4Finance

Types de Données et Sources :

Voir [types de données et sources de la méthode d'alignement](#) pour plus d'information sur la méthodologie de calcul des émissions induites et évitées.

Périmètres d'Émissions

Périmètres d'Émissions de GES considérés : Scope 1, 2 et 3 des émissions induites

"- scope 1 : émissions directes liées à l'activité de l'entreprise



- scope 2 : émissions indirectes résultant de l'utilisation d'énergie par l'entreprise (électricité et chauffage) - scope 3 : émissions indirectes issues de la chaîne d'approvisionnement, de la distribution, de l'utilisation des produits et des déchets générés par la fin de vie de ces produits." (ibid, p 4)
Choix du Périmètre :

Mirova explique l'importance de la prise en compte du scope 3 :

" L'empreinte carbone d'une entreprise ne se limite pas seulement à ses activités directes, mais inclut également les activités de ses fournisseurs et de ses clients. Ainsi, l'évaluation de l'impact sur la base du cycle de vie signifie qu'il faut prendre en compte à la fois les impacts climatiques directs et indirects d'une entreprise. [...]

Les émissions induites désignent les gaz à effet de serre qu'une entreprise rejette physiquement dans l'atmosphère. La plupart des entreprises communiquent leurs émissions induites au niveau des scopes 1 ou 2. Les émissions de ces scopes sont relativement faciles à mesurer et à suivre, en examinant l'achat et la combustion de produits énergétiques (scope 1) ou en se référant aux factures d'électricité ou de gaz (scope 2). En revanche, il est difficile de mesurer les émissions induites par le scope 3, car leur suivi et attribution peuvent s'avérer particulièrement ardu dans le cadre des chaînes d'approvisionnement complexes et de l'utilisation des produits.

Pourtant, dans la plupart des secteurs « à enjeux élevés » (comme ceux de l'extraction et de la production de combustibles fossiles, les secteurs de l'industrie, de la construction automobile et aéronautique, de l'agriculture), les émissions du scope 3 sont bien plus importantes que celles des scopes 1 et 2 réunis. En effet, dans ces secteurs, le scope 3 peut représenter la majeure partie des émissions de l'entreprise. Par conséquent, pour comprendre les impacts climatiques d'une entreprise, les trois scopes doivent être systématiquement évalués, en particulier dans les secteurs critiques « à enjeux élevés »." (ibid, p 4)

Mirova explique l'importance de prendre en compte les émissions évitées, pour prendre en compte l'impact des entreprises sur le climat :

"Même en prenant en compte les trois scopes, les émissions induites ne reflètent pas nécessairement une image complète de l'impact des entreprises sur le climat. Ainsi, une entreprise qui fabrique des cosmétiques, par exemple, peut avoir les mêmes émissions totales induites à travers les trois scopes qu'une entreprise qui fabrique des éoliennes. Si l'on prend en compte les émissions induites uniquement, l'entreprise de cosmétiques et le fabricant d'éoliennes semblent comparables en termes d'impact climatique. Mais cela est contre-intuitif : un fabricant d'éoliennes contribue clairement davantage aux objectifs de décarbonation et à la transition énergétique. En outre, le fabricant d'éoliennes profiterait d'une transition mondiale vers une économie bas carbone, contrairement à l'entreprise de cosmétiques." (ibid p 5).

Analyse d'Alignement (Méthodologie de Mirova et Carbon4Finance)

Méthodes

Explication des Méthodes : Méthodologie développée par Mirova et Carbon4Finance fondée sur les émissions induites (scope 1, 2 et 3) et estimations des émissions évitées par rapport à des scénarios de référence :

"Cherchant à contextualiser les données sur les émissions de carbone, en prenant en compte les émissions à la fois induites et évitées, et sur l'ensemble des trois scopes, pour tout portefeuille ou indice, et sans s'appuyer sur une voie unique, nous avons développé une méthodologie permettant de calculer la trajectoire climatique des portefeuilles et des indices.

Les données que nous utilisons incluent :

- une base de données sur les émissions de carbone, qui comprend les émissions induites et évitées sur l'ensemble des trois scopes ;
- les projections des investissements énergétiques élaborées par l'AIE et le GIEC



Le résultat obtenu est l'alignement du portefeuille ou de l'indice à une trajectoire de changement climatique exprimé en degrés Celsius." (Rapport Aligner les Portefeuilles avec l'Accord de Paris, p 9).

Base de données sur les émissions carbone :

[Voir types de données et sources \(ci-dessous\) pour plus d'information sur la méthodologie de calcul des émissions induites et évitées.](#)

Projections des investissements énergétiques :

" Pour faire le lien entre les émissions de CO₂ et les scénarios climatiques, nous nous appuyons sur les scénarios d'investissement mondiaux établis par l'Agence internationale de l'énergie (AIE) et par le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC).

Dans ses Perspectives énergétiques mondiales, l'AIE fournit des chiffres sur les investissements annuels par sous-secteur de l'énergie, ainsi que des projections sur les montants des investissements dans le cadre des scénarios « Développement durable » (Sustainable Development Scenario), « Politiques nouvelles » (New Policies Scenario) et « Politiques actuelles » (Current Policies Scenario) (Agence internationale de l'énergie, 2018).

Le rapport spécial du GIEC sur le scénario 1,5 °C fournit également des chiffres sur les investissements annuels par sous-secteur énergétique (bien que classés différemment de ceux de l'AIE), pour les scénarios de référence, de contribution déterminée au niveau national, le scénario 2 °C et le scénario 1,5 °C (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat, 2018)

Nous avons catégorisé chaque sous-secteur énergétique comme étant « brun », « vert » ou « neutre », en fonction de leur impact sur le climat. La catégorie « brun » comprend l'ensemble d'utilisations des combustibles fossiles que ce soit pour la production d'électricité ou pour l'extraction. La catégorie « vert » représente les énergies renouvelables et l'énergie à faible intensité carbone, l'efficacité énergétique, et les systèmes de stockage d'énergie. La catégorie « neutre » porte essentiellement sur les réseaux de transmission et de distribution de l'énergie." (ibid, p 10)

Mirova représente dans un schéma les projections des investissements énergétiques selon ces différents scénarios en catégorisant les investissements en "vert", "brun" et "neutre " (voir schéma des projections catégorisées en fonction des différents scénarios, ibid, p 10).

Méthode d'alignement : (Voir Rapport Aligner les Portefeuilles avec l'Accord de Paris pour les équations utilisées et les schémas des trajectoires climatiques selon les scénarios des émissions et selon les indices et les stratégies de Mirova, p 12-15)

" Notre base de données des émissions de carbone nous permet d'agréger les émissions des entreprises sous forme d'intensité carbone au niveau du portefeuille ou de l'indice, qui comprend deux données : celle sur les émissions induites et celle des émissions évitées, sur les trois scopes pour chacune d'entre elles. Notre objectif est d'utiliser ces deux données chiffrées pour calculer l'alignement de chaque portefeuille ou d'indice avec une trajectoire climatique.

Afin de mettre en relation des données sur les émissions et les projections d'investissement, nous considérons que toutes les émissions induites proviennent des actifs qui relèvent de la catégorie « brun ». De même, nous considérons que toutes les émissions évitées relèvent de la catégorie « vert ». Les actifs classés en « neutre » n'ont aucun impact (positif ou négatif) sur les émissions.

Par ailleurs, nous estimons que l'indice MSCI World est représentatif de l'économie mondiale. En nous appuyant sur l'empreinte carbone et sur la répartition des catégories vert/brun/neutre au sein des projections d'investissement, nous considérons que :

- les investissements dans les énergies fossiles contribuent, en moyenne, aux émissions induites à hauteur de 800 tCO₂ eq/M€ (cf. équation 1 en annexe) ;



- les investissements dans les énergies renouvelables et dans l'efficacité énergétique permettent d'atteindre, en moyenne, près de 130 tCO₂ eq/M€ d'émissions évitées (cf. équation 2 en annexe).

Par conséquent, nous considérons que l'indicateur le plus pertinent de performance climatique est le rapport entre les investissements verts/bruns, et donc celui entre les émissions évitées/induites. En utilisant les coefficients de conversion décrits plus tôt, nous pouvons convertir le rapport des investissements (verts/bruns) en rapport des émissions (évitées/induites) grâce à l'équation 3 (cf. en annexe). La trajectoire climatique de chaque projection est connue puisque cette information est fournie par le GIEC et l'AIE. (Les données sur les rapports et les trajectoires sont résumées dans l'annexe, tableau 1.)" (ibid, p 11).

Explication du Choix des Méthodes et Objectifs :

" Nous pensons que les émissions induites et évitées, mesurées au travers des trois scopes, sont essentielles pour une compréhension parfaite des impacts climatiques d'une entreprise. Par conséquent, nous pensons que les méthodologies excluant le scope 3 et la notion d'émissions évitées se fondent sur des informations inadéquates, voire trompeuses. Là encore, l'exclusion du scope 3 et des émissions évitées peut conduire à des données biaisées en faveur des gros émetteurs indirects comme les entreprises minières, pétrolières et gazières ou automobiles." (ibid, p 8)

Fournisseurs de Données : Mirova et Carbone4Finance

Indicateurs : Le résultat obtenu est l'alignement du portefeuille ou de l'indice à une trajectoire de changement climatique exprimé en degrés Celsius en fonction du rapport entre les émissions évitées/induites. (Les équations utilisées pour élaborer un rapport entre les émissions évitées/induites par rapport à une trajectoire de changement climatique sont expliquées en annexe du Rapport Aligner les Portefeuilles avec l'accord de Paris, p 15)

Outils & Hypothèses : Projections des investissements énergétiques (sur la base des scénarios du GIEC et de l'AIE)

Horizons

Horizons choisis : 2100

Application

Classe(s) d'Actif étudiée(s) : Actions, Obligations, Infrastructure, Fonds labellisé Greenfin

Données

Types de Données et Sources :

" Les données que nous utilisons incluent :

- une base de données sur les émissions de carbone, qui comprend les émissions induites et évitées sur l'ensemble des trois scopes ;
- les projections des investissements énergétiques élaborées par l'AIE et le GIEC." (ibid, p 9)

"Comme aucune base de données d'émissions existante ne prenait en compte à la fois les émissions induites et les émissions évitées en utilisant une approche fondée sur le cycle de vie, Mirova a créé un partenariat avec Carbon4finance (Carbon4finance, 2015). Carbon4finance effectue les calculs et alimente une base de données des émissions induites et évitées au niveau de chaque actif sur les scopes 1, 2 et 3.

Ces chiffres sont ensuite divisés par la valeur de l'entreprise (EV), qui comprend à la fois la capitalisation boursière et la dette. Les données sur les émissions sont ainsi attribuées à la fois aux investisseurs en



actions et aux investisseurs en obligations, en fonction de leur part respective dans le financement de l'entreprise et indépendamment de la structure du capital ou du niveau d'endettement. Les données normalisées ne sont pas nécessairement un indicateur de la performance climatique ; elles indiquent plutôt dans quelle mesure un investissement conduit à des émissions induites ou évitées. Pour mesurer l'intensité carbone d'un portefeuille ou d'un indice, nous prenons en compte une moyenne pondérée des données au niveau des actifs et des pondérations du portefeuille ou de l'indice.

Bien qu'ils aient la même unité (tonnes de CO₂ par million d'euros de la valeur de l'entreprise), ces indicateurs représentent des concepts différents. Les émissions induites sont réelles : elles représentent un rejet physique de dioxyde de carbone (ou de gaz à effet de serre équivalent) dans l'air. Les émissions évitées, en revanche, sont théoriques, c'est-à-dire qu'elles correspondent à des émissions hypothétiquement évitées par rapport à un scénario de référence. Par conséquent, les émissions induites et évitées ne peuvent pas être simplement additionnées pour créer un indicateur unique qui traduise la performance climatique nette (Carbon4finance, 2015)." (ibid, p 10)

Granularité des Données : au niveau des actifs physiques

Périmètre d'Émissions de GES considérées : Émissions induites (scope 1,2 et 3) et émissions évitées (scope 1, 2 et 3). (Voir [Émissions carbone pour les explications des choix](#))

Scénario

Scénarios utilisés :

- Scénario "Développement Durable", "Politiques Nouvelles", "Politiques actuelles" de l'AIE
- Scénario 2°C et 1,5 °C du GIEC

Utilisation d'un Scénario compatible avec l'Accord de Paris : oui

Résultats de l'Évaluation

Résultats quantifiés :

Voir tableau des indicateurs pour les températures associées à chaque poche d'actifs.

+ Schéma représentant la trajectoire climatique en fonction des émissions induites et évitées, selon les indices et les stratégies de Mirova (Ibid, p 12).

Consolidations : Par Classes d'actifs.

Analyse des Résultats

Explications des Résultats :

"Ce modèle permet d'obtenir des résultats cohérents avec l'analyse qualitative.

- Les indices sont généralement alignés sur les scénarios de +3 à +5 °C, ce qui est cohérent avec notre vision de la trajectoire climatique de l'économie globale, qui se situe à environ +4 °C (cf. figure 9) ;
- Les stratégies axées principalement sur les énergies fossiles tendent vers le scénario de +4 à +5 °C ;
- Les stratégies respectueuses de l'environnement sont alignées sur le scénario de +1,5 à +2 °C." (ibid, p 13)

Conclusions tirées : "notre méthodologie souligne l'existence d'une multitude de voies possibles permettant d'atteindre un scénario 2 °C, exemptes d'allocations sectorielles prédéfinies. Cette méthodologie est applicable à toutes les catégories d'actifs, elle est polyvalente et évolutive, permettant de nombreuses applications possibles dans le processus d'investissement. En résulte un indicateur d'interprétation simple - trajectoire du changement climatique exprimée en degrés Celsius - et cohérent avec l'analyse qualitative." (ibid, p 14)

Intégration à la Stratégie d'Investissements :



Mirova mentionne que "Le classement des projections d'investissement (en « vert », « brun » ou « neutre ») nous sert de point de départ pour déterminer comment allouer le capital en fonction de chaque scénario climatique, sans avoir à choisir des technologies ou des entreprises spécifiques au sein de chaque catégorie." (ibid, p 11).

Limites de l'Analyse de l'Alignement

Limites de la Démarche : Mirova mentionne deux limites de cette méthodologie :

- "Le recours à plusieurs niveaux d'estimations, depuis les données sur les émissions du scope 3 jusqu'à la définition des scénarios de référence ; le fait que MSCI World est une représentation approximative de l'économie mondiale ; les hypothèses intrinsèques dans les projections d'investissement de l'AIE/du GIEC et l'extrapolation des données des projections d'investissement de ces deux organisations ;
- Les données sur les émissions ne sont pas prospectives. Les résultats du modèle (trajectoire en °C) ne tient donc pas compte des objectifs de décarbonation de l'entreprise ou des évolutions stratégiques prévues. Les données sont réévaluées tous les ans, donc les données et la trajectoire qui en résulte, ne pourront refléter des changements stratégiques que l'année suivante." (ibid, p 14)

Incertitudes d'Indicateurs : "Parfois l'analyse des performances en matière de carbone est simple : l'association de fortes émissions induites avec de faibles émissions évitées indique un impact négatif sur le climat. À l'inverse, un niveau élevé d'émissions évitées avec de faibles émissions induites indique un bénéfice pour le climat. Mais lorsque les deux indicateurs sont de valeur comparable, qu'ils soient élevés ou faibles, l'interprétation devient plus difficile." (ibid, p 10)

Plan de Contribution à la Transition

Méthode d'Établissement d'Objectif(s) d'Impact(s)

Objectif(s) quantitatif(s) :

- Sur sa Gamme de Fonds Capital Naturel : (représentant 400 Millions de Dollars en 2019), "l'objectif de Mirova est d'atteindre 1 Milliard de dollars sous gestion sur cette gamme de fonds en 2022" (Rapport Agir en Investisseur Responsable, p 26).

Stratégie d'Impact

Description de la Stratégie d'Impact :

Mirova a une stratégie d'investissement à impact : "Mirova a été créée afin de proposer aux investisseurs des stratégies permettant de concilier rendement financier et impact positif sur la société. Notre positionnement répond bien à la démarche de l'investissement à impact, démarche que nous avons appliquée de façon transverse sur toutes nos classes d'actifs " (Publication Impact, p 2)

Sans être spécifique au climat, Mirova intègre les enjeux du développement durable à sa stratégie d'investissement et donc à sa sélection d'actifs. Sa stratégie s'appuie sur le cadre des ODD dont le climat (ODD 9 et 13).

"Choisir dans quels actifs investir est évidemment au cœur de l'approche d'investissement 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" (Rapport Agir en Investisseur Responsable, p 13).

Dans son rapport Agir en Investisseur Responsable, Mirova décrit sa stratégie d'investissement par classe d'actifs :



Actions cotées : Mirova explique que "Les stratégies d'investissement sur le marché des Actions s'appuient sur la conviction que les enjeux environnementaux et sociaux affecteront durablement le fonctionnement de nos économies. Pour les entreprises, l'enjeu majeur sera de développer de nouveaux modèles de croissance. [...] Pour les investisseurs, l'enjeu majeur sera de réorienter la stratégie d'allocation du capital vers ces entreprises innovantes et soutenables qui façonneront le monde de demain. Ainsi, l'intégration du développement durable au cœur des stratégies devient aussi un enjeu de compétitivité et de performance soutenable. [...] Nous visons 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." (ibid, p 13)

Obligations : Mirova investit dans des obligations vertes et accompagne ce marché par son implication dans des travaux de recherche. Mirova explique que la stratégie d'impact est différente que pour les actions : "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 parapublics est peu pertinente pour un investisseur souhaitant générer de l'impact. En effet, l'évaluation ESG d'un Etat repose sur de nombreux facteurs (par exemple le niveau d'éducation de la population, des émissions de CO2 et ou les mesures de lutte contre la corruption). Néanmoins, dans le cadre de l'émission d'une obligation, la contribution des projets financés par l'émission d'une obligation aux enjeux du développement durable ne sera pas nécessairement supérieure si l'Etat émetteur affiche une bonne performance ESG." (ibid, p 18).

En revanche, les obligations vertes (et les "social bonds") " apparaissent 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." (ibid, p 18).

Infrastructures de transition énergétique : Mirova explique les enjeux liés à ces actifs, notamment de trouver des alternatives aux fonds publics pour financer les infrastructures observant un désengagement progressif des Etats au financement direct des infrastructures. Le deuxième enjeu étant d'"orienter ces investissements vers des projets à impact environnemental positif" (ibid, p 23). Mirova estime que les solutions d'investissement en infrastructures qu'elle apportent répondent à ces enjeux avec des fonds investis en Europe dans le secteur des énergies renouvelables.

Gamme de fonds Capital Naturels (4 fonds) : Mirova explique que cette gamme de fonds "vise à lutter contre la destruction et la dégradation des forêts et autres écosystèmes naturels, en démontrant qu'il est possible de combiner recherche de performance financière, d'impacts environnementaux positifs et de développement économique et social. Ces sujets sont plus difficilement abordables par des stratégies actions ou obligataires.

Nos fonds Capital Naturel investissent dans des projets principalement situés en Amérique latine, Afrique et Asie, dans des actifs réels tels que des productions agricoles certifiées, des projets de reforestation, des activités d'agroforesterie, ainsi que des activités marines comme l'aquaculture responsable." (ibid, p 25)

Mirova représente dans des graphiques les investissements par secteur et par régions (Graphiques, ibid, p 25). On observe notamment que 22 % des investissements sont dédiés aux crédits carbone (par la protection et la restauration des forêts), 18 % en crédits carbone et agroforesterie.

Mirova précise que "Les réductions d'émissions permises par les projets sont également validées et vérifiées conformément aux standards de l'Alliance pour le climat, les communautés et la biodiversité." (ibid, p 26)



Mirova décrit les stratégies d'impact des différents fonds et pour chaque fonds le périmètre des investissements et la répartition sectorielle ciblée lorsqu'elle est disponible (ibid, p 28 à 30)

Dans sa Publication Impact, Mirova conclut que sa stratégie d'impact n'est pas uniquement résumée par ses investissements à impact : "Chez Mirova, au-delà de l'impact de nos seules solutions d'investissement, la recherche d'impact prend son sens par notre positionnement de « pure player » de l'investissement durable : par sa capacité à creuser les expertises, à démontrer la pertinence de son modèle, à offrir des solutions globales pour les investisseurs leur permettant de flécher leurs investissements, à explorer et créer de nouvelles solutions d'investissement à impact.

Cette approche globale de l'impact est aujourd'hui au cœur de l'approche Mirova, pour agir à son échelle mais aussi participer à entraîner le plus grand nombre sur cette voie." (Publication Impact, p 14)

Théorie du Changement poursuivi :

Dans sa Publication "Impact" (2020), Mirova explique sa conception de l'impact et sa théorie du changement poursuivi.

Mirova explique que pour reconnaître un investisseur à impact il faut trois éléments : l'intentionnalité, l'additionnalité et la mesurabilité.

Le principe d'intentionnalité : "Le principe d'intentionnalité implique, pour un investisseur, d'avoir inscrit formellement la recherche d'impact dans ses objectifs. Autrement dit, le simple fait d'investir dans des actifs à impact positif ou d'encourager des comportements responsables, ne suffit pas pour être un investisseur à impact dans la mesure où rien ne garantit la pérennité de ces actions." (Publication Impact, p 2)

Mirova précise : "De plus en plus d'investisseurs se tournent désormais vers l'ISR et intègrent les critères ESG dans leur processus d'investissement. Toutefois, on constate que l'analyse des éléments extra-financiers se limite encore trop souvent à améliorer le rendement financier du portefeuille, généralement sur un horizon de temps limité. Le même constat s'applique d'ailleurs aux fonds dits « thématiques », qui cherchent à capter les opportunités de rendement liées aux perspectives de croissance d'activités à bénéfice environnemental.

D'un point de vue financier ces approches semblent pertinentes. Mais, appliquées stricto sensu, elles ne cherchent pas explicitement à transformer l'économie." (ibid, p 5)

Le principe d'additionnalité : "Le principe d'additionnalité exige que l'investisseur soit capable de démontrer que son action a changé quelque chose aux actions de la structure dans laquelle il investit (entreprise, projet, collectivité). Le concept d'additionnalité implique d'améliorer la quantité ou la qualité de l'impact d'une entreprise par rapport à une situation antérieure." (ibid, p 2)

Mirova explique que "L'additionnalité peut s'exercer de plusieurs façons : par le biais de l'investissement, par celui de l'engagement, ou via l'action de la société de gestion elle-même, en tant que pionnière et qu'exemple." (ibid, p 6)

- Sur l'Additionnalité par l'allocation du capital :

- Pour les investissements non cotés : "Au niveau de Mirova, nous constatons effectivement que la communication autour de l'impact est plus simple sur nos projets de capital naturel et d'infrastructures de transition énergétique. Toutefois, si cet impact nous semble bien réel, la question de l'additionnalité n'est pas toujours facile à démontrer. [...] Les projets à fort impact sont souvent basés sur de nouvelles techniques/ technologies, situés dans des pays émergents, et présentent un enjeu de passage à l'échelle. Les investisseurs classiques sont rarement équipés pour réaliser une analyse juste des risques associés et tendent à les surévaluer." (ibid, p 7).

Mirova explique que le mécanisme de "blended-finance" ou finance mixte est un exemple de démarche qui permet de "ramener le marché vers une appréciation raisonnable des risques et de libérer des financements" (ibid, p 7). "La blended finance, ou financement mixte, est une forme de



financement selon laquelle le capital public et/ou philanthropique est utilisé pour absorber le risque et permettre de mobiliser des capitaux privés. Les initiatives de financements mixtes peuvent contribuer à établir des historiques d'investissement, à réduire la perception du risque et donc à ouvrir la voie à davantage d'investissements privés à destination de nouveaux acteurs, nouveaux secteurs ou nouvelles classes d'actifs." (ibid, p 8)

- Pour les investissements cotés : "En ce qui concerne l'investissement coté, de nombreux observateurs considèrent que l'investisseur ne peut avoir aucun impact, puisque le marché est liquide et intermédié. Cette vision nous semble fautive. S'il est difficile pour un investisseur seul d'influencer le marché, le marché ne pourra ignorer une tendance de fond dans le comportement des investisseurs. [...]"

Si l'impact de l'investisseur sur cette classe d'actif peut apparaître plus diffus, il est aussi beaucoup plus large, car il entraîne des changements à grande échelle dans nos économies. Ces choix d'allocation du capital sont une composante clé de l'impact des marchés cotés. Toutefois, les marchés n'étant pas toujours rationnels, ces mouvements pourraient aboutir à des décorrélatons trop fortes entre la valorisation des actifs et leurs réalités économiques, avec par exemple l'émergence d'une « bulle verte » qui survaloriserait des projets peu solides. Il faut bien sûr éviter qu'un tel phénomène se produise. Une réelle transformation de l'économie ne peut passer que par des projets orientés vers le développement durable et solides du point de vue économique." (ibid, p 8)

- Sur l'additionnalité par l'engagement :

- Mirova fait le premier constat qu'aujourd'hui 99 % des politiques de votes "restent basées sur les doctrines de gouvernance actionnariale classiques, selon lesquelles le management a pour rôle de maximiser le profit pour les actionnaires. Pour que l'engagement produise un impact, les politiques de vote doivent suivre, en renforçant l'accent mis sur les questions de développement durable.

- Le second élément est la mise en adéquation des sujets d'engagement et de la politique d'investissement. Si l'engagement n'a aucune conséquence en termes de vote ou d'investissement, il risque de devenir un simple instrument de communication dépourvu d'effets." (ibid, p 10)

- Sur l'additionnalité via le statut de société de gestion : "Chez Mirova, nous sommes convaincus que notre impact dépasse le poids de nos actifs sous gestion. La création et la croissance d'un acteur entièrement centré sur le financement des enjeux de développement durable, répondant à une logique différente de celle de la grande majorité du marché, permet de démontrer aux acteurs financiers et aux investisseurs que le couple risque/rendement n'est pas une fatalité et qu'une autre rationalité de l'investissement est possible. La généralisation de la démarche d'investissement à impact à toutes les classes d'actifs, avec un niveau important d'exigence, montre également que l'impact n'est pas l'apanage du non coté.

De plus, la capacité à innover sur la structuration des financements, afin de favoriser l'émergence d'acteurs et de filières peu ou mal financés constitue un réel vecteur de différenciation." (ibid, p 11)

Le principe de mesurabilité : "Le principe de mesurabilité signifie qu'il est nécessaire de mesurer l'impact – à la fois en amont, pour orienter l'action et en aval, pour rendre compte – pour prouver la pertinence de l'action déployée." (ibid, p 2)

Mirova explique : "Calculer l'impact d'une entreprise peut s'avérer très complexe. Parmi les mesures d'impact existantes, peu s'inscrivent dans des logiques cycle de vie (impact de l'entreprise, mais aussi de sa chaîne de valeur) et prennent en compte à la fois les impacts négatifs et positifs (impacts évités par exemple). Les investisseurs ont un rôle à jouer sur l'émergence de standards et de bases de données permettant de mesurer de manière pertinente l'impact d'une entreprise.

Pour cette raison, Mirova s'est attaquée il y a cinq ans au sujet de l'empreinte carbone pour faire émerger une méthodologie innovante prenant en compte l'ensemble du cycle de vie, les risques et les opportunités. [...]"



Pourtant, que ce soit sur la biodiversité ou sur un autre sujet, le fait de ne pas pouvoir quantifier l'impact ne peut justifier l'inaction. Car s'il est utile de pouvoir être précis, la réalité est qu'une analyse qualitative suffit à déterminer si une entreprise a un impact positif ou négatif." (ibid, p 13)

Actions Climat

Actions effectuées :

Voir tableau des financements directs à la Transition Énergétique.

- Les encours du portefeuille actions représentent 8,2 Mds € en 2019 et à la suite de son analyse d'impact, Mirova a estimé que 60 % de ses investissements en actions " contribuent favorablement ou très favorablement à la lutte contre le changement climatique", soit représentant environ 4,9 Mds € (montant estimé, non mentionné dans le rapport)
- Le poids des obligations vertes et sociales n'a cessé de progresser dans la gestion obligataire de Mirova et représente dorénavant plus de 2,4 Mds €" (Rapport Agir en Investisseur responsable, p 18). 62,4 % des investissements en obligations en 2019 sont des obligations vertes (sur 68 % des obligations durables, englobant les "social bonds" et les "sustainability bonds"). Les obligations vertes représentent environ 1,4 Mds € (montant estimé, non mentionné dans le rapport)
- Concernant son fonds labellisé Greenfin "Mirova Global Green Bond Fund" : 100 % des obligations sont considérées comme vertes au sens du label Greenfin (Mirova précise néanmoins que ce montant est ne prend pas en compte le monétaire (cash et OVPCM monétaire) qui représentent 10,9 % du portefeuille du fonds (Voir Reporting fonds Mirova Global Green Bond Fund, p 5).
- Les encours investis dans les infrastructures de la Transition énergétique représentent 1,2 Mds € fin 2019.
- Au global, les investissements dans le capital naturel s'élèvent à plus de 400 Millions de Dollar fin 2019 (0,3 Mds €)

Méthodes de Sélection / Gestion des Fonds dédiés :

- Sélection des projets d'infrastructures de transition énergétique : "Afin de s'assurer de la qualité environnementale et sociale de chaque projet d'infrastructure, Mirova évalue en amont de l'investissement la contribution environnementale et/ou sociale apportée par le projet ainsi que le niveau de gestion des risques déployé tout au long du cycle de vie du projet. Ces évaluations font partie des éléments discutés en comité d'investissement et constituent le socle des démarches d'engagement avec les porteurs de projets." (Rapport Agir en Investisseur Responsable, p 23)

Proposition(s) d'Amélioration

Propositions d'Amélioration :

" En attendant de trouver de meilleurs indicateurs, nous poursuivons ce qui nous semble être la bonne stratégie pour créer de l'impact, tout en cherchant à rendre compte du mieux possible de nos impacts et de ceux de nos portefeuilles. Des éléments qualitatifs sur la « théorie du changement », classe d'actif par classe d'actif, pourraient toutefois être envisagés afin de mieux accompagner nos clients sur la compréhension de notre impact." (Publication Impact, p 14)

Engagement dans le Développement des Méthodes :

- Mirova encourage 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, Finance4Tomorrow), par son dialogue régulier et constructif avec les acteurs de marché et, bien évidemment, par ses efforts d'investissement." (Rapport Agir en Investisseur Responsable, p 18)



Analyse de l'impact des investissements de Mirova sur le Climat

Analyse a Posteriori

Indicateur(s) et Méthode(s) de Suivi :

Mirova explique que pour illustrer la contribution de ses investissements aux ODD, sa méthode d'évaluation décrite précédemment ([voir Processus de suivi](#)) est déclinée en 6 piliers d'impact dont un portant sur le Climat et notamment sur les ODD 9 et 13 qui vise à "limiter les émissions de GES pour limiter la hausse des températures mondiale en dessous de 2°C" (Rapport Agir en Investisseur Responsable, p 10).

Un schéma représente ces Piliers d'évaluation de la contribution des actifs (ibid, p 10)

ODD 9 : Bâtir une infrastructure résiliente, promouvoir une industrialisation durable qui profite à tous et encourager l'innovation

ODD 13 : Prendre d'urgence des mesures pour lutter contre les changements climatiques et leurs répercussions.

Mirova précise que cette analyse suit les mêmes principes que l'évaluation globale des actifs et leur adéquation aux ODD ([voir Processus de Suivi](#)) et que les résultats sont également communiqués sous forme d'une appréciation qualitative de Négatif à Engagé.

Mirova a développé des indicateurs spécifiques au climat qui viennent compléter cette analyse. Il s'agit d'indicateurs "physiques" des émissions associés aux actifs (exprimés en t CO₂e). Mirova précise :

- "Cette évaluation est réalisée en approche cycle de vie, prenant en compte l'activité directe de l'entreprise mais aussi celle de 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
- 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 GIEC (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat) ou l'IEA (International Energy Agency)" (ibid, p 10-11)

Mirova explique que "Pour une meilleure appréciation des contributions positives d'une entreprise au climat, une estimation de ses émissions évitées (parallèlement aux émissions induites) par rapport à un scénario de référence est nécessaire. Les émissions évitées sont hypothétiques. Elles correspondent aux gaz à effet de serre qui n'ont pas été émis à travers les trois scopes grâce aux produits ou aux processus de production d'une entreprise." (Rapport Aligner les Portefeuilles avec l'Accord de Paris, p 5)

Mirova décrit les scénarios 2°C, 4°C et 6 °C du GIEC utilisés et représente à titre d'illustration les trajectoires d'émissions de CO₂e par rapport à ces scénarios, à horizon 2100.

Sur les ressources utilisées :

- "Les données carbone sont fournies par notre partenaire Carbone4Finance
- Pour réaliser ces évaluations, Mirova s'appuie sur son équipe de Recherche en Investissement Responsable composée d'une dizaine de personnes, en interaction constante 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.)." (Rapport Agir en Investisseur Responsable, p 11)



Résultats (Impacts estimés):

Actions (couverture : 96,6%): Les résultats de l'évaluation qualitative et de l'évaluation carbone révèlent que 88% de la poche Actions de Mirova est notée en Positif et Engagé fin 2019 et qu'aucun fonds ne comportent des actifs évalués en Risque ou en Négatif; contre 48,8 pour l'indice MSCI Europe et 32,6 pour l'indice MSCI World. (Voir schéma des résultats de l'évaluation, Rapport Agir en Investisseur Responsable, p 14)

"Cette bonne performance traduit l'attention croissante portée année après année sur les émetteurs contribuant positivement à l'atteinte des objectifs de développement durable." (ibid, p 15) Mirova représente dans un graphique l'évolution dans le temps de la répartition des "opinions développement durable" de 2015 à 2019 (ibid, p 15).

Mirova précise qu'en analysant ces 88 % d'investissement à impact Positif ou Engagé, 45 % ont à la fois un impact environnemental et social positif, 27 % ont uniquement un impact positif sur l'environnement. (14 % ont un impact social et "2 % 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 RSE" (ibid, p 15))

- Evaluation par piliers - Mirova détaille les sujets d'impacts, dont le climat :

Mirova précise que : "En détaillant par pilier d'impact, on peut constater que nos investissements en Action traitent 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." (ibid, p 16).

Dans un schéma, sont représentées les parts des investissements évalués en Positif et Engagé par pilier d'impact en 2019 (voir graphique, ibid, p 16).

60 % des investissements ont un impact positif sur le climat : 20 % sont évalués Engagés, 40 % sont évalués Positif. Mirova décrit ces résultats, en précisant les activités des entreprises concernées :

"La question du climat est le pilier d'impact le mieux traité par les entreprises en portefeuille. Nous estimons que près de 60 % de nos investissements en Actions contribuent favorablement ou très favorablement à la lutte contre le changement climatique. Les entreprises les mieux évaluées sur ce sujet (évaluation en Engagé, ~20 % 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 performances sur le climat (évaluation positive, >40 % des investissements). Tous les secteurs comportent des sociétés affichant 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 initié une démarche environnementale ne se limitent pas à apporter une réponse positive au seul enjeu climatique." (ibid, p 16).

- Résultats de l'évaluation Carbone du portefeuille actions (2019) - Couverture 99 % :

Emissions induites : 84 tCO₂ / M€

Emissions évitées : 640 tCO₂ / M€

Correspondant à une température à 1,6 °C.

- Explications des résultats : "D'un point de vue carbone, nous estimons qu'à fin décembre 2019, les fonds Actions Mirova sont globalement en ligne avec une hausse des températures de 1,6°C. Ce profil climat est bien meilleur que les principaux indices de marché, que nous estimons plutôt en ligne avec des scénarios allant de +3.9 à 4.1°C. Cette bonne performance s'explique par l'absence



d'investissement dans les entreprises très émettrices de gaz à effet de serre mais surtout par des investissements importants dans des sociétés engagées dans l'économie bas carbone. Ce chiffre est en constante 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." (ibid, p 17)

Obligations (couverture 100 %) : 85 % des obligations sont évaluées en Positive ou Engagées (contre 41 % pour l'indice de Barclays Euro Aggregate Corporates). Aucune ne sont évaluées en Négative ou Risque. Mirova compare ces résultats sur la période 2015 - 2019 (Graphique Évolution dans le temps de la répartition des opinions de développement durable, ibid, p 20) et explique les variations ([voir comparabilité historique](#))

- Évaluation par piliers (climat) : environ 75 % des obligations vertes ont un impact sur le climat (20 % avec un profil Positif, 55 % avec un profil Engagé).

Dans un graphique, Mirova représente l'utilisation des fonds des obligations durables en portefeuille sur les 68 % d'obligations vertes et sociales (voir graphique, ibid, p 21). On observe notamment que 32 % des obligations concernent les énergies renouvelables, 22 % le transport propre et 18 % l'efficacité énergétique.

- Evaluation Carbone du portefeuille obligations (2019) - Couverture : 84% :

Emissions induites : 106 tCO₂ / M€

Emissions évitées : -104 tCO₂ / M€

Correspondant à une température à 1,5 °C.

- Explications des résultats : "D'un point de vue climat, la prépondérance des obligations vertes (68 %) qui financent majoritairement des projets d'énergies renouvelables ou d'efficacité énergétique, permet 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." (ibid, p 22)

Infrastructures de transition énergétique (100 % des encours soit 1,2 Mds €) :

100 % des investissements en infrastructures ont été réalisés dans des projets à impact positif (80 %) ou engagé (20 %). Ils financent des projets d'énergie renouvelable et Mirova représente dans un graphique la répartition des projets par types d'énergie renouvelable (graphique, ibid, p 23).

On observe que 58 % des projets concernent l'éolien, 18 % le solaire, 22 % l'hydroélectrique et 3 % la biomasse.

Mirova mesure la capacité installée financée : "Grâce à ses investissements, Mirova finance plus de 2 GW de capacité installée dans plus de 180 projets éoliens, photovoltaïques, hydroélectriques et de biomasse en Europe." (ibid, p 23)

- Evaluation Carbone du portefeuille infrastructures (2019) - Couverture 100 % :

Emissions induites : 1 tCO₂ / M€

Emissions évitées par rapport au mix électrique du pays: -14 tCO₂ / M€

Emissions évitées par rapport au mix électrique de l'Europe : -43 tCO₂ / M€

Correspondant à une température à 1,5 °C.

Gamme de Fonds Capital Naturel :

100 % des investissements sont évalués à impact positif (environ 30 %) ou engagé (environ 70 %).

La protection des écosystèmes et le climat font partie des principaux thèmes.

Fonds Labellisé Greenfin (Mirova Global Green Bond Fund) - Couverture 79 % :

Emissions induites : 118 tCO₂ / M€

Emissions évitées : -154 tCO₂ / M€

Correspondant à une température à 1,5 °C.



Par ailleurs Mirova détaille les cinq principaux contributeurs aux émissions induites et aux émissions évitées, en précisant le montant des émissions, le poids des émetteurs en portefeuille et la part des émissions qu'ils représentent en portefeuille (voir Reporting Label Greenfin- Mirova Global Green Bund Fund, p 5).

- **Explication des résultats** : Comparaison avec l'indice Barclays MCSI Green Bonds : "Depuis l'année dernière, la couverture des données carbone a significativement augmenté pour le portefeuille et l'indice. Malgré des évolutions dans les magnitudes des émissions induites et évitées, les conclusions ne sont pas modifiées : le portefeuille et le benchmark affichent tous deux un niveau élevé d'émissions évitées par rapport aux émissions induites, ce qui indique un niveau élevé de bénéfices climatiques. Cela découle du fait que les obligations vertes sont exclusivement utilisées pour financer des projets favorables d'un point de vue environnemental. On note typiquement une exposition importante au thème de la mobilité durable, à celui des énergies renouvelables, et à l'inverse une absence d'exposition aux énergies fossiles. Les différences entre le portefeuille et l'indice de référence, en termes d'émissions induites comme d'émissions évitées, proviennent essentiellement des différences de poids relatifs des investissements dans les deux fonds." (ibid, p 5)

Conclusions et Intégration des Résultats à la Stratégie d'Investissement :

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

- Faire des choix d'investissement. Enrichir l'analyse afin d'aider à la prise de décision 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.
- S'engager. Mettre en place un dialogue avec les émetteurs et les pouvoirs publics sur l'atteinte des ODD." (ibid, p 11)



Pilier IV | Transparence & Communication

Des enjeux climatiques aux bénéficiaires et clients

Consolidation des informations

Rapport Climat dédié

Forme du Rapport Climat : L'exercice de reporting climat de Mirova est constitué de plusieurs publications :

- Rapport Agir en Investisseur Responsable
- Rapport Aligner les Portefeuilles avec l'Accord de Paris qui présente la méthode d'alignement développée par Mirova et Carbone4Finance.
- Publication Impact sur la conception de Mirova d'un investisseur à impact et la théorie du changement poursuivi
- Présentation (Reporting) du fonds labellisé Greenfin "Mirova Global Green Bond Fund"

Structure de la Publication des Informations

Structure :

- Le Rapport Agir en Investisseur Responsable de Mirova est structuré de la manière suivante : après une description de son approche générale d'investissement, Mirova décrit les approches spécifiques ainsi que ces analyses d'impact pour chaque portefeuille d'actifs. Une partie est ensuite dédiée à la politique de vote et aux pratiques d'engagements actionnariales.

Stratégie de communication sur le climat

Disponibilité et Clarté de l'Information sur le Climat

Transparence des Produits Climat :

Mirova a transmis avec son exercice une présentation sur son fonds Mirova Global Green Bond Fund (Document non contractuel à caractère purement informatif, destiné aux clients professionnels au sens de la Directive MIF) dans laquelle on trouve :

- Les caractéristiques du fonds, dont l'objectif d'investissement ("L'objectif de gestion du fonds est de délivrer, sur sa durée minimale de placement recommandée de 3 ans, une performance supérieure au marché des obligations vertes appelées "green bonds". S'agissant d'une gestion discrétionnaire, la société de gestion n'utilise aucun indicateur de référence dans le cadre de la gestion du fonds. Toutefois, à titre indicatif seulement, la performance du fonds peut être comparée au Bloomberg Barclays MSCI Global Green Bond couvert en euros, calculé coupons inclus" (Publication Label Greenfin, Mirova Global Green Bond Fund, p 2)
- La méthodologie d'estimation de la part d'éco-activités du fonds
- L'évaluation Greenfin du portefeuille comprenant la part des obligations vertes au sens du label Greenfin (100%) et l'impact carbone des valeurs détenues par le fonds (émissions induites et évitées) en précisant les principaux contributeurs à ces émissions (spécifiant les émissions émises, le poids en portefeuille des émetteurs et ce que représente ces émissions au niveau du fonds).
- Un récapitulatif des principaux risques auxquels est exposé le fonds. (ibid, p 6) A titre d'exemple on trouve les risques suivants :
 - "Perte de capital : Le fonds ne bénéficie d'aucune garantie ni de protection. En conséquence, le capital initialement investi peut ne pas être intégralement restitué. Il est fortement



recommandé aux souscripteurs/actionnaires du fonds de diversifier suffisamment leurs investissements afin de ne pas s'exposer uniquement aux risques de ce fonds.

- Gestion discrétionnaire : Le style de gestion discrétionnaire du Fonds repose sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés (obligataire notamment). En conséquence, il existe un risque que le fonds ne soit pas investi à tout moment sur les marchés les plus performants." (ibid, p 6)
- La composition du fonds.

Eléments de Pédagogie :

- Dans la description de sa méthodologie d'analyse d'impact climatique de ses actifs, Mirova décrit les scénarios 2°C, 4°C et 6 °C du GIEC utilisés et représente à titre d'illustration les trajectoires d'émissions de CO2e par rapport à ces scénarios, à horizon 2100. (Rapport Agir en Investisseur Responsable, p 11)
- Mirova explique la construction des scénarios du GIEC et leur significations (Rapport Aligner les Portefeuilles avec l'Accord de Paris, p 6).
- Graphiques des résultats et graphiques de comparaison historique (ex : évolution de l'évaluation globale de l'adéquation des portefeuilles actions et obligations avec les ODD depuis 2015).
- Graphiques des répartitions des investissements par secteur et quand disponibles par régions pour les différents portefeuilles.
- Retours sur les enjeux climatiques lorsque Mirova décrit les stratégies d'impact de ses différents portefeuilles d'actifs, stratégies elles-mêmes adaptées (explications) aux spécificités des actifs.
- Mirova explique l'importance de la prise en compte du scopes 3 ainsi que des émissions évitées de manière pédagogique, accompagnée d'un schéma, en comparant les émissions d'une entreprise de cosmétiques et d'un fabricant d'éoliennes pour démontrer que c'est par la prise en compte des émissions évitées qu'on peut mesurer l'impact positif d'une entreprise sur le climat (Rapport Aligner les portefeuilles avec l'Accord de Paris, p 5). Mirova donne aussi des exemples de répartition des émissions induites et évitées sur certains secteurs (Schéma, ibid, p 7).
- Publication Impact qui explique la conception de l'investisseur à impact de Mirova et sa théorie du changement poursuivi : très pédagogique, explique les enjeux, les tenants et les aboutissants de la théorie, ses limites. Sa publication se termine par des témoignages de différents employés de Mirova et leur conception de l'impact (Publication Impact)

Cohérence et Comparabilité des Exercices

Continuité Historique

Comparabilité des Résultats d'Analyse Climat :

Dans des graphiques, Mirova compare l'évolution dans le temps des résultats de l'analyse d'impact pour ces portefeuilles actions et obligations (notations qualitatives selon les trois niveaux Neutre, Positif, Engagé) (voir Graphiques , Rapport Agir en Investisseur Responsable, p 20).

Explication des Ruptures de Continuités :

Mirova explique la baisse de tendance des évaluations du portefeuille obligations sur la période 2018-2019 : "le portefeuille a atteint fin 2017 un niveau très élevé d'émetteurs bien évalués. Les années 2018 et 2019 auront été marquée par une tendance de stabilisation. Nous avons réduit la part de green et social bonds en 2018 du fait de leurs prix, selon nous élevés par rapport aux souches équivalentes exposant à des niveaux de risques similaires ; certains investisseurs, en retard dans leurs programmes de green bonds avaient gonflé la demande sans discipline quant aux rendements, ce que nous avons refusé de suivre. En 2019, nous avons maintenu la part de green et social bonds dans nos portefeuilles par rapport à 2018." (ibid, p 20)