

Théorie du Changement

Echiquier Impact et
Solidaire



LA FINANCIÈRE
DE L'ÉCHIQUIER

THEORIE DU CHANGEMENT

ECHIQUIER IMPACT ET SOLIDAIRE

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.....	8

PREAMBULE

Ce document présente la **théorie du changement** du fonds solidaire, labellisé Finansol : Echiquier Impact et Solidaire (EIS). Dans la définition de l'investissement à impact proposée par l'Institut de la Finance Durable (IFD)¹, 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 fonds 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 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

PROBLEME A RESOUDRE : « Un grand déficit de financement pour atteindre les Objectifs de Développement Durable des Nations Unies en 2030. »

- En 2023, le Secrétaire Général des Nations Unies annonçait le terrible retard pris dans le financement des Objectifs de Développement Durable (ODD)² avec un déficit d'environ **4 200 milliards de dollars par an**.
- Seule une fraction des flux financiers mondiaux y sont consacrés. Leur réorientation vers les ODD sur la base de méthodologies rigoureuses est plus critique que jamais.
- Les marchés financiers cotés - qui représentent plus de **90%** des flux financiers mais moins de **20%** des investissements à impact - ont un rôle indispensable à jouer³.

OBJECTIF GENERAL DU FONDS : « Accompagner les entreprises européennes contribuant aux ODD. »

- L'objectif d'Echiquier Impact et Solidaire est d'accompagner les entreprises européennes, cotées et non cotées, contribuant par leurs produits et services, mais également par leurs opérations, aux **Objectifs de Développement Durable** des Nations Unies.
- **Sur la poche cotée** (représentant au moins 90% de l'actif net d'EIS⁴) :
 - Ce fonds s'inspire de la stratégie d'investissement d'Echiquier Positive Impact Europe, l'un des **premiers fonds à impact en Europe orienté vers les ODD**⁵, unique par son positionnement et la mise en place d'une méthodologie propriétaire⁶.
 - L'impact est le point de départ de la génération d'idées d'investissement, avec la volonté de couvrir **9 ODD** ayant une matérialité économique forte et auxquels le secteur privé peut contribuer.
- **Sur la poche non cotée** (représentant entre 5 et 10% de l'actif net d'EIS) :
 - EIS a une participation dans un fonds à impact non coté qui soutient des entreprises ancrées dans l'économie sociale et solidaire, apportant une contribution aux ODD, complémentaire à celle des entreprises de la poche cotée.
 - Le choix de ce fonds a été fondé par une recherche de cohérence entre la poche cotée et non cotée, toutes deux dans une démarche d'impact et de contribution aux ODD, ce qui fait d'EIS un fonds solidaire unique en son genre.

² Les Objectifs de Développement Durable (ODD) définissent 17 priorités pour un développement socialement équitable, sûr d'un point de vue environnemental, économiquement prospère, inclusif et prévisible à horizon 2030. Ils ont été adoptés en septembre 2015 par l'ONU dans le cadre de l'Agenda 2030.

³ GIIN

⁴ Les actifs pris en compte dans la poche cotée sont les actifs cotés (actions, obligations...) les OPC et les liquidités.

⁵ Le processus d'investissement du fonds, créé en 2010, a évolué vers un processus à impact en 2017.

⁶ Le score ODD propriétaire de LFDE est issue d'une solide méthodologie d'analyse de la contribution nette des entreprises aux cibles spécifiques des ODD. Cette analyse permet de définir précisément quelles activités contribuent à chaque ODD et de quelle façon. Le Score ODD net est une moyenne sur 100 du Score Solutions et du Score Initiatives permettant l'évaluation de la contribution nette des entreprises aux ODD. Commercialiser des produits et services à fort impact positif ne suffit pas si l'entreprise n'agit pas de manière responsable dans la conduite quotidienne de ses activités, ainsi que dans ses relations avec ses parties prenantes.

II. OBJECTIFS SPECIFIQUES : IMPACTS DIRECTS ET INDIRECTS

PREMIER NIVEAU - IMPACT DIRECT : « Conjuguer investissement et engagement auprès d'entreprises qui contribuent aux ODD. »

Le cœur de l'impact d'EIS concerne les **entreprises de la poche cotée**, avec deux principaux leviers d'action :

1. Investir au sein d'entreprises dont les activités apportent des solutions aux ODD :
 - Le déploiement d'un **capital patient** avec des prises de participation longues au capital, fléchées vers des entreprises dont les **activités contribuent aux cibles des ODD** (pour 20% ou plus de leur chiffre d'affaires, net d'impacts négatifs).
 - 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 autour de leur contribution aux ODD :
 - Des **axes de progrès** sont communiqués à chaque entreprise en portefeuille. Ils permettent d'engager un dialogue rapproché.
 - 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 spécifiques, notamment en lien avec les ODD, 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 :

- **+ 10 points** d'augmentation du Score Solutions net⁷ moyen pondéré du portefeuille,
- **10 cas d'engagement réussis** portant sur l'impact.

En complément, du fait de son **caractère solidaire**, EIS investit entre 5 et 10% de son actif net dans le fonds à **impact non coté**, [Finance et Solidarité d'Amundi Asset Management](#). Cette participation permet au fonds de soutenir, en capitaux propres et/ou en dettes, une cinquantaine d'entreprises actives dans 6 thématiques d'investissement sociales et environnementales ancrées dans l'économie sociale et solidaire, contribuant de façon complémentaire aux ODD. Les principales thématiques couvertes par le fonds sont : l'accès au logement, au travail, à l'éducation et aux soins, la préservation des ressources naturelles, la solidarité internationale dont en particulier les activités de microcrédit.

⁷ Parmi les 17 ODD, LFDE en a sélectionné 9 ayant une matérialité économique forte. Pour ces 9 ODD, nous avons cartographié les activités y contribuant positivement et celles y contribuant négativement. La répartition du chiffre d'affaires de l'entreprise entre ces activités à contribution positive ou négative donne un score net sur 100 appelé Score Solutions net.

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. »

EIS 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 :

- Les **produits et services des entreprises** en portefeuille apportent des solutions directes ou indirectes et à grande échelle aux enjeux ciblés par les ODD, tel que présenté de façon détaillée ci-après.
 - Les entreprises adoptent par ailleurs des **initiatives internes de pointe** en faveur des ODD, au travers de la conduite de leurs opérations
- ⇒ La chaîne des impacts sur les 9 ODD ciblés par la poche cotée et les impacts attendus sont notamment présentés dans la section suivante.

Exemples d'indicateurs suivis annuellement dans le rapport d'impact du fonds, au niveau de la poche cotée :

- Nombre de patients pris en charge médicalement,
- Tonnes de CO2 évitées grâce aux énergies renouvelables et aux solutions d'efficacité énergétique,
- Montants investis dans la recherche pour la modernisation et la durabilité des filières industrielles...

4. Impact du fonds sur le secteur financier

- Par l'existence du fonds et la communication à son sujet, **un signal** envoyé sur les marchés financiers sur l'importance de la prise en compte des ODD dans les investissements.
- Une **transparence** volontaire est apportée sur la **méthodologie** d'évaluation des impacts sur les ODD.
- Une **participation active à l'essor de l'investissement à impact coté et de la finance solidaire** 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 réglementaires⁸. Chacun de nos fonds dispose d'une part dédiée aux **clients particuliers**, 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.

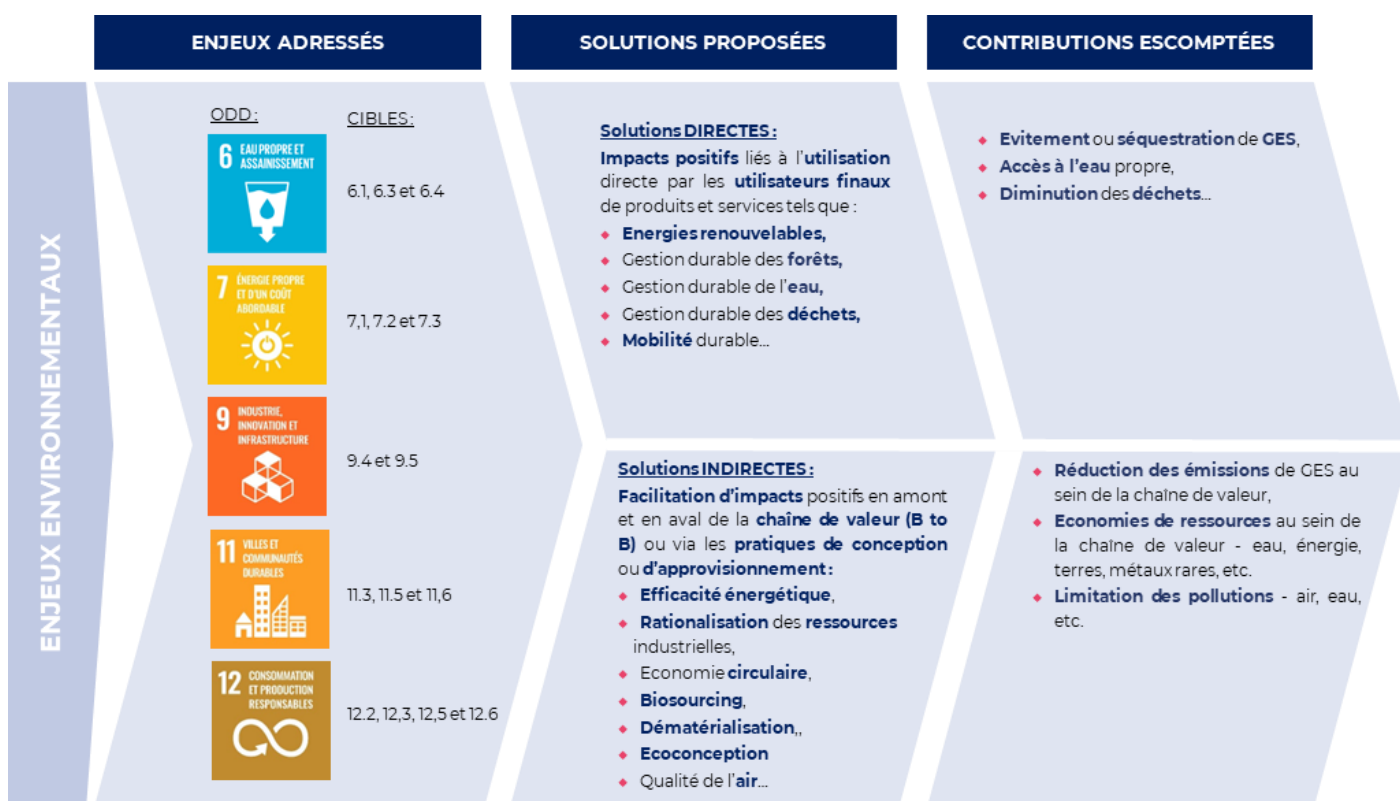
⁸ C'est le cas par exemple de la révision de MIF 2 sur les préférences ESG des clients. EIS est un OPC Article 9 au sens de la Directive SFDR ayant pris un engagement de 100% d'investissements durables, facilitant son identification par les conseillers financiers cherchant des OPC pour leurs clients intéressés par des produits avec un pourcentage élevé d'investissement durable.

III. ZOOM SUR LA CHAÎNE DES IMPACTS PAR CATEGORIE D'ENJEU

L'investissement et l'engagement du fonds sont articulés autour des solutions proposées par les entreprises du portefeuille et réalisés autour de thématiques environnementales et sociales clés en lien avec les 9 ODD sélectionnés et leurs cibles. Nous présentons ici uniquement la chaîne d'impact de la poche cotée, qui représente au moins 90% du portefeuille du fonds.

Enjeux environnementaux

Pour les enjeux environnementaux, **5 ODD et certaines de leurs cibles⁹** sont aujourd'hui abordés par les entreprises en portefeuille. Sont présentés ci-dessous des exemples de **solutions directes et indirectes** apportées par ces entreprises, ainsi que certaines des **contributions escomptées** qui y sont associées :



Outre cette contribution par le cœur de métier, les entreprises ont **des pratiques environnementales de pointe contribuant aux ODD**, avec des initiatives telles que le recours massif aux énergies renouvelables et à l'efficacité énergétique pour leur propre fonctionnement, la réduction de leur consommation d'eau, le déploiement de solutions de mobilité durable pour les employés, etc.

⁹ Les 17 ODD sont décomposés en 169 cibles permettant de préciser les objectifs recherchés par chaque ODD. Au travers de notre méthodologie propriétaire, nous attribuons la contribution des entreprises aux cibles des ODD, afin d'être les plus rigoureux possibles. Le détail des cibles est disponible sur : <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/>.

Enjeux sociaux

Pour les enjeux sociaux, **4 ODD et certaines de leurs cibles** sont aujourd’hui abordés par les entreprises en portefeuille. Sont présentés ci-dessous des exemples de **solutions directes et indirectes** apportées par ces entreprises, ainsi que certaines des **contributions escomptées** qui y sont associées :



Outre cette contribution par le cœur de métier, les entreprises ont **des pratiques sociales de pointe contribuant aux ODD**, avec des initiatives telles que la mise en place d’une couverture santé universelle pour tous les employés, de mesures en faveur de l’égalité entre les sexes, l’emploi de personnes en situation de handicap, etc.

IV. LIMITES ET FACTEURS EXTERNES

1. Gestion des facteurs externes clés

Grâce à son approche transverse sur des thématiques à la fois sociales et environnementales, l'équipe de gestion est en mesure d'observer certains facteurs externes pouvant affecter l'atteinte des ODD. 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 aux ODD - 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'AFG.
FACTEURS FINANCIERS ET ÉCONOMIQUES	<ul style="list-style-type: none"> Faible croissance économique des secteurs contribuant aux ODD. 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.
GOVERNANCE	<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, en particulier sur la poche cotée, 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, des activités et de leur 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 Impact et Solidaire](#) 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. En complément, le fonds Finance et Solidarité d'Amundi Asset Management utilisé dans la poche non cotée d'EIS dispose d'[un site internet dédié](#), présentant en détail ses participations et leurs impacts ainsi que l'actualité du fonds.



LA FINANCIERE DE L'ECHIQUIER
53, AVENUE D'ENA - 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