

Définition d'un investissement durable

Sienna IM - Private Credit

La Commission Européenne propose, dans l'article 2 (17) du Règlement UE 2019/2088, une définition d'un investissement durable au sens de la réglementation SFDR.

« investissement durable : un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental, mesuré par exemple au moyen d'indicateurs clés en matière d'utilisation efficace des ressources concernant l'utilisation d'énergie, d'énergies renouvelables, de matières premières, d'eau et de terres, en matière de production de déchets et d'émissions de gaz à effet de serre ou en matière d'effets sur la biodiversité et l'économie circulaire, ou un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif social, en particulier un investissement qui contribue à la lutte contre les inégalités ou qui favorise la cohésion sociale, l'intégration sociale et les relations de travail, ou un investissement dans le capital humain ou des communautés économiquement ou socialement défavorisées, pour autant que ces investissements ne causent de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés dans lesquels les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance, en particulier en ce qui concerne des structures de gestion saines, les relations avec le personnel, la rémunération du personnel compétent et le respect des obligations fiscales ».

Il revient aux sociétés de gestion de portefeuille d'appliquer cette définition pour établir la part de leurs investissements durables.

La définition est large et laisse la place à l'interprétation. Elle spécifie cependant que les investissements durables doivent :

- Contribuer à un objectif environnemental ou social, mesuré au moyen d'indicateurs
- Ne pas causer de préjudice important (« DNSH ») à d'autres objectifs durables
- Respecter des pratiques de bonne gouvernance

L'approche retenue par l'expertise Private Credit de Sienna IM (dénomination sociale : Sienna AM France) pour évaluer chacun des 3 axes est détaillée dans les 3 parties ci-dessous.

1. Contribution à un objectif durable

Sienna IM - Private Credit structure l'évaluation de sa contribution à un objectif durable en se basant sur les Objectifs de Développement Durable (ODD) et les cibles correspondantes : chaque « investissement durable » au sens de l'expertise Private Credit poursuit un des 17 ODD, déclinés en 169 cibles.

Sienna IM - Private Credit considère, tel que préconisé par la Commission Européenne, que la contribution d'une entreprise à un ODD peut se faire de trois façons :

- L'entreprise est active dans un secteur qui contribue directement à un ODD (par exemple, un producteur d'énergies renouvelables, un organisme favorisant l'insertion professionnelle) ;
- L'entreprise a mis en place des pratiques qui lui permettent de contribuer à un ODD (par exemple, une usine modernisant son équipement pour réduire son empreinte carbone, un plan d'action concret pour réduire les écarts de salaires hommes-femmes) ;
- Les entreprises qui ont pris des engagements à travers des initiatives, des certifications ou des labels et ont un plan d'amélioration (par exemple, les entreprises ayant signé un plan de réduction de leurs GES validé par SBTi, FSC, B Corp, ISO 14001).

Pour chaque actif, la contribution à un objectif durable est analysée au moment de l'investissement, puis de façon annuelle.

2. Procédure d'analyse des préjudices importants aux autres objectifs durables (« Do Not Significantly Harm »)

Sienna IM - Private Credit prend en compte les PAI (Principal Adverse Impact) dans l'analyse de ses opportunités d'investissement. L'entreprise base son analyse « DNSH » sur les 7 indicateurs PAI qu'elle considère comme les plus importants, détaillés ci-après. Les sociétés ayant fourni la réponse indiquée ci-dessous à un des PAI 1, 4, 7, 8, 9, 11, 14 sont considérées comme ayant un impact négatif sur les objectifs durables et ne peuvent pas faire l'objet d'un « investissement durable » :

- **Intensité des gaz à effet de serre (GES - scope 1 et 2, PAI #3)** : l'organisation présente une intensité carbone (tonnes d'équivalent CO₂/m€ de chiffre d'affaires) supérieure au plafond de **255 t eq CO₂/m€ de chiffre d'affaires** et n'a pas mis en place de mesure de réduction des émissions alignés sur la trajectoire 1,5 °C (faisant l'objet d'une validation par un organisme tiers).

Sienna IM - Private Credit a adopté une approche basée sur des références sectorielles afin de fixer un plafond d'intensité carbone en partant de l'indice MSCI Europe qui couvre un large éventail d'entreprises européennes. Les cinq secteurs les plus émetteurs de GES ont été identifiés au sein de cet indice, sur la base des émissions de GES (scope 1 et 2). Le seuil de référence représentatif a été déterminé sur la base de la médiane de l'intensité carbone de ces secteurs. Ce seuil servira de valeur maximale acceptable pour l'évaluation des entreprises financées et est mis à jour de façon annuelle (sur la base du périmètre couvert par Sustanalytics). Toute entreprise présentant une intensité carbone supérieure sera soumise à une analyse approfondie afin d'évaluer sa trajectoire de décarbonation et ses engagements en matière de réduction des émissions.

Note : Sienna IM - Private Credit peut avoir recours à des modèles paramétriques fournis par des tiers pour mesurer l'intensité carbone des emprunteurs, dans le cas où ceux-ci ne sont pas équipés pour la mesurer (la plupart des emprunteurs concernés par les financements de Sienna IM - Private Credit n'y sont pas contraints à date).

- **Activité liée au secteur des énergies fossiles (PAI #4)** : Oui ;
- **Activité exposée aux armes controversées (PAI #14)** : Oui ;
- **Emissions de déchets polluants (PAI #9)** : si activité manufacturière, et émissions > 1 tonne/an, et l'organisation n'a pas mis en place de politique de réduction des déchets polluants, se traduisant par des résultats mesurables et significatifs ;
- **Emissions dans l'eau (PAI #8)** : si activité manufacturière, et émissions > 1 tonne/an, et l'organisation n'a pas mis en place de politique de réduction des émissions dans l'eau visant à réduire progressivement à 0 les émissions polluantes dans l'eau ;
- **Impact sur la biodiversité (PAI #7)** : activité de l'organisation affectant des zones sensibles en termes de biodiversité ;
- **Violations du Global Compact et des Guidelines OCDE pour les entreprises multinationales (PAI #10)** : Oui

L'analyse DNSH est complétée par une analyse des controverses auxquelles l'organisation bénéficiaire est ou a éventuellement pu être exposée. L'analyse des controverses s'inscrit dans le cadre de l'analyse ESG systématique des organisations bénéficiaires.

3. Politique d'évaluation des pratiques de bonne gouvernance

Notre politique d'évaluation des pratiques de bonne gouvernance porte sur les organisations bénéficiaires des financements.

La politique d'évaluation des pratiques de bonne gouvernance est systématique pour l'ensemble des opérations réalisées dans le cadre des fonds qui promeuvent des caractéristiques environnementales et sociales, **dès lors que l'émetteur des titres de dette est une organisation de plus de 50 employés**, organisée sous forme sociétale (SAS, SA, SARL ou équivalent européen).

Elle porte, tel que préconisé dans l'Article 28 des normes techniques publiées dans le Règlement délégué (UE) 2022/1288, sur les éléments suivants :

- **Les structures de gestion saines** : Sienna IM - Private Credit s'assure que l'émetteur dispose d'organes de gouvernance (conseil d'administration, directoire, comité de direction, etc.) ou d'une organisation en cohérence avec sa taille et sa juridiction. Sienna IM - Private Credit encourage l'intégration de membres indépendants dans les organes de gouvernance. Pour les entreprises ne disposant pas de membres indépendants à la date d'investissement, une réflexion sur l'opportunité de renforcer la gouvernance pourra être menée en fonction de la taille et de la maturité de l'entreprise ;
- **Les relations avec le personnel** : Sienna IM - Private Credit évalue la qualité des relations avec le personnel par une analyse de controverses permettant d'identifier d'éventuelles tensions sociales (mouvements de grève, notamment) ;
- **La rémunération du personnel** : Sienna IM - Private Credit évalue la qualité des pratiques de l'émetteur en matière de rémunération du personnel sur la base de critères permettant de vérifier la transparence et l'équité salariale, par exemple : l'existence d'une politique de rémunération, l'existence d'un accord d'intéressement, la signature d'au moins un accord de NAO au cours des 3 dernières années (émetteurs français), l'existence de mécanisme d'actionnariat salarié, équité salariale etc. En l'absence de l'ensemble de ces éléments, les pratiques de l'émetteur en matière de rémunération du personnel sont jugées faibles ;
- **Les obligations fiscales** : Sienna IM - Private Credit prend connaissance des litiges fiscaux en cours portant sur la société bénéficiaire. Dans le cas où des litiges fiscaux sont en cours, une évaluation de la matérialité des litiges est réalisée.