



Politique en matière d'investissement durable et socialement responsable

Le respect de l'humain et, partant, de la planète tient à cœur de Pire Asset Management (Pire AM) en tant qu'entreprise de personnes au service d'autres personnes, qui vivent et interagissent dans une région et un environnement donnés. Au-delà des belles paroles et vœux pieux, il nous apparaît comme une évidence et donc primordial que ce respect commence par celui des clients. Aussi, nous mettons un point d'honneur à nous rendre disponibles et veillons à agir dans l'intérêt de nos clients en toutes circonstances.

D'une manière générale et parce qu'il nous semble que c'est une exigence élémentaire si on estime avoir de la considération pour l'Humanité, nous refusons d'investir ou de conseiller des placements dans l'armement. Nous refusons aussi les investissements dans les cryptomonnaies, qui contribuent à la circulation d'argent sale et facilitent les transactions de commerce illicite tel le trafic d'armes et de drogue, la traite d'êtres humains et le terrorisme.

Nous mettons également l'intérêt de nos clients en avant quand nous refusons d'investir dans ou de proposer des instruments financiers inutilement complexes, tels les produits structurés. Très souvent, la complexité d'un instrument financier rend plus difficile la juste perception du risque supporté quand elle n'a pas pour objectif de minimiser celui-ci. Cette complexité peut aussi viser à justifier, voire dissimuler, une rémunération excessive. Dans les deux cas, elle est contre-productive.

Nous investissons dans des actifs traditionnels que sont les actions et les obligations d'entreprises, les obligations d'État et les organismes de placement collectif (OPC) qui investissent eux-mêmes dans des actions ou obligations d'entreprises ou dans des obligations d'État.

Ces dernières années, le législateur européen a souhaité, par plusieurs initiatives, inciter les investisseurs et les intermédiaires financiers à se montrer plus sélectifs dans leurs placements afin de promouvoir des comportements davantage respectueux de l'humain et de la planète.

Nous résumons ci-après brièvement les récentes évolutions législatives en matière d'investissement durable. Nous rappelons ensuite notre offre de service traditionnelle et précisons comment nous complétons celle-ci par une offre plus engagée en matière de durabilité. Enfin, nous décrivons plus en détail les spécificités de notre politique d'investissement en matière d'investissement durable et socialement responsable ainsi que les principales incidences négatives que nous essayons d'atténuer.

1. Réglementation européenne en matière d'investissement durable

A côté des ratios financiers traditionnels que sont par exemple la croissance bénéficiaire, la marge opérationnelle ou encore la rentabilité des fonds propres, existent des évaluations non financières pour juger de la performance des entreprises en matière de protection de l'**environnement**, de considérations **sociales** et de pratiques de **gouvernance** d'entreprise. On parle ainsi des trois piliers – environnemental, social et de gouvernance – de ce que l'on appelle communément en abrégé « ESG ». Ces piliers peuvent aussi bien concerner la politique, c'est-à-dire l'ambition que se donne une entreprise pour améliorer ses bonnes pratiques en matière de durabilité, l'évaluation de ces pratiques par un tiers (i.e. une note ou un score) que des mesures ou des indicateurs concrets de l'impact des activités d'une entreprise sur l'individu ou l'environnement (e.g. tonnes de CO₂ émises, gigajoules d'énergie renouvelable produite, mètres cubes d'eau recyclée ou réutilisée, etc.).

L'Union européenne a souhaité à la fois promouvoir l'investissement durable et socialement responsable et imposer davantage de transparence en la matière. Ainsi a vu le jour, entre autres textes, le règlement SFDR¹ (Sustainable Finance Disclosure Regulation). Ce règlement vise notamment à mieux distinguer les offres de services d'investissement et les produits financiers en matière d'investissement durable et socialement responsable.

1. Règlement (UE) 2019/2088 du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, consultable ici : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088>

Le règlement prévoit trois catégories distinctes de produits ou services financiers :

- I. Les produits ou services qui relèvent de son **article 6** ne promeuvent pas de caractéristiques environnementales ou sociales et n'ont pas d'objectif en matière de durabilité.
- II. Les produits ou services qui relèvent de son **article 8** promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales, sans nécessairement viser un objectif en matière de durabilité.
- III. Les produits ou services qui relèvent de son **article 9** visent un objectif en matière de durabilité et souhaitent avoir à ce propos un impact effectif favorable.

Dans un autre règlement², l'Union européenne a arrêté une taxonomie verte, qui classe les activités économiques afin d'identifier celles qui sont durables sur le plan environnemental. Pour qu'une activité soit considérée comme durable au sens de la taxonomie, elle doit contribuer de manière substantielle à au moins un des six objectifs suivants, sans causer de préjudice important aux autres objectifs :

- I. L'atténuation du changement climatique,
- II. L'adaptation au changement climatique,
- III. L'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et maritimes,
- IV. La transition vers une économie circulaire,
- V. La prévention et le contrôle de la pollution,
- VI. La protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

L'Union européenne a arrêté les activités qui contribuent, selon elle, aux deux premiers objectifs de la taxonomie³. Nous attendons impatiemment qu'elle définisse les activités qui contribuent aux quatre autres objectifs et qu'elle établisse les taxonomies propres aux deux autres piliers social et de gouvernance dans des nouveaux règlements, qui piqueront, à n'en pas douter, la curiosité des investisseurs.

2. Règlement (UE) 2020/852 du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088, consultable ici : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852>

3. Règlement délégué (UE) 2021/2139 du 4 juin 2021 complétant le règlement (UE) 2020/852 par les critères d'examen technique permettant de déterminer à quelles conditions une activité économique peut être considérée comme contribuant substantiellement à l'atténuation du changement climatique ou à l'adaptation à celui-ci et si cette activité économique ne cause de préjudice important à aucun des autres objectifs environnementaux, consultable ici : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R2139>

2. Diversité de l'offre de service de Pire AM

Chez Pire AM, nos services de conseil en investissement et de gestion de portefeuille se déclinent dans les deux catégories traditionnelle (article 6 de SFDR) et sensible aux caractéristiques ESG (article 8 de SFDR).

Tout client bénéficiant d'un de nos services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille doit préciser s'il est sensible au caractère durable et socialement responsable de ses placements et s'il souhaite en conséquence que nous intégrions des critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance dans notre méthode de sélection des instruments financiers. En fonction de ses desiderata, ce client est orienté vers l'une ou l'autre déclinaison de notre offre de service.

Déclinaison de l'offre de service de Pire AM	Neutre	ESG
Conseil en Investissement	✓	✓
Gestion Conviction	✓	✓
Gestion Trackers	✓	✓
Gestion Collective	✓	✗
Gestion Immobilière	✓	✗
Gestion Thématique	✗	✓
Gestion Horizon	✓	✗

Notre offre de Gestion Immobilière est très spécifique et ne satisfait pas notre politique d'investissement durable et socialement responsable. Notre offre de Gestion Thématique respecte pleinement notre politique d'investissement durable et socialement responsable.

Quelles que soient les préférences des clients, nous continuons à bannir de nos recommandations et placements toute entreprise active dans l'armement ou les cryptomonnaies ainsi que tout instrument complexe, en particulier les produits structurés, les instruments à effet de levier ou les placements pour lesquels on peut perdre davantage que son investissement initial.

Pour ceux qui désirent se montrer plus exigeants en termes de durabilité et de responsabilité sociale dans leurs placements, nous proposons une politique d'investissement plus restrictive. Nous la décrivons ci-après.

3. Politique spécifique en matière d'investissement durable et socialement responsable

Notre politique en matière d'investissement durable et socialement responsable se distingue de notre politique générale d'investissement sur quatre aspects :

- I. Nous excluons les entreprises susceptibles d'avoir un fort impact social ou environnemental négatif.
- II. Nous excluons les entreprises qui sous-performent leurs pairs dans l'un des trois piliers de ESG.
- III. Nous excluons les États qui ne respectent pas l'État de droit.
- IV. Nous veillons à réduire les émissions de gaz à effet de serre de la composante actions du portefeuille.

Notre politique d'investissement durable et socialement responsable s'applique à au moins 90% des investissements d'un portefeuille. Nous tolérons donc qu'une poche, qui représente au maximum 10% d'un portefeuille, ne respecte pas pleinement notre politique d'investissement durable et socialement responsable, par exemple parce que le caractère non durable d'un investissement serait discutable ou parce qu'une position potentiellement controversée serait particulièrement nécessaire à une saine diversification des investissements ou encore parce que la cession d'un instrument anciennement acquis se ferait dans de mauvaises conditions.

La part d'un portefeuille qui ne respecte pas notre politique d'investissement durable et socialement responsable peut temporairement excéder 10% quand des titres soumis à exclusion sont apportés ou quand des titres, qui respectaient notre politique, sont soudainement exclus. Dans ces cas, nous nous donnons six mois pour vendre les titres qui ne respectent pas ou plus notre politique d'investissement durable et socialement responsable.

3.1. Critères de sélection pour les émetteurs privés

Nous entendons par émetteur privé toute entreprise ou sa maison mère si l'entreprise en question n'est pas cotée.

3.1.1. Exclusions absolues

Nous excluons de nos recommandations et des investissements les titres émis par des entreprises impliquées dans des activités susceptibles d'avoir un fort impact social ou environnemental négatif. Ces activités sont les suivantes, pourvu qu'elles représentent plus de 5% du chiffre d'affaires de l'entreprise :

- Production ou distribution d'armement,
- Production ou distribution de tabac,
- Extraction de charbon thermique (le charbon métallurgique n'est pas concerné),
- Production d'électricité par combustion de charbon,
- Extraction de pétrole ou gaz non conventionnels.

3.1.2. Exclusions relatives

En plus des exclusions énumérées ci-dessus, nous tenons compte des performances relatives de chaque entreprise de notre univers dans chacun des trois piliers environnemental, social et de gouvernance. Pour ce faire, nous avons recours aux données collectées et traitées par LSEG⁴.

4. LSEG (London Stock Exchange Group) est un gestionnaire reconnu de marchés financiers et un des principaux fournisseurs mondiaux de données et d'informations financières.

Les critères d'évaluation utilisés par LSEG sont les suivants.

1. Pilier environnemental :

- a. Exploitation des ressources : évaluation de la capacité et de la performance d'une entreprise à réduire son utilisation de matériaux, d'énergie ou d'eau.
- b. Réduction des émissions : évaluation de l'engagement et de l'efficacité d'une entreprise à adapter ses processus opérationnels et de production pour réduire son empreinte environnementale.
- c. Innovation : évaluation de la capacité d'une entreprise à concevoir ou utiliser des technologies ou processus qui permettent de réduire l'empreinte environnementale de ses clients (e.g. fourniture de produits plus éco-responsables).

2. Pilier social :

- a. Main d'œuvre : évaluation de la capacité d'une entreprise à fournir à son personnel de la satisfaction au travail, un lieu de travail sain et sûr et des opportunités de développement tout en veillant au maintien de la diversité et de l'égalité des chances.
- b. Droits humains : évaluation du respect effectif par l'entreprise des conventions fondamentales en matière de droits de l'homme.
- c. Communauté : évaluation de l'engagement d'une entreprise à se comporter en bon citoyen, à protéger la santé publique et à respecter l'éthique des affaires.
- d. Responsabilité produits : évaluation de la capacité d'une entreprise à produire des biens et services de qualité en tenant compte de la santé, de la sécurité et de l'intégrité et de la confidentialité des données des clients.

3. Pilier de gouvernance :

- a. Direction : évaluation de l'engagement de la direction d'une entreprise à suivre les meilleures pratiques en matière de gouvernance d'entreprise.
- b. Actionnaires : évaluation de l'application effective par une entreprise d'un traitement équitable de ses actionnaires et de l'utilisation de dispositifs anti-OPA (Offre Publique d'Achat).
- c. Responsabilité sociétale d'entreprise : évaluation des pratiques d'une entreprise en matière de communication de la prise en compte des dimensions économiques, sociales et environnementales dans sa gestion journalière.

Les évaluations sont relatives au sein de chaque secteur pour les piliers environnemental et social et relatives par pays pour le pilier de gouvernance. Elles ne sont donc pas absolues (tel comportement n'est pas nécessairement bon ou mauvais), mais visent à classer les entreprises entre elles pour identifier celles qui sur- ou sous-performent leurs pairs en matière de responsabilité environnementale, sociale ou de gouvernance.

Nous nous basons sur ces évaluations pour exclure les entreprises qui sont en retard sur leurs pairs (i.e. note < 50%) dans l'un au moins des trois piliers environnemental, social ou de gouvernance.

Nous excluons enfin les entreprises qui se rendent responsables de controverses graves en matière environnementale, sociale ou de gouvernance. Dans notre évaluation de la sévérité d'une controverse, nous tenons compte de la responsabilité de l'entreprise dans l'objet de la controverse (e.g. l'entreprise était-elle consciente des faits qui lui sont reprochés, a-t-elle cherché à les minimiser voire à les dissimuler, a-t-elle été négligente, etc.) et de sa volonté à communiquer de façon transparente à propos de cet objet, le cas échéant à coopérer avec les autorités concernées (e.g. autorité judiciaire, organe en charge du respect de la concurrence, administration en charge du contrôle du respect de normes sanitaires ou environnementales, etc.) et à prendre les mesures adéquates pour résoudre la controverse dans l'intérêt de toutes les parties y liées.

Parce que les entreprises non cotées ne sont pas tenues de divulguer autant d'informations non financières à propos des trois piliers de ESG que leurs homologues cotées, dans l'évaluation de l'émetteur d'une obligation, nous sommes susceptibles de considérer la maison-mère de l'entreprise émettrice lorsque celle-ci n'est pas cotée et sert de bras financier au groupe d'entreprises auquel elle appartient. A titre illustratif, nous considérerons la performance relative en matière de durabilité de la société Renault SA quand nous évaluerons l'opportunité d'investir dans une obligation émise par la société RCI Banque, une filiale indirecte du constructeur automobile français.

Les titres émis par toute entreprise, le cas échéant sa maison-mère, pour laquelle nous ne disposons pas de suffisamment de données sont exclus.

3.1.3. Exception : le cas des obligations vertes

Les obligations vertes (« green bonds ») sont des emprunts obligataires dont le produit de l'émission est exclusivement destiné à financer (ou refinancer) des projets concrets favorables à la protection de l'environnement. Si l'émetteur de telles obligations vertes n'est pas nécessairement vertueux dans l'ensemble de ses activités, nous considérons néanmoins que les obligations vertes contribuent à répondre aux enjeux climatiques et environnementaux. Nous incluons donc dans nos recommandations et investissements les obligations vertes quelle que soit la performance relative de leur émetteur dans les trois piliers environnemental, social et de gouvernance.

3.1.4. Réduction de l'intensité carbone pour la composante actions du portefeuille

On peut vouloir en outre chercher à réduire, par le choix des émetteurs des instruments financiers, les impacts négatifs de ses investissements sur l'un ou l'autre thèmes, tels le maintien d'une politique salariale discriminante en matière de genre ou de conditions de travail dégradantes à l'égard de minorités, la promotion de l'obsolescence programmée dans la conception des produits mis sur la marché, la pollution des sols, rivières et océans, le recours intensif à une énergie carbonée, etc. A ce stade, les données dont nous pouvons disposer sous une forme standardisée à propos des entreprises concernent exclusivement le pilier environnemental. Il nous est donc difficile de tenir compte des impacts négatifs des deux piliers social et de gouvernance dans le choix des instruments financiers. En outre, nous pouvons difficilement limiter les impacts négatifs dans tous les domaines, au risque, si non, de devoir trop contraindre nos choix et réduire notre sélection à une poignée de valeurs et nuire ainsi à la diversification des investissements. Prosaïquement, il nous faut donc choisir nos combats. Si celui, par exemple, pour une équité de traitement entre les genres est noble et crucial, il sera vain si la planète devient invivable. Aussi nous avons choisi de concentrer notre effort sur la lutte contre le réchauffement climatique. Dès lors que celui-ci est indéniablement causé par des émissions excessives de dioxyde de carbone (CO₂) et autres gaz à effet de serre, nous excluons de nos recommandations, les entreprises qui émettent, en moyenne, sensiblement plus de gaz à effet de serre relativement à leur chiffre d'affaires⁵ que leurs pairs sectoriels. En gestion, nous veillons à ce que les émissions de gaz à effet de serre moyennes pondérées rapportées aux chiffres d'affaires des entreprises dans lesquelles nous investissons soient sensiblement inférieures aux émissions moyennes pondérées de l'univers des entreprises cotées du marché de référence (e.g. les grandes entreprises cotées de la Zone Euro).

5. Il est crucial de rapporter les émissions de gaz à effet de serre à une mesure quelconque de la taille de l'entreprise (nous avons retenu les ventes de celle-ci). À défaut, il suffirait de ne retenir que les plus petites entreprises pour réduire l'intensité carbone des investissements.

Illustration de l'intensité carbone de différents univers de valeurs de la Zone Euro (données à fin 2023)

Univers	Valeurs cibles	Nombre de valeurs	Capital flottant (milliards)	Intensité CO ₂ *
MSCI EMU	Grandes et moyennes capitalisations	228	4.911	104
MSCI EMU ESG Screened	Grandes et moyennes capitalisations + Exclusions ESG	211	N.D.	84
MSCI EMU ESG Enhanced	Grandes et moyennes capitalisations + Exclusions ESG & Pondérations CO ₂	209	N.D.	80
Univers Pire AM EMU	Grandes capitalisations	172	4.663	105
Univers Pire AM EMU ESG	Grandes capitalisations + Exclusions ESG	130	3.910	89
Univers Pire AM EMU ESG + CO ₂	Grandes capitalisations + Exclusions ESG & CO ₂	125	3.768	51

Sources : BlackRock, LSEG, MSCI, calculs propres

*Intensité CO₂ = intensité carbone moyenne pondérée exprimée en tonnes d'équivalent CO₂ émises par million de dollars de chiffre d'affaires

L'intensité carbone des obligations ne sera pas surveillée parce que les données disponibles en la matière concernent généralement les émetteurs des obligations et non l'usage qui est fait des fonds levés par l'émission d'obligations. À titre illustratif, si les obligations vertes sont émises pour financer des projets favorables à la protection de l'environnement et permettent de réduire les émissions de gaz à effet de serre, leur émetteur n'est pas nécessairement vertueux dans l'ensemble de ses activités. En conséquence, évaluer l'intensité carbone des obligations vertes en retenant celle de leurs émetteurs surestimera souvent le bilan carbone des obligations elles-mêmes et présentera une image biaisée de la réalité.

3.2. Critères de sélection pour les émetteurs publics

Nous entendons par émetteur public tout État et assimilons à cet État ses agences gouvernementales.

Nous excluons des investissements les titres émis par un État (ou une de ses agences) qui ne respecte pas l'État de droit tel que défini par le Conseil de l'Union européenne comme suit⁶.

« En vertu de l'État de droit, tous les pouvoirs publics doivent toujours agir dans les limites prévues par la loi. La notion d'État de droit recouvre un processus d'élaboration de la loi qui soit transparent, démocratique et pluraliste et qui rende des comptes, une protection juridictionnelle effective, y compris l'accès à la justice, des juridictions indépendantes et impartiales et la séparation des pouvoirs. L'État de droit impose que tout un chacun bénéficie d'une protection égale en vertu de la loi et prévient l'usage arbitraire du pouvoir par les autorités. Il garantit la protection et le respect des droits civils et politiques fondamentaux ainsi que des libertés civiles. »

3.3. Critères de sélection pour les OPC d'émetteurs privés

Nous sélectionnons des OPC qui présentent des exclusions similaires à celles de notre politique en matière d'investissement durable et socialement responsable, à tout le moins les exclusions absolues, et veillent, en ce qui concerne plus particulièrement les OPC d'actions, à réduire l'intensité carbone de leur portefeuille par rapport à celle de leur marché de référence.

Seuls des OPC relevant des articles 8 ou 9 de SFDR sont susceptibles d'être sélectionnés.

3.4. Critères de sélection pour les OPC d'émetteurs publics

Nous sélectionnons des OPC qui excluent de leurs investissements les titres émis par des États qui ne respectent pas l'État de droit. Ces OPC sont susceptibles de relever de l'article 6 de SFDR (et, a fortiori, des articles 8 ou 9 de SFDR).

6. <https://www.consilium.europa.eu/fr/policies/rule-of-law/>.