

Investissement durable

Définition selon Ostrum Asset Management

Construite par Ostrum AM, cette définition a vocation à être utilisée pour la qualification des investissements effectués par Ostrum AM en tant qu'investissements durables au sens de l'article 2(17) du Règlement SFDR1 dans la documentation précontractuelle, commerciale et les rapports périodiques afin de publier la part « d'investissements durables » des produits financiers.

La définition donnée à l'article 2(17) du Règlement SFDR est la suivante :

Un investissement durable est un investissement dans une activité économique qui :

- « contribue à un objectif environnemental ou social » ;
- « pour autant que ces investissements ne causent pas de préjudice important à aucun de ces objectifs » (« Do Not Significant Harm » / « DNSH ») ;
- « et que les sociétés dans lesquels les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance ».

Compte tenu du manque de précision de la définition présente dans le Règlement, de l'évolution de l'interprétation de la Réglementation, de notre dépendance aux données fournies par des prestataires extérieurs notamment, cette définition est sujette à évolution. Elle fera l'objet de mises à jour dès que des changements seront apportés.

Notre analyse de ces 3 piliers est décrite ci-après :

¹ Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers

1. La contribution positive à un objectif E/S

Sont considérés comme contribuant positivement à un objectif environnemental et/ou social :

A. Les obligations durables² ayant fait l'objet d'une qualification interne

- Green bonds,
- Social bonds,
- Sustainability bonds,
dont les fonds levés financent des activités **qui contribuent à un objectif environnemental et/ou social**
- Sustainability-linked bonds associés à des **indicateurs environnementaux et/ou sociaux**

qui, après examen de notre équipe d'analystes Obligations durables, **ne sont pas « disqualifiés »**.

Pour répondre au critère de contribution positive à un objectif E/S, ces obligations durables ont fait l'objet d'une notation comprise entre 1 et 7, selon notre méthodologie propriétaire d'Analyse des obligations durables (ImpACT®)³. Cette méthodologie de notation, calculée sur une échelle de 1 à 10 (1 étant la meilleure note), s'assure a minima du respect des Principes de L'ICMA et va au-delà afin de mettre en évidence les instruments de meilleurs qualités et donc les plus contributifs à un objectif E/S.

A noter que, dans le cadre du primaire, un processus de préanalyse a été développé afin de tenir compte des contraintes de temps liées à ce marché. Cette **préanalyse** s'effectue au moment de l'émission de l'obligation durable. Selon le niveau de fourchette de notation de l'obligation durable anticipée par l'analyste, la préanalyse se matérialise par l'un des 4 avis suivants : « Go » ; « Light Go » ; « Risk of requalification » et « No Go ».

	Go	Go but "Light Go"	Risk of requalification	No go
eq. Fourchette notation	[1-4]	[5-6]	7	[8-10]

Les principaux points pris en compte dans le cadre de cette préanalyse sont les suivants : vérification de l'absence de controverse sévère sur l'émetteur, analyse de 1^{er} niveau de la cohérence de l'émission au regard de la stratégie environnementale et/ou sociale de l'émetteur, prise en compte des éventuelles notes des précédentes émissions d'un même émetteur dans ImpACT®, évaluation de la gouvernance de l'émission (disponibilité et transparence des informations ex ante), vérification du respect des Principes de l'ICMA et 1^{ère} estimation des niveaux de matérialité et additionalité attendus.

Seul un instrument dont la préanalyse a conclu à un « Go » ou un « Light Go » est considéré comme un Investissement Durable.

Ces préanalyses sont des alternatives à la note obligation durable. Si un instrument bénéficiant d'une préanalyse fait, par la suite, l'objet d'une notation dans ImpACT®, cette dernière se substitue à l'avis issue de la préanalyse.

Les préanalyses, comme les notations, sont enregistrées dans l'outil ImpACT.

² Les obligations durables revêtent toutes les caractéristiques d'un titre de créances. Elles sont émises dans le but de financer un ou plusieurs projets existants, en développement ou nouveaux, identifiables et qualifiés de "durables". Le caractère "durable" d'un projet est défini par sa contribution positive à un objectif du développement durable (social ou environnemental).

³ Méthodologie détaillée en annexe 1

B. Les titres émis par les entreprises dont les activités ont une contribution positive à un objectif E ou S

Les entreprises dont les produits ou services contribuent à des activités économiques sociales ou environnementales positives à travers un indicateur d'impact durable établi selon la méthodologie du fournisseur de données MSCI⁴ remplissent également le critère de contribution positive.

Cet indicateur établit la somme de la part des revenus d'une entreprise liée à l'un de ces thèmes :

Changement climatique				Capital naturel		
Énergies alternatives	Carbone et efficacité énergétique	Construction écologique	Adaptation au climat	Eau durable	Prévention de la pollution	Agriculture durable
Besoins fondamentaux				L'autonomisation		
L'alimentation	Maladies graves	Assainissement	Immobilier abordable	Financement des PME	L'éducation	Fossé numérique

Ainsi, une entreprise est considérée comme ayant une contribution positive à un objectif durable si la proportion de ses activités affectées à une ou plusieurs de ces catégories dépasse 20% de ses revenus.

C. Les entreprises ayant été certifiées par le SBTi

Les entreprises dont les objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre ont été approuvés par l'initiative Science-Based Targets (SBTi)⁵ remplissent le critère de contribution positive à un objectif Environnemental.

D. Les titres émis par des souverains (hors obligations durables)

Les titres émis par des souverains sont analysés selon les 17 Objectifs de Développement Durable de l'ONU qui ont pour but de mettre un terme ou d'atténuer les problématiques sociétales de ce début de siècle.

⁴ (www.msci.com/)

⁵ L'initiative Science Based Targets (SBTi) est une organisation d'action climatique qui permet aux entreprises et aux institutions financières du monde entier de jouer leur rôle dans la lutte contre la crise climatique. Ses partenaires sont le CDP, le Pacte mondial des Nations Unies, la We Mean Business Coalition, le World Resources Institute (WRI) et le Fonds mondial pour la nature (WWF). Son rôle est d'élaborer des normes, des outils et des lignes directrices qui permettent aux entreprises d'établir des cibles de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) conformes à ce qui est nécessaire pour atteindre la neutralité carbone d'ici 2050 au plus tard.



Source, <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/>

Ostrum AM, en s'appuyant sur les données fournies par SDG index⁶, a réparti les 17 ODD en piliers E, S et G afin de déterminer la contribution positive à un objectif E ou S d'un souverain.

Chaque pilier ODD est défini par un certain nombre d'indicateurs. Le choix d'Ostrum AM quant à la répartition des ODD en piliers E, S et G a été orientée par l'analyse de ces derniers. Le choix de la répartition s'est également basé sur la comparaison croisée de mapping déjà existants, soit réalisés par d'autres organismes, soit extraits de papiers de recherche.

Pour répondre au critère de contribution positive à un objectif E, le pays doit obtenir un score sur le pilier E supérieur au 90ème quantile ainsi qu'un score sur le pilier S supérieur au 90ème quantile pour caractériser la contribution positive à un objectif S. Ce critère aboutit à sélectionner uniquement les pays faisant partie des 10% les mieux scorés sur le pilier E (pour la contribution positive E) ou sur le pilier S (pour la contribution positive S).

⁶ <https://sdgtransformationcenter.org/>

2. Le respect du DNSH⁷

A. La prise en compte de nos politiques sectorielles et d'exclusion et de notre politique d'engagement pour respecter le DNSH

Comme demandé par les autorités européennes de régulation, Ostrum AM intègre l'ensemble des indicateurs PAI obligatoires de l'UE⁸ afin de s'assurer que l'investissement étudié ne génère pas de principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité, permettant ainsi de démontrer le DNSH de cet investissement.

Une grande partie des PAI est couverte par nos politiques sectorielles et d'exclusion qui nous permettent d'écarter de notre univers d'investissement tout secteur ou émetteur qui ne respecte pas certains principes fondamentaux de responsabilité. Nous appliquons également notre politique d'engagement.

Notre **politique Worst Offenders** s'appuie sur un socle de standards fondamentaux de responsabilité : le Pacte Mondial des Nations Unies ou encore les Principes directeurs de l'OCDE.

Cette politique nous permet d'exclure de nos investissements toutes les entreprises, cotées ou non, pour lesquelles sont avérées des controverses sévères aux principes défendus par ces standards internationaux portant gravement atteinte aux droits de l'Homme, aux droits du travail, à la préservation de l'environnement et à l'éthique des affaires.

=> Cette politique nous permet de vérifier que les PAI 10 et 11 notamment sont bien couverts.

De même, notre **politique sectorielle et d'exclusion sur les armes controversées** est en cohérence avec la Convention d'Ottawa, le Traité d'Oslo, la Convention sur l'interdiction des armes chimiques, la Convention sur l'interdiction des armes biologiques, le Traité sur la non-prolifération des armes nucléaires.

Elle nous permet d'exclure de l'ensemble de nos portefeuilles les acteurs impliqués dans l'utilisation, le développement, la production, la commercialisation, la distribution, le stockage ou le transport des catégories d'armes suivantes :

- Mines anti-personnel ;
- Bombes à sous munition ;
- Armes chimiques ;
- Armes biologiques ;
- Armes nucléaires (hors du cadre fixé par le Traité de Non-Prolifération) ;
- Et des armes à uranium appauvri.

=> L'application de cette Politique nous permet de couvrir le PAI 14.

Enfin, nos politiques sectorielles relatives aux énergies fossiles ([charbon](#), [pétrole et gaz](#)) nous permettent de répondre aux PAI 1 à 6 sur la partie environnementale. Pour les autres secteurs émetteurs de gaz à effet de serre, nous avons développé une approche sur le climat qui, d'une part, nous amène à engager avec les entreprises très émettrices et d'autre part, à intégrer ces aspects gaz à effet de serre dans notre score de matérialité.

Les PAI 12 et 13 font partie des thématiques présentes dans notre **Politique d'engagement** et sont donc des axes de dialogue avec les émetteurs.

⁷ Do Not Significantly Harm

⁸ Cf Liste des PAI en Annexe 2

Dans le cadre de l'évaluation des obligations durables, les analystes, lorsque cela est possible et applicable, prennent en compte les externalités environnementales et sociales des projets, ce qui nous permet de nous assurer que ces externalités ne nuisent pas à l'objectif environnemental et social visé par l'instrument.

B. L'ajout de la méthodologie de MSCI pour renforcer le respect du DNSH

En plus de l'application de notre méthodologie, nous ajoutons celle de MSCI, ce qui nous conduit à appliquer un filtre supplémentaire, à savoir l'exclusion des entreprises qui ont une contribution positive mais qui :

- enfreignent les normes mondiales, telles que l'UNGC ou l'OCDE ou
- ont une note de controverse orange ou rouge ou
- sont impliquées dans des activités liées à des dommages importants ou
- sont impliquées dans l'un des secteurs suivants : producteur de tabac, armes controversées et charbon thermique.

C. Le cas des souverains

Ostrum AM prend en compte les 2 PAI définis par le Règlement SFDR à savoir :

- **PAI 15** sur l'intensité carbone
- **PAI 16** sur les violations sociales

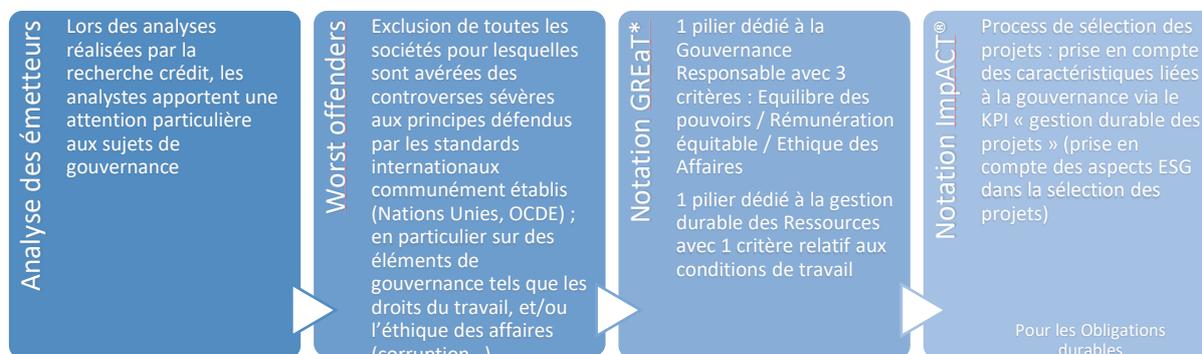
Dans les deux cas, pour s'assurer du respect du DNSH lorsque le pays est réputé contribuer positivement à un objectif social ou environnemental, Ostrum AM s'assure que le pays ait une valeur du PAI sur l'intensité scopes 1+2+3⁹ inférieure à celle du 70ème quantile (se trouvant ainsi dans les 30% ayant les meilleures valeurs sur ce PAI) et qu'il ne fasse pas l'objet de violations conformément aux conventions et traités internationaux, aux principes des Nations unies et, le cas échéant, à la législation nationale.

⁹ Scope 1 : les émissions directes / Scope 2 : les émissions indirectes liées aux consommations énergétiques / Scope 3 : les autres émissions indirectes

3. Les pratiques de bonne gouvernance

Nous nous assurons que les sociétés ou souverains dans lesquels les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance en combinant plusieurs méthodologies :

A. Notre approche en matière de bonne gouvernance pour les sociétés



B. L'ajout de la méthodologie de MSCI pour les sociétés

En plus de notre propre méthode, nous ajoutons le filtre MSCI qui exclut les entreprises qui ne sont pas en mesure de gérer efficacement les ressources, d'atténuer les principaux risques et opportunités ESG et d'assurer une bonne gouvernance d'entreprise.

Une entreprise est considérée comme ayant une bonne gouvernance si sa note ESG \geq BB.

C. Le cas des souverains

S'agissant d'un titre émis par un souverain, Ostrum AM a décidé que la bonne gouvernance était qualifiée lors le pays a un score sur le pilier G supérieur au 80ème quantile.

* Méthodologie de La Banque Postale Asset Management qui analyse les sociétés vis-à-vis des enjeux du développement durable.

4. Le process en cas de non-respect des critères

Dans le cas où un investissement ne remplirait plus un des critères requis pour être qualifié de durable (ex : entreprise dont le taux de contribution passe en-dessous de 20%, souverain descendant en-dessous du 90ème quantile, note d'un green bond passant à 8, DNSH non rempli lors de la mise à jour périodique de l'analyse...), Ostrum AM dispose d'un cadre qui prévoit le temps pris pour régulariser un breach passif dans l'intérêt des porteurs de part.

Le fait qu'un investissement qualifié de durable perde cette qualification est traité de la même manière que tout dépassement passif.

Ainsi, dépassement passif passe au statut actif si on dépasse un certain délai pour couvrir le risque d'inaction fautive :

- A titre indicatif, 5 jours ouvrés dans un marché raisonnablement liquide
- En cas de délai anticipé par la Gestion différent, et en particulier supérieur à 5 jours, une dérogation est possible, sur justification, et avec un plan d'action formalisé par la Gestion incluant un délai attendu de résolution.

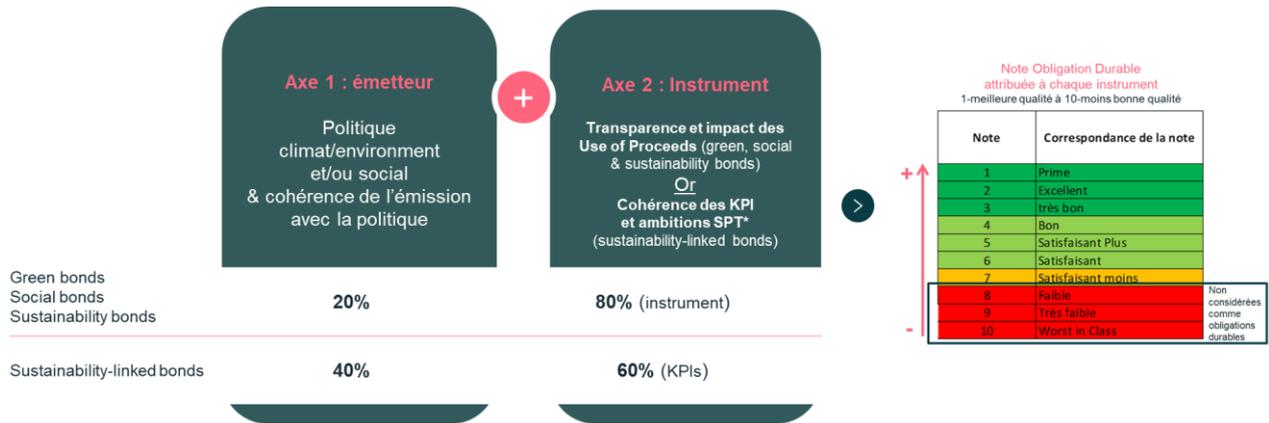
ANNEXES

1. Processus de notation des obligations durables

Notre processus de notation rassemble à la fois des indicateurs liés à l'émetteur de l'obligation durable mais également liés à l'instrument.

Toutes les obligations durables sont notées selon notre méthodologie propriétaire d'Analyse des obligations durables (ImpACT®).

Le processus d'évaluation et de notation des obligations durables repose sur deux axes :



Source : Ostrum AM, février 2023. *Sustainability Performance Targets (SPT)

Les indicateurs utilisés dans le cadre du processus de notation

Cette méthodologie repose sur des grilles spécifiques à chaque type d'obligation durable qui inclut des indicateurs de scoring avec des pondérations spécifiques.

	Note Emetteur 20%	Note Instrument 80%
Green bonds	Evaluation de la stratégie environnementale 1. Poids de l'activité de l'émetteur en lien avec les projets financés par l'obligation 2. Qualité transition énergétique de l'émetteur 3. Stratégie climat globale de l'émetteur	Evaluation du niveau de contribution de l'émission à la transition énergétique et au respect de l'environnement 4. Transparence sur l'utilisation des fonds 5. Matérialité des projets financés ou refinancés 6. Aditionnalité
Social bonds	Evaluation de la stratégie sociale 1. Poids de l'activité de l'émetteur en lien avec les projets financés par l'obligation 2. Qualité du développement des territoires de l'émetteur 3. Stratégie sociale / préservation des écosystèmes et des économies locales	7. Adéquation entre la taille du pool des projets identifiés et le nominal de l'obligation durable 8. Gestion durable des projets 9. Gestion des fonds levés 10. Reporting : mesures d'impact climat et environnement (Green bonds), mesure d'impact social / préservation des économies locales (Social Bonds)
Sustainability Bonds	Pondération des Notes obtenus via la grille de scoring Green bonds et la grille de scoring Social Bonds, selon un prorata lié au pourcentage des fonds levés et fléchés vers des projets verts ou des projets sociaux	
	Note Emetteur 40%	Note Instrument 60%
Sustainability-linked bonds (SLB)	1. Stratégie globale de l'émetteur, environnementale et/ou sociale 2. Scoring quantitative de l'émetteur sur Transition / Développement régional 3. Raison de l'émission d'un SLB et cohérence avec la stratégie durable de l'émetteur et son activité	4. Gouvernance de l'émission 5. Transparence des KPIs 6. Calibrage des Sustainability Performance Targets (SPTs) 7. Commensurabilité de la structuration de l'obligation 8. Transparence du reporting et qualité 9. Vérification des pratiques

Source Ostrum AM, 2023

Chaque KPI¹⁰ est noté de 1 à 4 en fonction des critères prédefinies dans ImpACT® l'outil. 1 étant le meilleur score. Lorsque l'émetteur ou le projet obtient la note 4 sur l'un des indicateurs cela entraine une baisse de sa note finale et un potentiel classement en instrument non durable, c'est-à-dire noté entre 8 et 10.

En fonction de la nature de l'obligation durable, certains indicateurs peuvent correspondre aux PAI et nous permettent de regarder soit au niveau de l'émetteur soit au niveau du projet financé soit aux 2 niveaux si la condition de DNSH est remplie.

¹⁰ Key performance indicator / Indicateur clé de performance

2. La liste des PAI

PAI obligatoires	Prise en compte au niveau émetteur	Prise en compte au niveau du projet
1. Emissions de GES	X Politiques sectorielles et campagnes d'engagement + KPI 3 Notation ImpACT®*	X KPI 10 (UoP)/KPI 9 (SLB) Notation ImpACT®*
2. Empreinte carbone	X Politiques sectorielles et campagnes d'engagement + KPI 3 Notation ImpACT®*	X KPI 10 (UoP)/KPI 9 (SLB) Notation ImpACT®*
3. Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements	X Politiques sectorielles et campagnes d'engagement + KPI 3 Notation ImpACT®*	X KPI 10 (UoP)/KPI 9 (SLB) Notation ImpACT®*
4. Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	X Politiques sectorielles et campagnes d'engagement + KPI 3 Notation ImpACT®*	
5. Part de consommation et de production d'énergie non renouvelable	X Politiques sectorielles et campagnes d'engagement + KPI 3 Notation ImpACT®*	
6. Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique	X Politiques sectorielles et campagnes d'engagement	

7. Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité	X WO	X KPI 8 Notation ImpACT®*
8. Rejets dans l'eau	X WO	
9. Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs	X WO	
10. Violations des principes du pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales	X WO	
11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	X WO	
12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	X Politique d'engagement	
13. Mixité au sein des organes de gouvernance	X Politique d'engagement + KPI 3 Notation ImpACT®*	
14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)	X Politique sectorielle Armes controversées + KPI 8 Notation ImpACT®*	
15. Intensité de GES	X KPI 3 Notation ImpACT®* + SDG index	X KPI 10 (UoP)/KPI 9 (SLB) Notation ImpACT®*
16. Pays d'investissement connaissant des violations de normes sociales	X Politique d'exclusion Etats blacklistés + KPI 3 Notation ImpACT®* + SDG index	

* Sous réserve de disponibilité de la donnée

Les KPIs mentionnés figurent dans le tableau de l'annexe 1

Ostrum Asset Management Société de gestion de portefeuille agréée par l’Autorité des marchés financiers sous le n° GP[1]18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels et non professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l’autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu’elle estime fiables. Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d’une information contenue dans ce document, ni de l’utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu’elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines antipersonnel et de bombes à sous munitions. L’ensemble des publications réglementaires de Ostrum AM, y compris les politiques de vote et engagement, sont disponibles sur le site www.ostrum.com (<https://www.ostrum.com/fr/publications-reglementaires>)