



# STRATEGIE CAPITAL NATUREL

## SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

Mise à jour n° 2 : 17 juillet 2020  
Mise à jour n° 1 : 22 mai 2018  
Première publication : 29 juillet 2016

Le présent document synthétise l'approche adoptée par Sycomore AM en matière de prise en compte du capital naturel. Elle s'inscrit pleinement dans notre philosophie et notre positionnement d'investisseur responsable et décline notre mission<sup>1</sup> vis-à-vis de la partie prenante Environnement. Publique, elle est partagée avec l'ensemble de nos parties prenantes humaines : collaborateurs, clients, fournisseurs, institutions, associations, actionnaires et entreprises de notre univers d'investissement. Elle guide aussi bien le dialogue avec nos interlocuteurs que nos évolutions internes et notre stratégie d'investissement.

---

<sup>1</sup> Mission intégrée en 2020 aux statuts de l'entreprise : «Nous investissons pour développer une économie plus durable et inclusive et générer des impacts positifs pour l'ensemble de nos parties prenantes. Notre mission : humaniser l'investissement.»



## SOMMAIRE

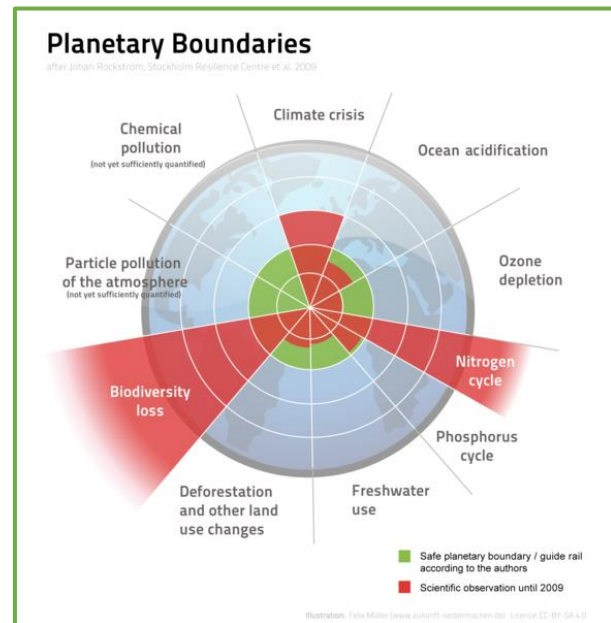
1. CADRE DE REFERENCE .....	3
2. GOUVERNANCE .....	5
3. STRATEGIE .....	6
4. GESTION DES RISQUES .....	11
5. INDICATEURS ET OBJECTIFS .....	13



### 1. Cadre de référence

Le cadre scientifique de référence adopté est fondé sur :

- ▶ les travaux de l'**Évaluation des Écosystèmes pour le Millénaire**<sup>2</sup>, initiés en 2001 et publiés en 2005 ;
- ▶ les travaux sur les **limites planétaires**<sup>3</sup> publiés en 2009 et actualisés en 2015 (dépassement de 3 limites, cf. graphe ci-contre) ;
- ▶ les travaux du **GIEC**, Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat créé en 1988, et notamment ses derniers rapports<sup>4</sup> ;
- ▶ les travaux de l'**IPBES**, *Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services*, créée en 2012 ;
- ▶ les résultats et bases de données d'**analyses de cycle de vie**, encadrés par les normes ISO<sup>5</sup>.



Ce cadre scientifique est complété par des cadres institutionnels d'origine diplomatique, législative, économique ou financière.

En 2015, l'Organisation des Nations Unies a adopté 17 Objectifs de Développement Durable (ODD). Ces objectifs s'imposent progressivement aux acteurs publics et privés comme un cadre de référence mondial pour mesurer le progrès de l'humanité. 9 de ces objectifs sont associés à des enjeux environnementaux : le n°6 concerne l'eau, le n°13 le climat, les n°2, 14 et 15 les écosystèmes et l'alimentation durable qui en dépend, tandis que les objectifs n°7, 9, 11 et 12 couvrent la consommation, la production et les systèmes énergétiques, industriels et urbains.

En juin 2017, suite à la demande du G20 et des gouverneurs des banques centrales adressée au *Financial Stability Board* (FSB), la *Task force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) a formulé ses recommandations<sup>6</sup> pour développer la publication d'informations sur **les risques et les opportunités liés au climat**, utiles aux prises de décision d'investissement. Ces recommandations recouvrent la manière dont l'organisation intègre ces risques et opportunités dans sa stratégie et sa gouvernance, les identifie, les évalue et les gère jusque dans ses indicateurs et ses objectifs. Le présent document suit ces recommandations avec les 4 parties suivantes : Gouvernance, Stratégie, Gestion des risques environnementaux, Indicateurs et objectifs. La mise en place d'une TNFD, *Task force for Nature-related Financial Disclosures*, est aujourd'hui proposée par plusieurs ONG afin d'élargir le focus du secteur financier au-delà du seul climat.

<sup>2</sup> L'évaluation des écosystèmes pour le millénaire ou *Millennium Ecosystem Assessment* (MEA) est un programme de travail international conçu pour répondre aux besoins des décideurs et du public en matière d'information scientifique relative aux conséquences des changements que subissent les écosystèmes pour le bien-être humain ainsi qu'aux possibilités de réagir à ces changements, cf. <http://www.millenniumassessment.org/fr/>

<sup>3</sup> En janvier 2015, les chercheurs ont publié, dans *Science*, une actualisation de leurs travaux, qui conclut que quatre limites planétaires sont aujourd'hui dépassées, ou sur le point de l'être : le changement climatique, l'érosion de la biodiversité (limite déjà dépassée en 2009), la perturbation du cycle de l'azote (limite déjà atteinte en 2009), la perturbation du cycle du phosphore (limite est désormais franchie).

<sup>4</sup> Rapport AR5 de 2014, rapport spécial SR15 sur les conséquences d'un réchauffement planétaire de 1,5 °C de 2018, rapport spécial SRCCCL sur l'usage des sols d'août 2019 et rapport spécial SROCC sur les océans et la cryosphère de septembre 2019.

<sup>5</sup> Normes ISO14040:2006, 14041 à 14044 et 14072 :2014.

<sup>6</sup> Voir <https://www.fsb-tcfd.org/publications/final-recommendations-report/>



En 2018, suite aux travaux du *High-Level Expert Group on Sustainable Finance*, la Commission européenne a publié son plan d'action sur la finance durable visant notamment la création d'un écolabel européen basé sur une nomenclature ou taxonomie des activités vertes et intégrant en priorité les 6 enjeux environnementaux suivants :

- ▶ Atténuation du changement climatique,
- ▶ Adaptation au changement climatique,
- ▶ Protection et utilisation durable de l'eau et des ressources marines,
- ▶ Transition vers une économie circulaire, prévention des déchets et recyclage,
- ▶ Prévention et contrôle de la pollution,
- ▶ Protection des écosystèmes sains.



En décembre 2019, la Commission européenne a présenté un **Pacte Vert pour l'Europe**, visant notamment une Union européenne climatiquement neutre en 2050, et le Conseil européen a adopté en 2020 sa **taxonomie verte**<sup>7</sup>, basée sur une philosophie d'analyse de cycle de vie, et couvrant 70 activités.

En France, l'article 173 de la **loi relative à la Transition Énergétique pour la Croissance Verte**<sup>8</sup> a renforcé depuis 2016 les obligations de publication des entreprises et des investisseurs, d'une part, sur la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, ESG<sup>9</sup>, et, d'autre part, sur leur **contribution à la transition énergétique et écologique et à la lutte contre le réchauffement climatique**. La même année, l'Etat français a lancé le **label Greenfin**, basé sur des mesures d'impact, une taxonomie d'éco-activités et sur des exclusions larges couvrant toutes les énergies fossiles et nucléaire. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020, la **loi PACTE** impose que les distributeurs d'assurance-vie proposent au moins une unité de compte labellisée Finansol, ISR ou **Greenfin**, et, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2022, au moins une unité de compte par label.



Enfin, en 2020, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) a publié des recommandations<sup>10</sup> visant notamment à renforcer la lutte contre le blanchiment écologique ou *greenwashing* dans l'offre de produits financiers.

<sup>7</sup> *Votée par le Parlement européen le 18 juin 2020, ce qui fait de cette nomenclature une partie intégrante de la réglementation européenne dès 2021.*

<sup>8</sup> *Votée le 17 août 2015 et dont le décret d'application n° 2015-1850, a été publié le 29 décembre 2015.*

<sup>9</sup> *Obligations reprises au niveau de l'Union européenne en 2019.*

<sup>10</sup> *Position - recommandation AMF - DOC-2020-03 - Informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières.*



## 2. Gouvernance

Le pilotage des sujets environnementaux est intégré à la gouvernance de la responsabilité sociale et environnementale (RSE) de Sycomore AM, décrite annuellement dans notre rapport d'entreprise responsable, *Sycoway as a Company*. Cela concerne tant les impacts directs de l'activité de Sycomore AM, comme les achats de produits, de services et d'énergie, la politique de déplacements et le télétravail que les impacts indirects de Sycomore AM via nos investissements. Ces derniers étant les principaux impacts associés à notre métier de gestion d'actifs, ils font l'objet d'un rapport annuel d'investisseur responsable, *Sycoway as an investor*, rendant compte, notamment, des impacts environnementaux de nos investissements.

La gouvernance des impacts directs et indirects de Sycomore AM s'appuie sur :

- ▶ Un **Directeur de la stratégie environnement**, intégré à l'équipe de gestion et reportant directement au Président de Sycomore AM et à la Directrice du développement ; il est notamment chargé de la R&D en matière d'impact environnemental et d'intégration à la gestion d'actifs ;
- ▶ Un comité consultatif d'experts : constitué en 2015, le **Comité Stratégique Environnement** est animé par le Directeur de la stratégie environnement et réunit des personnalités qualifiées aux expertises variées et issues du monde académique, des investisseurs, des entreprises et des ONG. Constitué d'une dizaine de membres, ce comité se réunit deux fois par an pour passer en revue des éléments de la Stratégie Capital Naturel de Sycomore AM. A la fois œil critique et source d'inspiration, ce comité est un lieu privilégié d'échanges, où chaque membre s'exprime librement intuitu personae ;
- ▶ Le **Comité Mission et Développement Durable** : constitué en 2018 et composé de représentants des métiers de Sycomore AM, il définit et suit les engagements et objectifs contribuant à la réalisation de notre mission, y compris sur les sujets environnementaux, et ce en concertation avec le Directeur de la stratégie environnement.

Les orientations et l'avancement des actions relevant de la présente Stratégie Capital Naturel sont revus au moins :

- ▶ Une fois par an par le **Conseil de Surveillance** de Sycomore AM ;
- ▶ Une fois par an par le **Comité Mission et Développement Durable** ;
- ▶ Autant de fois que nécessaire par le **Comité de Pilotage**.



### 3. Stratégie

Sycomore AM considère l'environnement comme **une partie prenante essentielle, socle de la résilience du monde vivant et de l'humanité** en tant qu'espèce et civilisation. Il comprend l'ensemble des biens communs de la biosphère, fournisseurs de **services écosystémiques**, comme définis notamment par l'Evaluation des Ecosystèmes pour le Millénaire. Il s'agit du capital naturel, dont jouissent toutes les formes de vie et dont hériteront les générations futures.

Les impacts environnementaux de Sycomore AM sont principalement indirects et proviennent **des entités financées par nos actifs sous gestion**. Notre approche du capital naturel se focalise donc prioritairement sur les impacts indirects à travers nos investissements. Elle s'articule autour de quatre piliers :

- ▶ **L'engagement** : Sycomore AM soutient les initiatives et les meilleures pratiques en matière d'intégration des enjeux environnementaux dans la gestion d'actifs : signataire des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) des Nations Unies depuis 2010, du Carbon Disclosure Project depuis 2013, du Montreal Carbon Pledge en 2015, sponsor officiel de la COP21 en 2015, membre du GIIN depuis 2016, membre de l'IIGCC depuis 2017, membre du conseil d'administration du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) depuis 2017, signataire des recommandations de la TCFD en 2017, membre du collectif FAIRR depuis 2018, signataire de Climate Action 100+ depuis 2019, cofondateur de la NEC Initiative depuis 2019, colanceur de l'appel des investisseurs en faveur de la biodiversité en 2020 et actif dans sa politique de vote, comme illustré avec le dépôt d'une résolution à l'assemblée générale de Total en 2020. Sycomore AM entretient également un dialogue permanent et mène des engagements ciblés auprès des entreprises sur les questions environnementales<sup>11</sup>.
- ▶ **L'intégration systématique de l'environnement dans l'analyse fondamentale** : Sycomore AM s'attache à mesurer la performance et les impacts environnementaux des entreprises au travers de :
  - la **note Environnement** de notre modèle d'analyse **SPICE** ;
  - l'indicateur avancé **NEC, Net Environmental Contribution**.La qualité de l'analyse reposant sur la qualité de la mesure, notre analyse environnementale vise à intégrer tous les principaux enjeux et impacts environnementaux, afin de pouvoir mieux capturer la dimension systémique du fonctionnement de la biosphère.
- ▶ **Une gamme de stratégies d'investissement responsable à impact**, intégrant l'enjeu du capital naturel dans leur processus d'investissement :
  - La politique d'exclusion **ISR<sup>12</sup>** de Sycomore AM fortement basée sur des motifs environnementaux (charbon, pétrole et gaz non-conventionnels, nucléaire, ...),
  - A ce jour, quatre fonds utilisent directement la NEC comme critère de sélection au sein du processus d'investissement : Sycomore Eco Solutions depuis 2015, Sycomore Sélection Responsable depuis 2017, Sycomore Next Generation depuis 2019 et Objectif Climat depuis 2020 ;
  - Plusieurs fonds de la gamme d'investissement responsable ont reçu les labels **Greenfin<sup>13</sup>, Towards Sustainability** et/ou **Umweltzeichen**, qui intègrent tous des critères environnementaux avec différents niveaux d'exigence.
- ▶ **Un reporting transparent** : Sycomore AM s'attache à rendre compte de manière transparente de cette performance environnementale au travers de mesures simples, fiables et significatives auprès de ses **clients**. Ainsi, nous publions mensuellement pour nos principaux fonds et leurs indices de référence la note E et la NEC, ainsi qu'à titre purement indicatif, l'empreinte carbone en t<sub>éq</sub>CO<sub>2</sub>, par an et par million d'€ investi, avec pour périmètre des émissions les scopes 1 et 2 et la partie

<sup>11</sup> Cf. documents disponibles [https://www.sycomore-am.com/5e6b6aac-3.\\_Sycomore\\_AM\\_Politique\\_d\\_engagement\\_2019\\_FR.PDF](https://www.sycomore-am.com/5e6b6aac-3._Sycomore_AM_Politique_d_engagement_2019_FR.PDF) et [https://www.sycomore-am.com/5cb747f9-Politique\\_de\\_vote\\_SAM\\_2019\\_VF.pdf](https://www.sycomore-am.com/5cb747f9-Politique_de_vote_SAM_2019_VF.pdf)

<sup>12</sup> Disponible sur <https://www.sycomore-am.com/Notre-demarche-responsable#documentation>

<sup>13</sup> Sycomore AM a été le premier gestionnaire d'actifs à obtenir le label Greenfin pour le fonds d'actions cotées Sycomore Eco Solutions en mai 2016.



du scope 3 amont correspondant au premier rang de fournisseurs, n'incluant ni la totalité du scope 3 amont, ni le scope 3 aval, ni les émissions évitées ou scope 4.

Une économie mondiale tournée vers un développement environnementalement plus soutenable est inévitable et indispensable. Ce basculement vers **une économie verte et bas carbone**, souvent appelé **la transition écologique**, est en marche dans le monde entier sous des formes très variées et à des rythmes très différents, générant de nouveaux risques et de nouvelles opportunités. Dans ce contexte en accélération et très hétérogène, identifier les **impacts environnementaux négatifs** et les **risques associés** aussi bien que les **impacts positifs** et les **opportunités induites** constitue une mission critique de notre métier de gestionnaire d'actifs.

A cette fin, nous privilégions une **approche de terrain** partant des activités des entreprises et incluant **l'ensemble des enjeux environnementaux** sans les hiérarchiser a priori, car :

- ▶ les impacts sont souvent **interdépendants**. Par exemple, la déforestation et plus largement la dégradation des terres amplifient le changement climatique et vice versa ;
- ▶ chaque polluant a très souvent de **multiples impacts**. Par exemple, le dioxyde de soufre, SO<sub>2</sub>, est un gaz incolore toxique à inhaler et provoque l'acidification des pluies. Ou encore, les chlorofluorocarbures, CFC, sont des gaz à effet de serre qui détruisent la couche d'ozone ;
- ▶ de plus en plus de travaux soulignent la **dimension systémique** des différentes formes d'atteintes à l'environnement, les différentes limites planétaires, l'usage des sols, la cryosphère, les océans et le climat étant reliés et interdépendants.

De plus, chaque solution ou réponse à une problématique environnementale isolée n'est **jamais exempte d'effets collatéraux** et son adoption peut aboutir à des transferts de pollution. A titre d'illustration, les motorisations diesel représentent une amélioration vis-à-vis du changement climatique, car elles permettent d'émettre 10 à 20% de moins de CO<sub>2</sub> par km parcouru qu'une motorisation essence, mais elles produisent plus de NO<sub>x</sub> et de particules fines, nuisant à la qualité de l'air en zone urbaine. De même, le développement de véhicules électriques dans un pays au mix électrique très carboné ne constitue pas une solution vis-à-vis du changement climatique, mais apporte des améliorations tangibles de la qualité de l'air.

Ainsi, notre stratégie se fonde sur une approche **multi-enjeux** du **cycle de vie** des **produits, usages et solutions**, avec les caractéristiques techniques suivantes :

- ▶ Une approche **complète** : s'intéressant à **l'ensemble des enjeux environnementaux** (donc multicritères, contrairement à l'approche carbone seul par exemple) de l'activité de l'entreprise, incluant **l'usage final** des produits et services proposés, et intégrant leurs **impacts négatifs et positifs**, comme l'énergie économisée, les émissions évitées ou les tonnes recyclées ;
- ▶ Une **approche physique et quantifiée**, notamment à travers la **NEC, Net Environmental Contribution**, et s'intéressant **aux flux physiques de pollution générés et/ou évités rapportés aux unités physiques des fonctions desservies**, comme le kWh d'énergie fournie, le km parcouru ou la tonne produite ;
- ▶ Une approche **pragmatique** : focalisée sur les principaux impacts significatifs, soucieuse des ordres de grandeur, mais sans prétention de précision fine, inaccessible notamment par manque de transparence ou de quantification de la part des entreprises ;
- ▶ Une approche **intégrée** : l'analyse fondamentale, réalisée dans notre outil **Sycovalo** pour chacun de nos investissements, intègre de manière systématique **une revue extra-financière SPICE (analyse multi-parties prenantes)** couvrant les enjeux environnementaux, sociaux, sociétaux et de gouvernance.



Par ailleurs, les cartographies existantes des domaines d'impact environnemental étant diverses, nous avons structuré notre analyse autour de cinq grands enjeux - le climat, la biodiversité, les déchets, l'eau et la qualité de l'air - issus du croisement des multiples formats de reporting des entreprises, des 9 limites planétaires, des 6 objectifs environnementaux de la taxonomie européenne, des 4 catégories d'impacts propres aux méthodologies d'Analyse de Cycle de Vie - changement climatique, épuisement des ressources, dégradation des écosystèmes et menaces sur la santé - et des 3 formes de flux physiques vers l'environnement : gazeux, liquides et solides.



Les polluants qui permettent de tracer et quantifier les impacts des activités humaines sur la nature se cartographient ainsi selon les 5 enjeux :

	CLIMAT	BIODIVERSITÉ	EAU	DÉCHETS / RESSOURCES	QUALITÉ DE L'AIR
<b>Traceurs d'impact</b>	Emissions de Gaz à Effet de Serre, GES (carburants fossiles conventionnels et non-conventionnels, etc.) et absorptions par des puits de carbone	Usage des sols, dégradation des écosystèmes terrestres ou marins, diversité des espèces, déforestation	Eau douce (stress et disponibilité), cycle de l'eau, contaminants des eaux souterraines et des milieux aquatiques	Ressources naturelles, déchets solides et liquides, y compris déchets dangereux et déchets radioactifs	Air au niveau du sol, aérosols, phénomènes atmosphériques non-climatiques
<b>Polluants gazeux</b>	Gaz à Effet de Serre, GES : CO <sub>2</sub> , CH <sub>4</sub> , N <sub>2</sub> O, hydrocarbures halogénés (HFC, PFC, SF <sub>6</sub> , ...)	Gaz toxiques, gaz générant des pluies acides (SO <sub>2</sub> , SO <sub>3</sub> , NO, NO <sub>2</sub> , ...), perturbateurs endocriniens, etc.	Gaz contribuant à l'acidification des océans (CO <sub>2</sub> , oxydes d'azote, oxydes de soufre, etc.)	Gaz issus de la décomposition des déchets organiques et des déchets dangereux	Composés organiques volatils, NO <sub>x</sub> , SO <sub>2</sub> , gaz détruisant la couche d'ozone, ...
<b>Polluants liquides</b>	Polluants impactant le cycle du carbone ou de l'azote, carburants liquides (pétrole, GPL, GNL, etc.)	Pesticides, substances eutrophisantes, perturbateurs endocriniens, produits toxiques, etc.	Prélèvements d'eau douce, pollution organique et minérale, perturbateurs endocriniens, produits toxiques, etc.	Déchets liquides	Pulvérisations, fines particules liquides
<b>Polluants solides</b>	Charbon, lignite, tourbe, sables bitumineux	Déchets impactant les écosystèmes terrestres, les sols (métaux lourds, biocides, engrais azotés, etc.), et les milieux aquatiques (plastiques, etc.)	Contaminants des milieux aquatiques (nappes phréatiques, zones humides, rivières, mers, océans, etc.)	Flux solides de déchets solides et de ressources (métaux ou minéraux, comme le sable), hors carburants fossiles	Particules solides dans l'air : smogs, poussières, particules fines (PM10 et PM2.5)

Le tableau suivant répertorie les liens directs (grand ✓) et les liens indirects forts (petit ✓) entre chaque enjeu et chaque limite planétaire<sup>14</sup>. On observe que les 5 enjeux permettent de couvrir intégralement les 9 limites. De plus, parmi les 4 limites planétaires dépassées, l'enjeu de la biodiversité est systématiquement concerné, soit directement soit via son interdépendance avec le climat. Ces deux enjeux, très systémiques, font l'objet d'une attention particulière dans nos analyses.

<sup>14</sup> Source des situations mondiales « L'environnement en France, 2019 », Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire et revue du Comité Stratégique Environnement de Sycomore AM n° 10 d'avril 2020.





## Enjeux et limites planétaires : ✓ lien direct - ✓ lien indirect fort

Limite planétaire	Situation mondiale	CLIMAT	BIODIVERSITÉ	EAU	DÉCHETS / RESSOURCES	QUALITÉ DE L'AIR
Changement climatique	Limite dépassée (notamment en termes de concentration de gaz à effet de serre dans l'atmosphère)	✓	✓			
Érosion de la biodiversité	Limite dépassée (le taux d'extinction d'espèces dépasse 10 fois le seuil fixé)		✓		✓	
Perturbation du cycle de l'azote et du cycle du phosphore	Limite largement dépassée pour l'azote (pertes excessives) et limites dépassées pour le phosphore		✓	✓	✓	
Changements d'utilisation des sols	Limite dépassée (capacités des puits de carbone)	✓	✓			
Acidification des océans	Limite globale non atteinte, mais forts risques d'acidification avec le réchauffement climatique	✓	✓			
Utilisation mondiale de l'eau	Limite globale respectée, mais nombreux dépassements locaux			✓		
Appauvrissement de l'ozone stratosphérique	Limite quasiment satisfaite après des années de dépassement					✓
Augmentation des aérosols dans l'atmosphère	Seuil global non défini, situations régionales préoccupantes (Asie du Sud-Est)					✓
Pollution chimique et plus largement entités nouvelles dans la biosphère	Seuil global non défini, par exemple, nanoparticules		✓	✓	✓	✓

Enfin, sur la base d'une revue des cibles<sup>15</sup> des Objectifs de Développement Durable des Nations Unies, on observe dans le tableau suivant que la structure des 5 enjeux permet de **couvrir les 9 ODD à composante environnementale**. Ce tableau répertorie les liens entre les 5 enjeux et chaque cible, et les classe selon leur importance grâce à l'échelle suivante :

	Au moins 2 cibles avec lien direct fort OU au moins 1 cible avec lien direct fort + au moins 1 cible avec lien indirect fort
	1 seule cible avec lien direct fort
	Au moins 1 cible avec lien indirect fort
	Lien faible ou absence de lien










**26 cibles font une référence explicite à l'environnement** ou au patrimoine naturel. Deux cibles (1.5, 8.4) font une référence à l'environnement plutôt marginale et se trouvent dans un objectif à dominante sociétale : l'objectif n°1 sur la pauvreté et l'objectif n°8 sur le travail décent. De même, les cibles de l'objectif 3 sur la bonne santé et le bien-être sont consacrées à la seule espèce humaine. Ainsi, si la santé est fortement liée à la qualité de l'environnement et que la dégradation de celui-ci est la cause de près d'un quart de la mortalité humaine dans le monde<sup>16</sup>, ces cibles n'ont pas été incluses dans la revue, mais elles nous rappellent que les objectifs humains et sociétaux les plus élémentaires ne peuvent

<sup>15</sup> Les 17 Objectifs de Développement Durable sont décomposés en 169 cibles, ou sous-objectifs dont la description est disponible au lien suivant : <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/>

<sup>16</sup> D'après l'OMS, 12.6 millions de personnes sont décédées en 2012 du fait d'avoir vécu ou travaillé dans un environnement insalubre, 2016.



pas être atteints dans un environnement naturel hostile ou dégradé. Ainsi, sur les 24 cibles répertoriées, les liens sont très marqués sur 19 cibles<sup>17</sup> et sont illustrés dans le tableau ci-dessous.

		CLIMAT	BIODIVERSITÉ	EAU	DÉCHETS / RESSOURCES	QUALITÉ DE L'AIR
	Mettre un terme à la faim et à la malnutrition, atteindre la sécurité alimentaire et améliorer la qualité de l'alimentation et promouvoir des pratiques agricoles durables					
	Assurer l'accès et la gestion durable de l'eau et de l'assainissement					
	Assurer un accès abordable, fiable et durable à l'énergie pour tous					
	Construire des infrastructures résilientes, promouvoir une industrie inclusive et durable encourageant l'innovation					
	Rendre les villes et espaces urbains inclusifs, sûrs durable et résilients					
	Assurer une consommation et une production responsables					
	Prendre des mesures urgentes pour combattre le changement climatique et ses impacts					
	Conserver et utiliser durablement les écosystèmes marins et côtiers					
	Protéger, restaurer, promouvoir une utilisation durable des écosystèmes terrestres, gérer durablement les forêts, combattre la désertification, arrêter la dégradation des sols et la perte de biodiversité					

Cette revue montre que le périmètre défini pour les 5 enjeux, utilisés également dans le calcul de la NEC, permet théoriquement de relier les ODD à composante environnementale à des mesures d'impact. Cependant, à ce stade, **seules des mesures d'exposition aux ODD ont été testées** et les travaux sur les contributions buttent sur la complexité d'agréger, au sein de la macrostructure des ODD destinée avant tout aux Etats, des impacts positifs et négatifs très variés provenant du niveau micro-économique.

Au final, les revues effectuées montrent que la structure des 5 enjeux permet de **bien couvrir la grande variété des impacts physiques sur l'environnement** et donc les risques qui en découlent.

<sup>17</sup> Sur un total de 169 cibles : 2.4, 2.5, 6.3, 6.4, 6.6, 7.2, 7.3, 12.2, 12.3, 12.4, 12.5, 14.1, 14.2, 15.1, 15.2, 15.3, 15.4, 15.5 et 15.8



#### 4. Gestion des risques

Comme illustré dans le tableau suivant, notre analyse extra-financière ou ESG pour Environnement, Social, Gouvernance, nommée **SPICE**<sup>18</sup>, est structurée par partie prenante. Notre évaluation environnementale se décline du point de vue de la biosphère au travers du module **E, Environnement**. L'approche tente d'y être aussi peu anthropocentrique que possible, l'espèce humaine tendant à y être considérée comme une espèce vivante parmi plus de dix millions d'autres. Les impacts directs sur les humains, et, de manière plus générale, les points de vue anthropocentriques et économiques, sont traités dans les autres modules **S, P, I** et **C**.

Modules	Parties prenantes	Types d'analyse environnementale
<b>S</b>	Société et Sous-traitance/ chaîne d'approvisionnement	Impacts sur la santé et la qualité de vie des humains (riverains, usagers, fournisseurs, ...)
<b>P</b>	Personnel / collaborateurs	Impacts sur la santé et la qualité de vie des employés
<b>I</b>	Investisseurs / actionnaires Gouvernance + Modèle Economique	Gouvernance du développement durable, risques et opportunités de la transition écologique et énergétique
<b>C</b>	Clients	Impacts sur la santé et la qualité de vie des clients, risques réputationnels
<b>E</b>	Environnement	Impacts sur la biosphère, risques et opportunités d'origine environnementale et climatique, dont risque de transition et risques physiques

Par exemple, pour les aliments, la qualité nutritive, l'impact sur la santé publique et la sécurité sanitaire sont des problématiques traitées dans les modules **C** et **S** alors que l'analyse du module **E** se concentre sur les impacts liés à la production des matières premières (impacts des cultures et de l'élevage sur les ressources en eau, les sols, la biodiversité et le climat), à leur transformation en aliments, aux déchets et aux emballages.

Sycomore AM s'est particulièrement investie depuis 2015 pour mieux intégrer le changement climatique dans son modèle d'analyse SPICE, le climat étant un des 5 enjeux revus systématiquement dans son module **Environnement** et faisant partie des analyses de la gouvernance et du modèle économique des entreprises dans le module **Investisseur**. Le modèle d'analyse **SPICE** a été révisé en 2019 pour mieux intégrer les recommandations de la TCFD et la dimension dynamique des modèles économiques, en particulier :

- ▶ **Le risque de transition** vers une économie bas-carbone et plus largement l'alignement stratégique de l'entreprise avec les objectifs de la transition écologique et de limitation du réchauffement climatique : il pèse 50% de la note **E** et combine 3 analyses :
  - **l'impact du modèle économique** mesuré grâce à la **NEC** qui reflète le risque de transition actuel si le modèle économique est stable, c'est-à-dire qu'il n'évolue pas et que sa NEC demeure la même. C'est souvent l'information la plus fiable et elle compose l'essentiel de la note de risque de transition. Elle peut être complétée par des éléments de classification comme la part verte de la taxonomie européenne.
  - des éléments de **Trajectoire et Alignement**, qui renseignent sur la trajectoire prise par l'entreprise et quantifiables par son plan stratégique et par ses objectifs. Par exemple : alignement avec des scénarios climatiques, température cible revue par la *Science-Based Targets Initiative*, investissements et/ou désinvestissements programmés. Certains éléments

<sup>18</sup> S pour Sous-traitants et Société, P pour Personnel, c'est-à-dire les employés, I pour Investisseurs, C pour Clients et E pour Environnement, cf. notamment notre politique d'intégration ESG sur [www.sycomore-am.com](http://www.sycomore-am.com).



peuvent être traduits en NEC future permettant de calculer une trajectoire de NEC ; ils apportent une dimension dynamique et prospective à la note de transition ;

- des éléments de **Différentiation verte**, du type écoconception, démarche d'analyse de cycle de vie, leadership écologique, etc. Ils servent à capter une différenciation intra-sectorielle, les deux précédents critères étant universels, c'est-à-dire trans-sectoriels. Ces facteurs d'analyse par rapport aux pairs permettent d'affiner la notation du risque de transition.

- Les **risques physiques**, générés par les conséquences physiques de la dégradation de l'environnement et en particulier du dérèglement climatique : ils sont estimés sur une échelle de 1 à 5 en intégrant, autant que possible, les risques sur les actifs de l'entreprise ainsi que sur sa chaîne de valeur, de ses fournisseurs à ses clients. Néanmoins une grande partie des conséquences du dérèglement climatique reste de nature imprévisible et ces risques sont particulièrement difficiles à évaluer. Les risques physiques représentent 10% de la note **E**.

Comme illustré par l'exemple suivant pour l'entreprise Orsted, le reste de la note **E**, pondéré à 40%, correspond à la responsabilité et l'intégration de l'environnement dans le périmètre direct de l'entreprise à travers son projet, son système de gestion de l'environnement et l'empreinte de ses opérations.

**ENVIRONNEMENT**
Maj le 16/04/2020 13:35:07 par Anne-Claire ABADIE
✓ **4.5** □

The company's transformation from being a coal-intensive company to a leader within sustainable energy has been noteworthy over the past 10 years. It translates into a change in NEC from -23% in 2006 to +93% in 2019. Orsted owns some of the world's largest offshore wind farms with more than 15GW of offshore wind capacity installed as a target and an investment

**RISQUE DE TRANSITION (50%) :** 4.5

**Impact du modèle économique :**

Net Environmental Contribution 93.6%

Activité	% activité	NEC activité	Thématique	NEC émetteur
Offshore wind - 2019	6895447	100.0%	Energie	86.7%
Onshore wind - 2019	7783116	100.0%	Energie	4.5%
Markets and bioenergy - 2019	1824E-02	25.0%	Energie	2.1%
Elimination & other - 2019	429E-03	94.0%	Energie	0.2%
*				

NEC 1.0 updated ACA on 2020 04 based on 2019 annual report (and LNG c

**Taxonomie verte :** EU taxonomy category: 22.3. Production of EI 56.0%

**Trajectoire & alignement :**

2020 04 update - based on 2019 Sustainability report, SBTi has now validated a 1.5°C target for Orsted based on its new objectives: Carbon

**Différenciation verte, écoconception & ACV :** Biggest offshore wi [Bar]

**RESPONSABILITE & INTEGRATION (40%) :** 4.7

**Projet d'entreprise et Management (40%)** 5.0

**Ambition & stratégie :** Orsted vision is "A world that runs entire [Bar]

**Gestion des risques & SME :** All our operational sites work in a [Bar]

**Empreinte environnementale des opérations (60%) :** 4.5

**Climat :** Green energy share increased in 2019 to 86% (on total p [Bar]

**Qualité de l'air :** Slight increases in NOx emissions intensity anc [Bar]

**Ressources - déchets :** Biomass sourcing: 83% of the woody bic [Bar]

**Eau :** Total volumes of water withdrawal are decreasing and 7E [Bar]

**Biodiversité :** Without proper environmental impact assessment [Bar]

**RISQUES PHYSIQUES (10%) :** 3.5

Most of Orsted's installations are located offshore or at sea side and thereby exposed to extreme weather conditions. The probability of such extreme events

Cette analyse aboutit à une note comprise entre 1 et 5 sur l'Environnement : plus la note est élevée, mieux les risques sont maîtrisés.



## 5. Indicateurs et objectifs

La quantification par des mesures et la fixation d'objectifs reposent sur les 5 enjeux préalablement décrits, aussi bien dans l'analyse propriétaire SPICE que dans le calcul de la NEC, *Net Environmental Contribution*. Après 4 ans de R&D et de tests de déploiement de la version B entre 2015 et 2019, la NEC dans sa version 1.0 est proposée depuis 2019 par la NEC Initiative, plateforme collaborative open-source, cofondée par Sycomore AM, Quantis et I Care&Consult. Elle fournit un accès public et gratuit à la méthodologie (16 documents, 200 sources) et aux publications, via [www.nec-initiative.org](http://www.nec-initiative.org).

Depuis 2020, elle fournit à ses membres co-financeurs l'accès aux 300 valeurs de NEC par défaut, aux sessions de formation couvrant l'ensemble de la méthodologie et aux outils de calculs. A ce jour Sycomore AM et ses partenaires ont calculé des NEC pour plus d'un quart des capitalisations boursières mondiales avec plus de 2 400 émetteurs d'actions et d'obligations. Enfin, la NEC est désormais référencée comme mesure d'alignement par plusieurs études internationales<sup>19</sup>.

The image shows a navigation bar for the NEC Initiative website with the following links: HOME, NEC INITIATIVE, NEC METRIC, METHODOLOGY, PUBLICATIONS, and CONTACT US. Below the navigation bar are three circular icons representing different pillars of the initiative:

- GUIDING SUSTAINABLE INVESTING**: A powerful new tool that gives investors the ability to measure the environmental impacts, and future potential, of any economic activity or sector.
- DRIVING THE ECONOMIC TRANSITION**: An open-source initiative to raise awareness in the financial sector and support the change towards an environmentally sustainable economy.
- MEETING GUIDELINES & EXPECTATIONS**: A collaborative effort to empower investors with the information to meet consumer expectations and comply with environmental regulatory guidelines.

La NEC mesure le **degré d'alignement d'une activité économique avec la transition écologique et climatique**. Scientifique et basée sur des unités physiques, elle intègre non seulement l'enjeu climatique mais aussi la biodiversité, l'eau, les déchets/ressources et la qualité de l'air. Elle adopte une approche en cycle de vie en considérant tous les impacts le long des chaînes de valeur. Le résultat s'exprime par un score unique sur une échelle universelle de -100% à +100%, applicable à tous les métiers et à toutes les classes d'actifs, permettant son agrégation dans les portefeuilles et les indices.

La NEC a plusieurs applications. D'abord elle mesure, de manière holistique, **les risques et les opportunités** de la transition écologique. Sur ce sujet, les travaux de recherche sur les liens entre performance financière et NEC, menés avec BNP Paribas Securities Services et publiés en 2019<sup>20</sup>, ont montré des résultats très encourageants sur l'utilisation de la NEC B dans les stratégies d'investissement sur 3 à 5 ans. Ces travaux sont en cours d'actualisation en 2020 avec l'Institut Louis Bachelier, sponsor académique de la NEC Initiative. L'évaluation précise de ces risques est essentielle pour les gestionnaires d'actifs, comme Sycomore AM (actions cotées et obligations), Comgest ou Swen Capital Partners (*private equity*, infrastructures et dettes privées), également membres de l'initiative. La NEC permet aussi de nourrir le dialogue avec les entreprises en fournissant une mesure objective et comparable avec leurs pairs de leur positionnement stratégique et de leur trajectoire.

<sup>19</sup> Rapport "Aligning Finance For One Planet" du WWF, novembre 2019 [https://wwf.panda.org/wwf\\_news/?355935/Aligning-Finance-For-One-Planet](https://wwf.panda.org/wwf_news/?355935/Aligning-Finance-For-One-Planet) et étude "The Alignment Cookbook, A Technical Review of Methodologies Assessing a Portfolio's Alignment with Low-Carbon Trajectories or Temperature Goal", Institut Louis Bachelier in partnership with I4CE, MTES and WWF, juillet 2020, <https://www.louisbachelier.org/wp-content/uploads/2020/07/rapport-0207-mis-a-jours.pdf>

<sup>20</sup> Academic paper accepted and presented at the 12<sup>th</sup> International Financial Risk Forum, March 18th, 2019, Paris: "Is the transition risk material?" on : <https://nec-initiative.org/publications-2/>



La NEC possède également une forte capacité explicative en répondant concrètement à la question suivante : « ce modèle économique, cet émetteur, ce placement, cette société de gestion ou ce détenteur d'actifs est-t-il vert, gris ou brun ? ». Dépassant l'aspect binaire des taxonomies, le gradient de la NEC apporte une **dimension pédagogique** qui a retenu l'attention de Novethic, adhérent de la première heure à la NEC Initiative, et de Lita.co, acteur du *crowd funding* à impact. La NEC constitue donc un **outil de transparence et de conformité**, en ligne avec les recommandations de la TCFD, avec les obligations européennes de reporting extra-financier et avec l'article 173 de la loi française sur la Transition Énergétique pour la Croissance Verte. Les détenteurs d'actifs, comme l'Ircantec, Groupama et BNP Paribas Cardif, utilisent la NEC dans leurs **reportings** ainsi que Sycomore AM depuis début 2018.

La NEC sert enfin de **socle aux stratégies d'investissement responsable à impact**, en offrant un critère robuste de sélection des actifs, comme l'illustrent les 4 quatre fonds de Sycomore AM utilisant la NEC comme critère d'investissement avec des seuils à -10%, 0% et +10%.

Enfin, conçue par des praticiens pour des praticiens, plus l'objet financé est simple et de petite taille, plus la NEC est facile à calculer, ce qui la rend extrêmement utile pour évaluer les **petites et moyennes entreprises**, trop souvent situées « sous le radar » des fournisseurs de données ESG, alors qu'elles représentent pourtant la majeure partie de l'économie réelle et des emplois. A l'usage, la NEC s'avère être **une précieuse boussole dans la transition écologique et climatique**.

La NEC Initiative est ouverte à toutes les parties prenantes du secteur financier : investisseurs, émetteurs, banques, assureurs, fournisseurs de données et de services financiers, institutions, ONG, académiques et organisations professionnelles. Notre conviction est que face à l'urgence environnementale et climatique, **la coopération et la transparence ne sont plus une option, mais une nécessité**.

### EN BREF

Nous privilégions des indicateurs basés sur les impacts physiques au plus près de la réalité des modèles économiques des entreprises et en suivant leur évolution dans le temps. Notre politique en matière d'indicateurs et d'objectifs se résume à :

- ▶ Une approche **holistique, multi-enjeux**, allant au-delà du seul enjeu climatique, intégrant la biodiversité, basée sur la NEC et le module E de SPICE ;
- ▶ Une approche **pragmatique et proportionnelle** à l'importance des enjeux : ainsi le niveau d'analyse sera d'autant plus approfondi que l'intensité d'impact sur l'environnement sera élevée qu'elle soit positive, négative ou les deux ;
- ▶ Des **mesures d'alignement avec les trajectoires** de hausse induite de température basées sur les derniers scénarios publiés par le GIEC et l'AIE et notamment la *Sectorial Decarbonization Approach*, SDA, utilisés dans la méthode *Science-Based 2°C Alignment*, SB2A, et la *Science Based Targets Initiative*, et complétée par les trajectoires de NEC ;
- ▶ Des **travaux de R&D** sur une **meilleure intégration de la biodiversité**, une modélisation de la hausse de température induite basée sur les trajectoires de NEC et des interfaces avec les meilleurs référentiels scientifiques existants ;
- ▶ Une **transparence** sur les résultats et les sources utilisées au travers de nos publications mensuelles et annuelles et de notre soutien à la NEC Initiative.

Christine Kolb  
Directrice du Développement

Cyril Charlot  
Directeur Générale Délégué

Emeric Préaubert,  
Président