

Théorie du Changement

Echiquier Climate &
Biodiversity Impact Europe



LA FINANCIÈRE
DE L'ÉCHIQUIER

THEORIE DU CHANGEMENT

ECHIQUIER CLIMATE & BIODIVERSITY IMPACT EUROPE

SOMMAIRE

I.	PROBLEMES A RESOUDRE ET OBJECTIF GENERAL DU FONDS.....	3
II.	OBJECTIFS SPECIFIQUES : IMPACTS DIRECTS ET INDIRECTS.....	4
III.	ZOOM SUR LA CHAINE DES IMPACTS PAR CATEGORIES D'ENJEUX.....	6
IV.	LIMITES ET FACTEURS EXTERNES.....	7

PREAMBULE

Ce document présente la **théorie du changement** du compartiment de la SICAV Echiquier Impact : Echiquier Climate & Biodiversity Impact Europe (ECBIE)¹. Dans la définition de l'investissement à impact proposée par l'Institut de la Finance Durable (IFD)², le cadre de la théorie du changement est présenté comme :

« Une méthodologie claire et transparente décrivant les mécanismes de causalité via lesquels la stratégie d'investissement contribue à des objectifs environnementaux et sociaux définis en amont, la période pertinente d'investissement ou de financement, ainsi que les méthodes de mesure ».

Ce document est construit autour des meilleures pratiques en matière de théorie du changement, telles qu'identifiées par le Global Impact Investing Network (GIIN) et par l'IFD au travers de la grille d'évaluation du potentiel d'impact des fonds.

Ce document synthétique est complémentaire du **rapport d'impact** du fonds, qui présente de façon plus détaillée la méthodologie du fonds, les résultats de l'année découlant de mesures d'impact, ainsi que des cas d'étude sur certaines entreprises du portefeuille.

Nous vous recommandons la lecture conjointe de ce document et du rapport d'impact du fonds.

***Avertissement :** Les opinions émises dans le document correspondent aux convictions de l'équipe de gestion. L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que son investissement dans le compartiment ne génère pas d'impact direct sur l'environnement et la société mais qu'il cherche à sélectionner et à investir dans les entreprises qui répondent aux critères précis définis dans la stratégie de gestion.*

Mise à jour : Août 2024

¹ Dans ce document, pour des raisons de simplicité, le terme « fonds » sera utilisé pour désigner ce compartiment de SICAV.

² Les travaux de l'IFD sur l'investissement à impact sont disponibles sur : <https://institutdelafinancedurable.com/finance-a-impact/>

I. PROBLEMES A RESOUDRE ET OBJECTIF GENERAL DU FONDS

PROBLEMES A RESOUDRE : « Engager les entreprises en faveur du climat et de la biodiversité. »

- **Le dernier rapport du GIEC³ de 2022** rappelle que la hausse des températures s'élève déjà à 1,1°C par rapport à la période préindustrielle et que le niveau de réchauffement global de 1.5°C sera atteint dès 2030. Les impacts s'accroissent et s'accroissent, les risques seront à l'avenir de plus en plus complexes, combinés, en cascade et difficiles à gérer.
- **Le dernier rapport de l'IPBES⁴ sur la biodiversité de 2019** estime que 75% de la surface terrestre sont altérés de manière significative et que 25% des espèces animales et végétales sont menacées.

⇒ Ces grands enjeux de notre siècle changent les équations des entreprises et des marchés financiers. Il est crucial de **drainer des capitaux vers les entreprises engagées** en faveur de la lutte contre le changement climatique et de la préservation de la biodiversité. Le Fonds Monétaire International (FMI) estime qu'**un investissement annuel supplémentaire de 3 740 milliards d'euros**, en plus des 830 milliards d'euros déjà nécessaire, et qu'il sera indispensable d'ici 2030 pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris.

OBJECTIF GENERAL DU FONDS : « Accompagner les entreprises européennes contribuant à la neutralité carbone et la préservation de la biodiversité. »

- Face à ces enjeux, Echiquier Climate & Biodiversity Impact Europe fait le choix singulier d'**accompagner tous les secteurs de l'économie dans leur transition.**
- L'objectif d'ECBIE est d'accompagner les **entreprises européennes qui contribuent à la neutralité carbone et la préservation de la biodiversité** en :
 1. **Apportant des solutions**
 2. **Affichant les meilleures pratiques** ou
 3. **Accentuant leur transition.**
- La **contribution environnementale potentielle** de ces différents types d'investissements, évaluée notamment grâce au score Maturité Climat et Biodiversité (MCB)⁵, est le point de départ de la génération d'idées d'investissement.

³ Groupe d'experts Intergouvernemental sur l'Evolution du Climat.

⁴ The Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services ou Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques.

⁵ La construction du fonds est basée sur le score MCB, fruit de l'expertise des équipes de LFDE et du conseil fourni par le cabinet I Care. Cette méthodologie propriétaire permet de mesurer la maturité de l'entreprise sur la prise en compte du changement climatique et des enjeux de biodiversité, dans le cadre de ses activités et pratiques internes. Pour plus d'informations, consultez le [rapport d'impact du fonds](#).

II. OBJECTIFS SPECIFIQUES : IMPACTS DIRECTS ET INDIRECTS

PREMIER NIVEAU - IMPACT DIRECT : « Conjuguer investissement et engagement auprès des entreprises contribuant à la neutralité carbone et la préservation de la biodiversité. »

Le cœur de l'impact d'ECBIE concerne les **entreprises**, avec deux principaux leviers d'action :

1. **Investir dans des entreprises contribuant à la neutralité carbone et la préservation de la biodiversité :**
 - La construction du portefeuille en trois poches :
 1. Poche « Solutions » : Financer les **apporteurs de solutions**, qui génèrent un impact environnemental direct sur la génération de gaz à effets de serre ou la préservation de la biodiversité.
 2. Poche « Pionniers » : Financer les **entreprises pionnières**, de tous secteurs, qui ont pris des engagements ambitieux sur le climat et/ou la biodiversité et disposent d'une forte capacité à influencer leur écosystème.
 3. Poche « Transition » : Financer des **entreprises en transition**, qui ont commencé à déployer des mesures en faveur du climat et de la biodiversité, nécessitant d'être épaulées et challengées.
 - Le fonds a la possibilité d'investir dans des entreprises de **petites et moyennes capitalisations**, souvent moins financées par le marché. Il peut contribuer aux **levées de fonds d'entreprises sur les marchés**, comme les introductions en Bourse ou les augmentations de capital.
2. **S'engager auprès de ces entreprises sur leurs impacts sur le climat et la biodiversité :**
 - Des **axes de progrès** sont communiqués à chaque entreprise en portefeuille. Ils permettent d'engager un dialogue rapproché. Pour les entreprises de la poche « Transition », **une entreprise sera désinvestie** si le Score MCB ne progresse pas suffisamment⁶.
 - Nous exerçons systématiquement nos **votes en Assemblée Générale** (AG) et dialoguons avec les entreprises à cette occasion.
 - Des **engagements collaboratifs** à destination d'entreprises en portefeuille sont menés sur des thématiques climat et biodiversité spécifiques, en s'associant à d'autres investisseurs.

Plusieurs indicateurs clés sont suivis, dont **2 objectifs d'impact ex-ante sur 2022-2024**, en lien avec une partie de la rémunération variable des gérants :

- **+ 12 points** d'augmentation du Score MCB moyen pondéré du portefeuille
- **10 cas d'engagement réussis** portant sur l'impact.

En complément, LFDE a mis en place un mécanisme de **partage la valeur** au sein du fonds, permettant de reverser une partie de ses frais de gestion à des projets philanthropiques apportant une contribution complémentaire aux enjeux climatiques et de biodiversité. C'est par exemple le cas de l'association [Osons Ici et Maintenant](#), qui propose notamment un programme de découverte des métiers de la transition écologique à des jeunes éloignés de l'emploi.

⁶ Le score Maturité Climat et Biodiversité (MCB) des entreprises de la poche transition est mis à jour annuellement. Si celui-ci ne stagne, nous initions une démarche d'engagement avec les entreprises concernées. Si la situation persiste ou si leur score diminue, nous désinvestissons.

SECOND NIVEAU - IMPACT INDIRECT : « Avoir un impact indirect sur les écosystèmes au travers d'un effet d'entraînement sur les parties prenantes des entreprises et le secteur financier. »

ECBIE vise un deuxième niveau d'impact, plus indirect, sur les parties prenantes des entreprises et sur le secteur financier.

3. Impact sur les parties prenantes des entreprises et leurs secteurs :

- Pour la **poche « Solutions »**, les produits et services des entreprises apportent à leurs clients des solutions directes ou indirectes, et à grande échelle, aux enjeux de climat et/ou de biodiversité, et peuvent générer en outre un effet d'entraînement sur l'innovation dans leur écosystème.
- Pour la **poche « Pionniers »**, les pratiques des entreprises les plus matures d'un secteur sur le plan du climat et de la biodiversité peuvent générer un effet d'émulation auprès de leurs pairs ainsi qu'un effet d'entraînement sur leurs chaînes de valeur.
- Pour la **poche « Transition »**, les entreprises qui amorcent une trajectoire positive sur le climat et/ou la biodiversité sont susceptibles d'embarquer leurs parties prenantes dans cette nouvelle dynamique. L'influence potentielle peut s'étendre à leurs secteurs, notamment pour les entreprises de secteurs à forte empreinte environnementale.

⇒ La chaîne des impacts de ces trois poches, et notamment les impacts attendus sur leurs parties prenantes, sont présentés dans la section suivante.

Exemples d'indicateurs suivis annuellement dans le rapport d'impact du fonds :

- Intensité carbone moyenne pondérée (en teqCO₂/M€)
- Intensité moyenne pondérée des émissions économisées (en teqCO₂/M€)
- Alignement de température du portefeuille...

4. Impact du fonds sur le secteur financier

- Par l'existence du fonds et la communication à son sujet, **un signal** est envoyé sur les marchés financiers sur l'importance de la prise en compte de l'impact sur le climat et la biodiversité des investissements.
- Une **transparence** volontaire est apportée sur la **méthodologie** d'évaluation des impacts sur le climat et la biodiversité, au travers de la présentation du **Score Maturité Climat et Biodiversité**.
- Une **participation active à l'essor de l'investissement à impact coté** par la contribution à des groupes de travail de Place.
- Un **fonds accessible à tous les types d'épargnants**, qui répond à la demande croissante des souscripteurs pour des fonds à impact, en lien avec les évolutions réglementaires⁷. Chacun de nos fonds dispose d'une part dédiée aux **clients particuliers**⁸, avec une liquidité quotidienne.

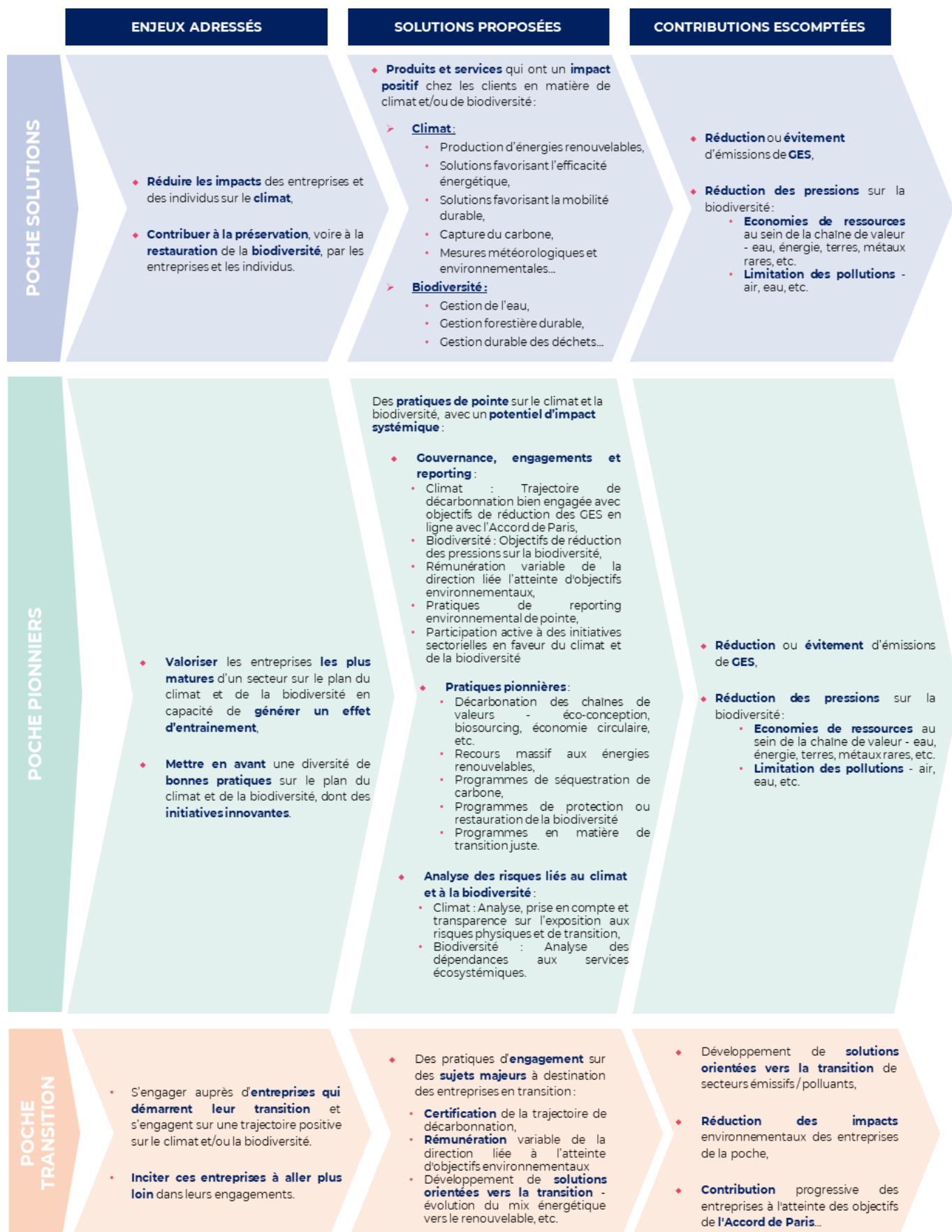
Le **suivi de l'impact généré de façon directe et indirecte** se fait au travers du **rapport d'impact annuel détaillé du fonds**, qui présente notamment les méthodologies d'évaluation et la contribution des équipes à des groupes de travail de Place.

⁷ C'est le cas par exemple de la révision de MIF 2 sur les préférences ESG des clients. ECBIE est un OPC Article 9 d'après le règlement SFDR ayant pris un engagement de 100% d'investissements durables, facilitant son identification par les conseillers financiers cherchant des OPC pour leurs clients intéressés par des produits avec un pourcentage élevé d'investissement durable.

⁸ La part A est ouverte à tous souscripteurs, les encours de cette part s'élèvent à 16,5M€ au 30/12/2023 (soit 16,6% des encours totaux).

III. ZOOM SUR LA CHAINE DES IMPACTS PAR POCHE

Au sein d'ECBIE, chaque poche a sa propre logique d'impact, présentée ci-dessous pour clarifier les enjeux, les solutions et les contributions escomptées qui lui sont propres :



IV. LIMITES ET FACTEURS EXTERNES

1. Gestion des facteurs externes clés

Grâce à son approche sur le climat et la biodiversité, l'équipe de gestion est en mesure d'observer certains facteurs externes pouvant affecter leur mise en œuvre. Le succès de la théorie du changement repose ainsi sur plusieurs **facteurs externes clés**. Ces derniers sont analysés et font l'objet d'une gestion rapprochée lors du processus de sélection et de suivi du portefeuille.

FACTEURS EXTERNES	RISQUES POUR LA REALISATION DE L'IMPACT	ACTIONS DE LFDE
FACTEURS POLITIQUES ET RÉGLEMENTAIRES	<ul style="list-style-type: none"> Evolution défavorable et/ou absence de réglementations et politiques publiques favorables aux technologies contribuant au climat et/ou à la préservation de la biodiversité - subventions, marché efficient du CO2, etc. 	<ul style="list-style-type: none"> Evaluation et sensibilisation des entreprises au risque de dépendance à ces facteurs externes. Travail d'influence via la participation à des consultations sur ces sujets, notamment via des organismes professionnels tel que l'AFC.
FACTEURS FINANCIERS ET ÉCONOMIQUES	<ul style="list-style-type: none"> Faible croissance économique des secteurs contribuant au climat et/ou à la biodiversité. Evolution des taux d'intérêt et des politiques monétaires. Situation économique globale. 	<ul style="list-style-type: none"> Intégration des risques macroéconomiques et financiers dans la valorisation de l'entreprise. Prise en compte du taux d'endettement de l'entreprise dans nos analyses.
ADOPTION DES NOUVELLES TECHNOLOGIES CONTRIBUANT AU CLIMAT ET /OU À LA BIODIVERSITÉ	<ul style="list-style-type: none"> Risques sur l'adoption de nouvelles technologies par les clients - accessibilité financière, manque d'infrastructures, résistance au changement, etc. Risques sur le manque de compétences permettant l'adoption de ces technologies au sein de la chaîne de valeur. 	<ul style="list-style-type: none"> Evaluation de la prise en compte du risque et de la mise en place de mesures d'atténuation par l'entreprise. Evaluation de la prise en compte des enjeux de sensibilisation et/ou de formation auprès des clients et au sein de la chaîne de valeur.
RISQUES PHYSIQUES	<p><u>Impacts principaux potentiels:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Actifs physiques des entreprises dont infrastructures, Rupture des chaînes d'approvisionnement, Santé des travailleurs... 	<ul style="list-style-type: none"> Analyse des risques physiques à l'échelle de chaque entreprise et à l'échelle du portefeuille. Analyse des points critiques au sein des chaînes d'approvisionnement - métaux rares pour la transition, utilisation de l'eau en zone de stress hydriques, etc.
GOUVERNANCE	<ul style="list-style-type: none"> Manque d'alignement avec la direction sur les sujets ESG et d'impact. Manque d'alignement avec les autres actionnaires des entreprises dans lesquelles nous investissons sur les sujets ESG et d'impact. 	<ul style="list-style-type: none"> Analyse ESG avec un accent particulier sur la gouvernance : stabilité de la direction, incitations à maintenir le cap - rémunération variable fondée sur des critères ESG, etc. Analyse de la structure actionnariale et des possibilités d'engagement collaboratif associées.

2. Autres limites de l'action du fonds

Les impacts du fonds s'inscrivent également dans certaines limites, liées aux spécificités de l'investissement à impact sur les marchés cotés :

- Les marchés cotés bénéficiant d'un certain niveau de liquidité, **l'additionnalité** du fonds **ne tient pas à l'apport d'un capital supplémentaire** - contrairement au non coté - vers des entreprises à impact positif. Les fonds à impact cotés doivent donc se mobiliser pour bénéficier d'autres modalités d'additionnalité intégrées au processus d'investissement et recouvrant l'essentiel des actifs présents en portefeuille.
- **La capacité d'influence et d'engagement** varie d'une entreprise à l'autre et reste dépendante du degré d'écoute des dirigeants, et parfois, du poids que représente le fonds au capital de l'entreprise. Contrairement au non coté, les fonds à impact coté n'ont pas la possibilité d'intégrer les organes de gouvernance des entreprises dans lesquelles ils investissent.
- **Les impacts générés par les entreprises du portefeuille sont plus complexes à mesurer**, en raison de la diversité des entreprises, de leurs activités et modèle d'affaires. Il est également difficile de relier ces impacts à la contribution directe de l'équipe de gestion. C'est pourquoi les indicateurs clés liés à la rémunération variable des gérants reposent sur les leviers d'action effectifs des équipes, à savoir la sélection des entreprises et l'engagement.

Un [article du GIIN](#), auquel l'équipe de Recherche Investissement Responsable de LFDE a contribué, présente les spécificités et les bonnes pratiques de l'impact sur les marchés cotés.

Le [rapport d'impact d'Echiquier Climate & Biodiversity Impact Europe](#) et le [Code de Transparence](#) de LFDE sont disponibles sur notre site internet, section « Investissement Responsable » de la page « [Pour aller plus loin](#) ». Ils apportent des informations complémentaires sur le processus d'investissement et la démarche d'impact du fonds.



LA FINANCIERE DE L'ECHIQUIER
53, AVENUE D'ILENA - 75 116 PARIS - TEL : 01.47.23.90.90 - www.lfde.com
S.A. AU CAPITAL DE 10 047 500€ - SIREN 352 045 454 - R.C.S PARIS
SOCIETE DE GESTION AGREE PAR L'AMF SOUS LE NUMERO 91 004