

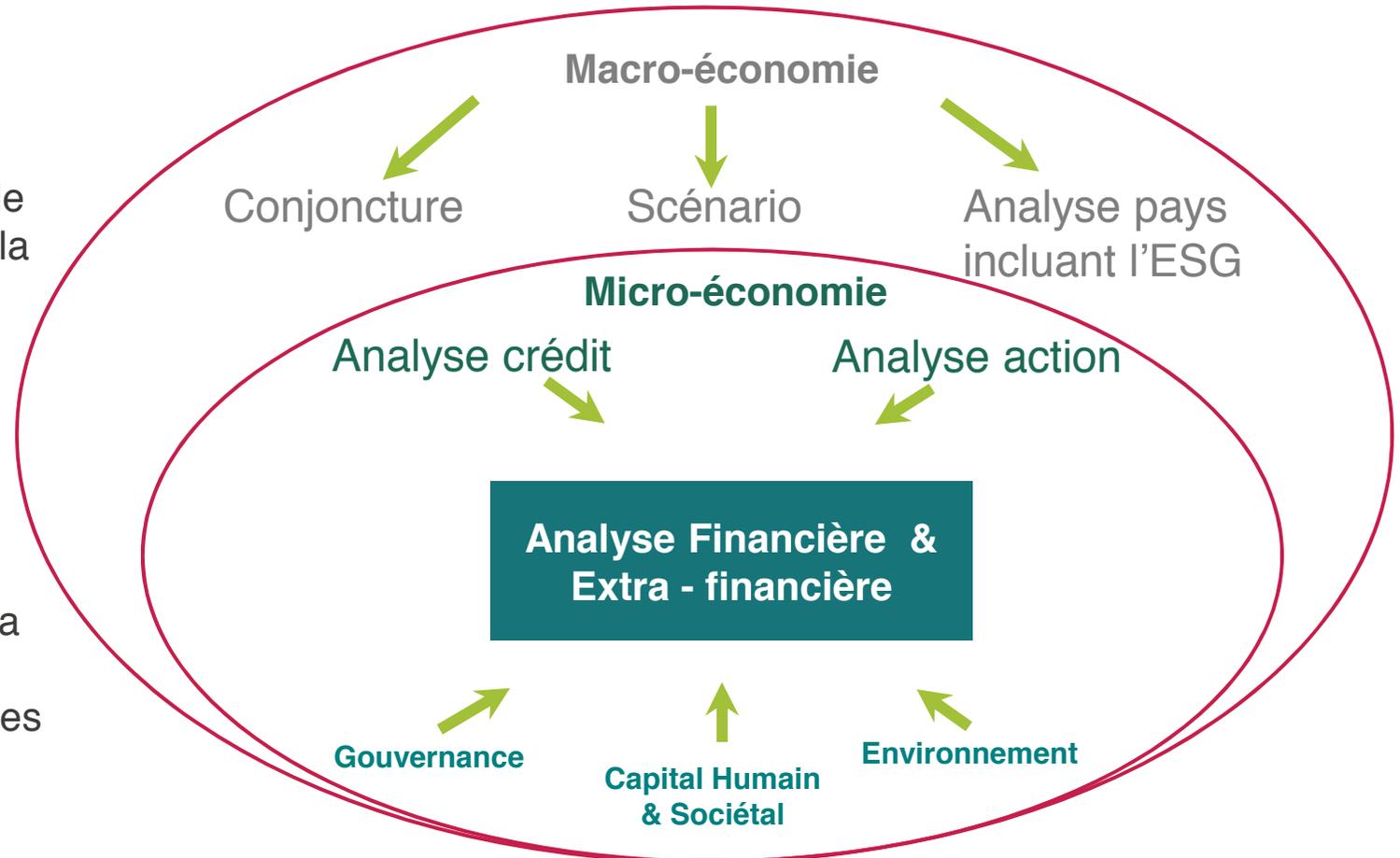
PRISE EN COMPTE DES RISQUES ENVIRONNEMENTAUX

MARIE-PIERRE PEILLON- 5 MAI 2017

LES SYNERGIES D'UNE APPROCHE INTÉGRÉE

Trois principes fondateurs

- > Une recherche globale intégrant la macro et la micro
- > Intégration d'une analyse financière et extra-financière
- > Une valeur ajoutée via des méthodologies internes et propriétaires



L'ANALYSE ESG: TOUT SAUF LE FRUIT DU HASARD...

Des réponses à de multiples crises apparues au cours des années 2000:
crise corporate (Enron, Vivendi...), crise financière (litiges, Madoff, ...), crise souveraine européenne

• Déréglementation, globalisation, financiarisation de l'économie



• Excès des approches CT, principes de « bonne » gouvernance oubliés

→ **Intégration des critères ESG à la logique financière :**
Une réelle pertinence face à l'émergence d'un nouveau paradigme

L'ESG, DES RÉPONSES AUX PROFONDES MUTATIONS

**Transition
énergétique**

**La qualité des
entreprises et
leurs capacités à
innover
détermineront
leur succès ou
leur échec**

Transition numérique

**Transition
démographique:
vieillesse, inégalités,
urbanisation**

SOMMAIRE

- › **L'analyse de l'Environnement** **p. 6**
- › **Comment l'analyse financière intègre l'Environnement?** **p.14**
- › **En résumé** **p.19**
- › **Annexe** **p. 22**

L'ANALYSE DE L'ENVIRONNEMENT

3 PILIERS POUR UNE APPROCHE GLOBALE

Analyse environnementale

- Groupama AM analyse les émetteurs selon 4 critères environnementaux

Empreinte carbone

- Mesure de l'intensité carbone des investissements

Financement de la transition énergétique

- Obligataire : analyse des Green Bonds
- Actions : analyse des produits et services facilitant la transition vers une économie bas carbone

UNE ANALYSE ENVIRONNEMENTALE INTÉGRÉE

- › Effectuée de manière approfondie pour les secteurs confrontés à des enjeux environnementaux directs et matériels
- › 4 thématiques ont été retenues :

Impact réglementaire

Exposition risques/opportunités

Innovation

R&D

Produits et services verts
Nouvelles technologies

Efficience de l'outil de production (Inputs)

Eau
Énergie
Matières premières

Gestion des externalités (Outputs)

Émissions atmosphériques
Pollution locale
Déchets; Fin de vie des produits

INDICATEURS UTILISÉS POUR CHAQUE THÉMATIQUE

Identification des enjeux clés	Efficiéce de l'outil de production	Gestion des externalités	Innovation
++	++	++	++
Risques : Réglementaires Risques de transition: choix technologique Risques physiques Opportunités Stratégie 2°	Consommation d'énergie Consommation de matières premières Consommation d'eau Absolu, intensité et tendance	Emissions GES : Structure absolu, intensité, tendance Déchets : normaux et dangereux Recyclage et économie circulaire	R&D verte Ecodesign Produits ou services vert
Qualité de la stratégie environnementale : ++			

CALCUL DE L'EMPREINTE CARBONE

- > **Un provider** : Trucost
- > **Scopes retenus** : scopes 1&2 + scope 3 fournisseurs de 1^{er} rang
 - Scope 1 : émissions directes de l'émetteur
 - Scope 2 : émissions indirectes liées à la consommation d'électricité
 - Scope 3 : toutes les autres émissions indirectes :
 - Upstream : émissions des fournisseurs
 - Downstream : émissions liées à l'utilisation des produits
- > **Un indicateur proposé** : l'intensité carbone du portefeuille est calculée en pondérant l'intensité carbone de chaque émetteur (Emissions de GES/ Chiffre d'affaires) par leur poids en portefeuille

LES DONNÉES SONT DISPONIBLES DANS NOTRE OUTIL PROPRIÉTAIRE, NOTESESG

Note Environnement

La note finale ESG est un score sur 100

Libellé	Empreinte C...	ENV			RH			ST			SOC			GOV			NOTE FINALE ESG						
		Quanti	Signe	Quali	Quanli	Score	Rebasé	MSCI 24															
ENAGAS, S.A.	487.84	70	++		59	+		49	+		54	+	60	++		61	93	1					
ENBW (ENERGIE BADEN-WÜRTTEMBERG...)	934.74	45	+		24	--		45	+		34	=	55	++		45	64						
ENCE ENERGIA Y CELULOSA, S.A.													65										
ENDESA S.A.	1 396.48	60	++		73	++		64	++		68	++	45	+		58	87	2					
ENEL - SPA	1 252.49	64	++		71	++		58	++		65	++	50	+	-	40	56	84	3				
ENEL GREEN POWER	16.68	76	++		69	++		58	++		64	++	53	+		64	98	1					
ENERGA SA	1 321.72	32	-		37	=		33	=		35	=	37	=		35	47						
ENERGY DEVELOPMENTS LTD.	5 935.57																						
ENEXIS		17	--		31	-		28	-		30	-	31	-		26	31						
ENGIE S.A.	1 515.73	55	+	=	41	72	++	+	59	58	++	65	++	58	35	=	-	29	43	61	4		
ENGINEERING - INGEGNERIA INFORMATI...													70										
ENI S.P.A.	448.66	44	++	--	14	52	++	--	7	50	+	--	17	51	++	11	85	++	--	5	10	1	5

L'intensité carbone en tonnes de GES par millions d'euro de CA est disponible

La note quantitative peut être modifiée par les analystes suite aux analyses qualitatives

Chaque secteur est divisé en 5 quintiles

LES LIMITES DE L'EMPREINTE CARBONE

- › **La donnée publiée par la majorité des entreprises correspond aux scopes 1&2 de leurs émissions.**
 - Les fournisseurs de données modélisent les émissions de scope 3 selon des méthodologies et un degré de précision qui peuvent varier.
 - Or, l'impact climatique de certains secteurs ne peut être appréhendé dans sa globalité que si tous les scopes sont analysés : nécessité de prendre en compte les émissions liées à l'utilisation des véhicules pour le secteur automobile par exemple
- › **L'empreinte carbone ne suffit pas à déterminer son exposition à l'ensemble des risques climatiques et environnementaux.**
 - Dans le secteur automobile, suivre un indicateur de type émissions de CO2/km permet d'avoir une idée plus précise de l'exposition de l'entreprise aux risques réglementaires.
 - L'empreinte carbone d'un grand groupe industriel peut être élevée mais cela n'apportera aucun renseignement sur les produits ou services verts qu'il peut par ailleurs développer.

Groupama Asset Management souhaite compléter la seule mesure de l'empreinte carbone pour avoir une approche globale des enjeux liés au climat et à la transition énergétique.

ANALYSE DES GREEN BONDS

> Développement d'une grille d'analyse opérationnelle

- Quatre critères sont évalués :

Caractéristiques de la Green Bond	Qualité environnementale des projets	Critère ESG des projets	Transparence
☹️	😊	☹️	😊

- Qualification ou non de Green Bond selon le respect des critères précédents
- Allocation d'un quintile spécifique à l'émission pour les fonds ISR :
 - Hausse de deux quintiles si opinion 😊 sur les critères évalués, ce qui permet de favoriser dans les fonds ISR les Green Bonds exemplaires
 - Baisse de deux quintiles si opinion ☹️ négative sur les critères
 - Pour les autres cas de figures, la Green Bond conserve le quintile de l'émetteur.

ANALYSE DES PRODUITS ET SERVICES FACILITANT LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

- › **S'il est aujourd'hui difficile de mesurer de manière quantitative le pourcentage de chiffres d'affaire de chaque entreprise liés à ces produits et services, Groupama AM regarde systématiquement ce sujet :**
 - Dans nos grilles d'analyse quantitatives, les critères liés à l'éco-conception des produits et à la gestion des impacts provenant de l'utilisation et à la fin de vie des produits sont systématiquement activés pour les secteurs concernés
 - Pour les valeurs suivies en interne, le bloc Innovation est renseigné et permet d'analyser de manière approfondie la stratégie des entreprises sur ces sujets.

COMMENT L'ANALYSE FINANCIÈRE INTÈGRE L'ENVIRONNEMENT?

LES FONDEMENTS DE L'INTÉGRATION ESG

Cette analyse repose sur une conviction forte qui conduit au postulat suivant :
une entreprise sera d'autant plus performante dans la durée qu'elle intègre au cœur de sa stratégie, les enjeux ESG

Prise en compte des critères ESG dans la stratégie globale



Maitrise des risques et opportunités pour l'entreprise



Délivrance de performances économiques et financières :
Croissance régulière et durable de l'EBE et du RN



Impact positif sur la performance boursière à MLT

INTÉGRATION DANS L'ANALYSE FINANCIÈRE : ENJEUX CLÉS - SECTEUR AUTO

	Enjeux ESG	Appréciation
E	Environnement	Rupture technologique liée à l'électrification des moteurs (réduction des émissions)
S	Digitalisation / Technologie	Investissements en R&D liés à la voiture autonome
	GPEC	Prochain enjeu : accompagnement de l'évolution technique avec la recherche de nouvelles compétences en dehors du secteur
	Qualité du dialogue social	Gestion de la pyramide d'âges (sujet maîtrisé, réduction du personnel avec les départs à la retraite), climat interne
G	Gouvernance	Structure capitalistique, éthique des affaires, accord d'entente sur les prix, controverses sur le niveau d'émissions

LES ÉLÉMENTS CLÉS DU SCENARIO 2017 POUR LE SECTEUR AUTO

Prolongement du cycle Auto aux US, croissance modérée en Europe et Chine

- › Europe et Chine en légère croissance des volumes
- › Les US pourraient prolonger le « plateau »

Risque politique avec les US, le NAFTA et la Chine

- › La renégociation du NAFTA va être un élément globalement négatif pour le secteur

Baisse du Diesel, électrification et voiture autonome

- › Le Diesel en perte de vitesse. Les hybrides gagnent du terrain. Les équipementiers en bénéficient (+ contenu par véhicule).
- › La voiture autonome continue d'être dans le viseur mais c'est un enjeu à long terme

Matières premières, volatilité des devises, M&A équipementiers

- › Hausse des mat. prem est négative, sauf pour les pneumaticiens
- › La volatilité des devises pèse mais la force du dollar est favorable

Progression marginale des ratios financiers

- › Progression marginale de CA et EBITDA
- › Hausse des Capex et R&D pour tous les acteurs
- › Accélération du M&A, notamment côté équipementiers

INTÉGRATION DANS L'ANALYSE FINANCIÈRE : VALEO

Valeo		
Secteur :	Automobiles	
Reco Secteur :	POS	▼
Cyclicité :	Forte	
Notes RECHERCHE		
Positionnement Concurrentiel	++	
Rentabilité	+	
Croissance	++	
Solidité Financière	+	
Liquidité	++	
Event Risk	Modéré	
IMPACTS ESG		
Gouvernance	Modéré	
RH	Positif	
Environnement	Positif	
Quintiles ISR	MSCI Q2	Barclays Q1
Société controversée	non	

Enjeux ESG:

Gouvernance : principe de "Une action - Un vote" non respecté, doublement des droits de vote après détention au nominatif >4 ans. La fonction de Président n'est plus séparée de celle de DG depuis 2016. La communication financière et extra-fin. sont transparentes et le Conseil a un nombre élevé d'indépendants (12/14). La politique de rémunération est relativement transparente et liée à 95% à des critères quantitatifs pertinents.

Environnement : enjeux clé pour le groupe qui intègre dans sa stratégie les thématiques E&S. Importants investissements en R&D (1,3md€ par an, soit >10% du CA Auto en rajoutant les contributions des constructeurs) pour une gamme de produits de plus en plus efficace en termes d'émissions.

Politique RH : domaine à risque compte tenu des restructurations fréquentes et de la forte croissance de ces dernières années, Valeo communique sur les sujets clés de sa gestion des ressources humaines et met en place une politique de rétention et investissement sur le capital humain.

Sociétal : une enquête antitrust (UE, US et Japon) a été ouverte en 2011 mais le groupe ne quantifie pas le risque financier.

ENVIRONNEMENT : un sujet core pour Valeo

Stratégie : la performance environnementale de Valeo est robuste et parmi les meilleures de son secteur grâce aux forts investissements en R&D (1,3Md€ en 2015, soit >10% du CA Auto en tenant compte des contributions des constructeurs) qui permettent la commercialisation de solutions responsables d'une nette réduction des émissions de polluants dans les véhicules (moteurs hybrides à 12-48V, LED, transmissions plus efficaces,...).

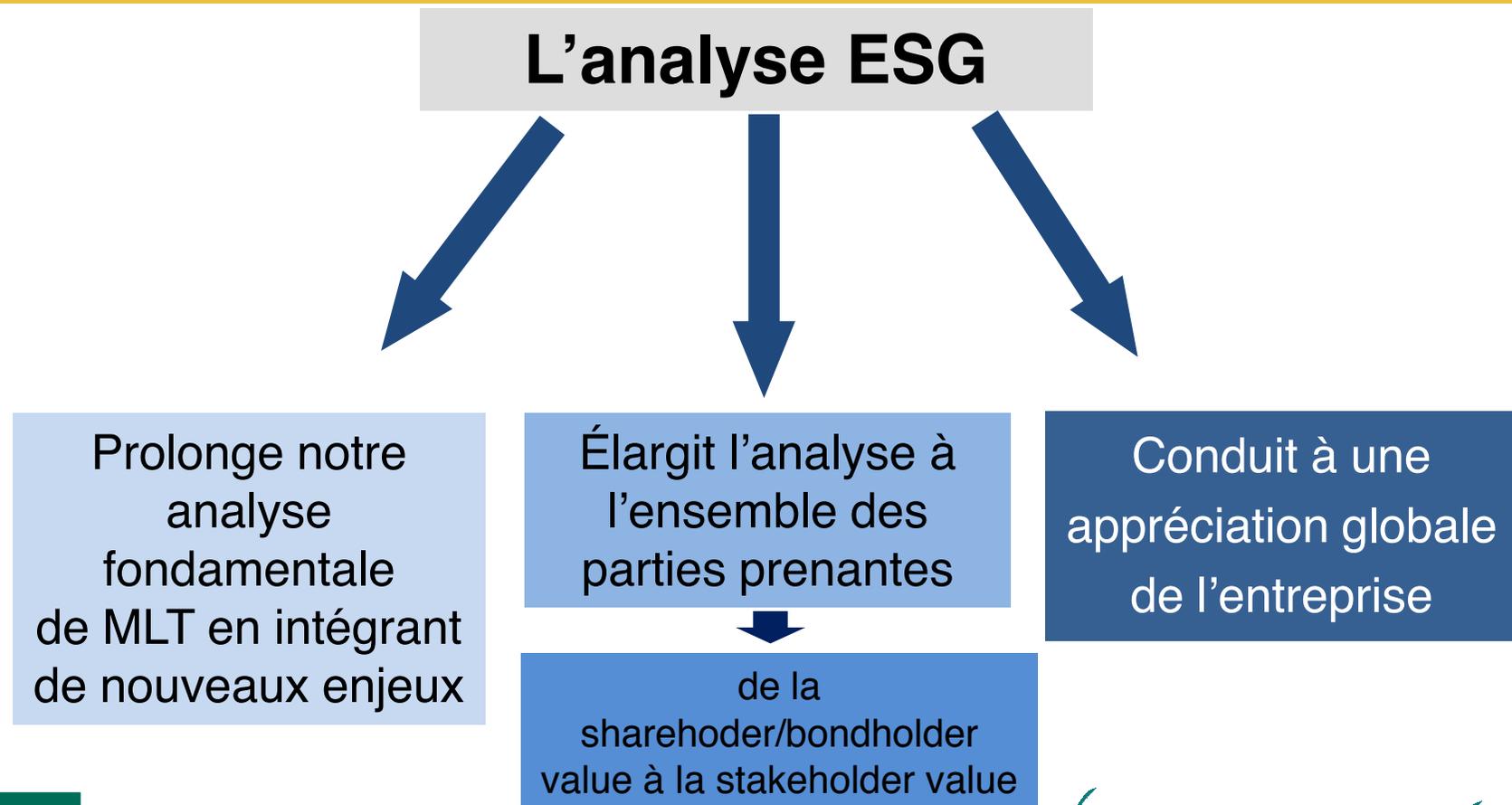
En effet, le contexte réglementaire devient de plus en plus contraignant pour les constructeurs qui sont obligés d'adopter des technologies plus performantes afin de respecter les nouvelles normes d'émission. Après notamment le scandale Volkswagen, le durcissement de ces règles n'est plus une option et le pouvoir de négociation des constructeurs a sûrement diminué, ce qui constitue un soutien structurel pour la demande de produits de Valeo (cf. le graphique dans la partie annexe : l'évolution des émissions dans les principaux marchés automobile du monde).

Procédé industriel : en 2015, le groupe a augmenté, après des années de relative stagnation, son efficacité par rapport au chiffre d'affaires et a réduit son impact environnemental par rapport à 2014 (réduction vs 2014 : consommation d'eau -9%, consommation d'énergie -9%, émissions gaz serre -14%, packaging -11%, déchets -4%). Globalement les indicateurs d'impact environnemental se situent dans une meilleure position par rapport à leur niveau de 2012.

EN RÉSUMÉ

LES ATOUTS DE L'INTEGRATION DANS UN MONDE EN PLEINE MUTATION

L'ANALYSE ESG ÉTUDIERA LES ENJEUX CLÉS DU SECTEUR ET DE LA VALEUR



MAIS BESOIN DE STANDARDISATION AVANT TOUT

**Un écosystème qui évolue
mais une sphère financière/extra-financière qui converge lentement**

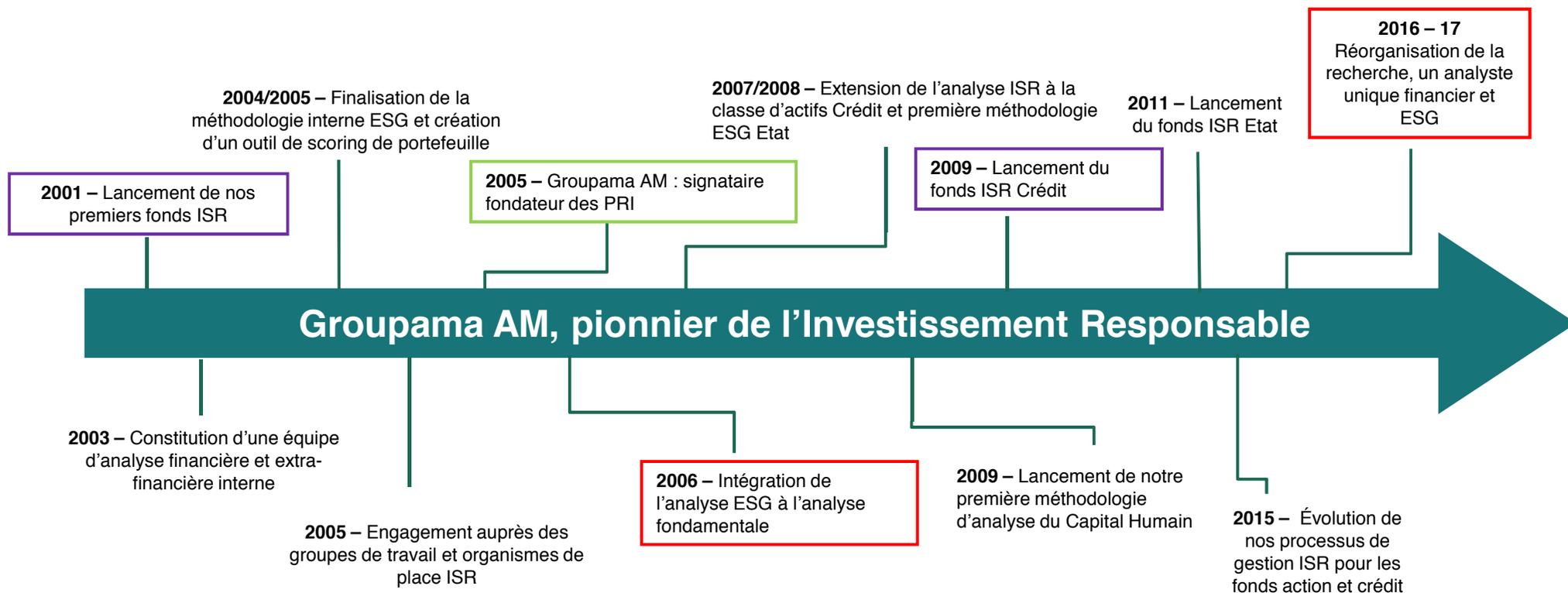
**Une approche extra-financière non normalisée variable
suivant les acteurs**

**Des données disponibles non standardisées d'une entreprise à l'autre
rendant difficile l'adoption d'un langage commun entre analystes
=> besoin d'une « normalisation » des indicateurs utilisés**

Des reportings réglementaires qui doivent évoluer = RI

ANNEXE

LES GRANDES DATES À RETENIR



Avertissement

- › Ce document est conçu exclusivement à des fins d'information.
- › Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.
- › Les informations contenues dans ce document sont confidentielles et réservées à l'usage exclusif de ses destinataires.
- › Toute modification, utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie de quelque manière que ce soit est interdite.
- › Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.
- › Tout investisseur doit prendre connaissance avant tout investissement du prospectus ou du document d'information clé de l'investisseur (DICI) de l'OPCVM. Ces documents et les autres documents périodiques peuvent être obtenus gratuitement sur simple demande auprès de Groupama AM ou sur www.groupama-am.fr.
- › Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos.
- › Ce document a été établi sur la base d'informations, projections, estimations, anticipations et hypothèses qui comportent une part de jugement subjectif. Les analyses et conclusions sont l'expression d'une opinion indépendante, formée à partir des informations publiques disponibles à une date donnée et suivant l'application d'une méthodologie propre à Groupama AM. Compte tenu du caractère subjectif et indicatif de ces analyses, elles ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Groupama AM ou un conseil en investissement personnalisé.
- › Ce support non contractuel ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation d'offre, ou une offre d'achat, de vente ou d'arbitrage, et ne doit en aucun cas être interprété comme tel.
- › Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.
- › Edité par Groupama Asset Management - Siège social : 25, rue de la Ville l'Evêque, 75008 Paris - Site web : www.groupama-am.fr



Siège social : 25, rue de la Ville l'Evêque
75008 Paris
Tél. : 01.44.56.76.76
Société de gestion de portefeuille
Agrément GP93-02 du 05/01/93
Société Anonyme au capital de 1 878 910 euros
389 522 RCS Paris
Siret 389 522 152 00 047 – APE 6630Z

www.groupama-am.fr