

**POLITIQUE D'EXCLUSION**  
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

Mise à jour de juillet 2021



Notre politique d'exclusion constitue un des outils au service de notre stratégie d'investissement responsable et contribue ainsi à la mission de Sycomore AM : nous investissons pour développer une économie plus durable et inclusive et générer des impacts positifs pour nos parties prenantes. Notre mission : humaniser l'investissement.

Cette politique d'exclusion est mise à jour une fois par an.

Ce document présente trois niveaux d'exclusion qui s'appliquent à différents périmètres :

1. **La politique socle de Sycomore AM** qui couvre tous les organismes de placement collectif (OPC) dont la promotion et la gestion financière sont assurées par Sycomore AM et vise par ailleurs, pour le monde entier :
  - Les entreprises des secteurs public et privé ;
  - Les sociétés cotées et non cotées ;
  - Toutes les classes d'actifs (actions, obligations, emprunts et instruments dérivés).
2. **La politique Investissement Socialement Responsable (ISR)** qui couvre :
  - Tous les fonds ouverts de notre gamme ISR et labellisés ISR<sup>1</sup>;
  - Tous les mandats et fonds dédiés à stratégie ISR, avec les mêmes exigences dans la limite des spécificités introduites par les demandes des clients.



3. **Les labels spécifiques** qui couvrent les fonds et mandats certifiés correspondants et auxquels, en plus des règles d'exclusion ISR, sont appliquées les exclusions propres à chaque label, à savoir *Towards Sustainability*<sup>2</sup>, *Relance*<sup>3</sup>, *FNG-Siegel*<sup>4</sup>, *Umweltzeichen*<sup>5</sup> et *Greenfin*<sup>6</sup>.



Les critères d'exclusion sont issus du Pacte Mondial des Nations Unies (*Global Compact*), des conventions internationales et traités signés par la France et des définitions retenues par les labels européens les plus exigeants<sup>7</sup>.

<sup>1</sup> Voir <https://www.lelabelisr.fr/>

<sup>2</sup> Voir <https://www.towardssustainability.be/>

<sup>3</sup> Voir <https://www.economie.gouv.fr/plan-de-relance/profils/particuliers/label-relance>

<sup>4</sup> Voir <https://fng-siegel.org/>

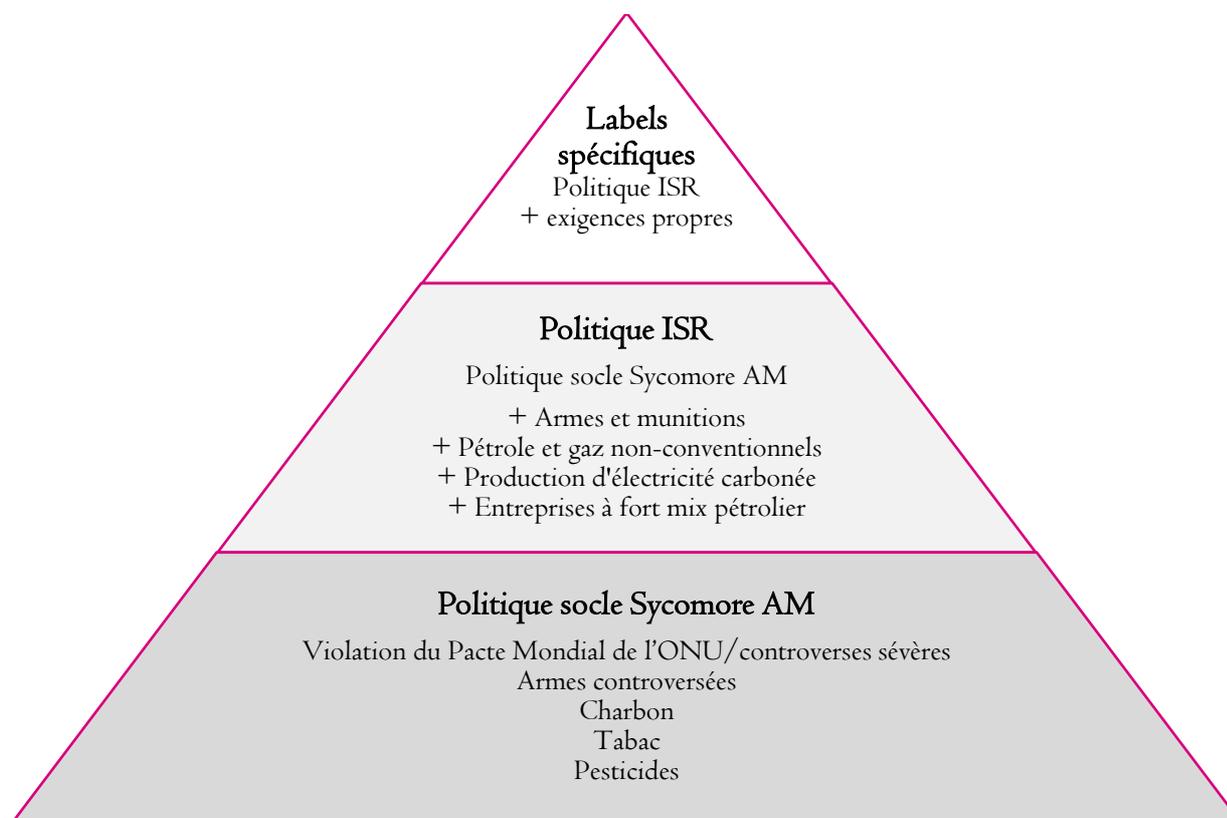
<sup>5</sup> Voir <https://www.umweltzeichen.at/de/produkte/finanzprodukte>

<sup>6</sup> Voir <https://www.ecologie.gouv.fr/label-greenfin>

<sup>7</sup> Cf. étude comparative des labels européens de finance durable de Novethic, juin 2020 : <https://www.novethic.fr/finance-durable/publications/etude/panorama-des-labels-europeens-de-finance-durable-2020.html>



Ils sont résumés dans le schéma suivant :



Enfin, les critères d'exclusion ont aussi leurs limites notamment vis-à-vis des entreprises (actions ou obligations). Ainsi une entreprise en train de sortir d'une activité exclue en la transformant risque d'être exclue, alors qu'elle met elle-même en œuvre une stratégie de transition. Ainsi nous utilisons prioritairement les types d'exclusion qui présentent le moins de limites dans les domaines pratiqués<sup>8</sup>.

## 1/ Politique d'exclusion de Sycomore AM

Ces exclusions constituent le socle à tous les investissements directs réalisés par Sycomore AM et concernent cinq thématiques :

### 1.1 Non-respect des droits fondamentaux

Entreprises dont les activités enfreignent clairement le **Pacte Mondial des Nations Unies**. Les dix principes du Pacte Mondial couvrent les droits de l'Homme, le droit du travail, la protection de l'environnement et la lutte contre la corruption. Ils s'inspirent notamment de la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme, de la Déclaration de l'Organisation Internationale du Travail sur les Droits Fondamentaux des Travailleurs, de la Déclaration de Rio sur l'Environnement et le Développement, de la Convention des Nations Unies contre la Corruption et de la Convention de l'Organisation pour la Coopération et le Développement Economique (OCDE) sur la lutte contre la corruption. Les entreprises sont analysées et suivies dans le cadre de notre procédure de suivi des controverses : les entreprises exclues sur ce critère de violation des droits fondamentaux sont repérées par un niveau de controverse de niveau 3, correspondant au niveau le plus sévère.

<sup>8</sup> Comme récapitulé par le tableau en annexe 1 de ce document.



## 1.2 Armes controversées

Entreprises impliquées dans la fabrication, la prestation de services ou le support technique des armes suivantes ou de leurs composants : mines anti-personnel, armes à sous-munitions, armes chimiques et armes biologiques.

Les entreprises impliquées sur la chaîne de valeur de l'armement nucléaire sont également exclues, sauf si l'analyse interne démontre l'absence de risques que l'entreprise participe à la prolifération de ces armes en dehors des pays signataires du Traité sur la non-prolifération des armes nucléaires<sup>9</sup>.

## 1.3 Charbon

En ce qui concerne le climat, la chaîne de valeur du charbon thermique constitue l'obstacle le plus visible et le plus concentré dans la lutte contre le réchauffement climatique. La production de masse d'électricité à partir de charbon constitue une aberration, non seulement du point de vue du climat, mais également en termes de qualité de l'air, de biodiversité et de mortalité et morbidité humaine par kWh. Cette exclusion s'applique à l'utilisation du charbon comme source d'énergie, c'est-à-dire essentiellement en génération d'électricité et cogénération d'électricité et de chaleur, et non comme matériau. Quatre critères sont utilisés pour contrôler la **sortie effective du charbon thermique** de Sycomore AM :

- **Extraction de charbon** : entreprises dont plus de 5 % du chiffre d'affaires sont issus de l'extraction de tous types de charbon, y compris le lignite ;
- **Production de charbon** : entreprises dont la production de charbon est supérieure à 10 Mt par an ;
- **Production d'électricité à partir de charbon** : entreprises dont plus de 5 % du chiffre d'affaires sont issus de la production d'électricité à partir de charbon. Les entreprises ne respectant pas ce seuil mais ayant un plan de transition bas carbone robuste peuvent devenir éligibles dans une limite de 10 % maximum du portefeuille. Si de tels investissements étaient faits, une action de suivi actif ou d'engagement serait menée, et un désinvestissement interviendrait si le plan de transition est jugé insuffisant.
- **Extension des capacités de production d'électricité à partir de charbon** : entreprises qui développent ou prévoient d'étendre leurs activités dans le secteur du charbon thermique (mines, électricité, infrastructures). Sur ce dernier point, nous utilisons l'outil créé par l'ONG allemande *Urgewald*, la *Global Coal Exit List* (GCEL).

## 1.4 Tabac

Entreprises dont plus de 5% du chiffre d'affaires sont issus de la fabrication de produits de tabac ou d'alternatives au tabac, ainsi que celles dont plus de 10% du chiffre d'affaires proviennent de la vente en gros ou au détail des produits de tabac.

## 1.5 Pesticides

Enfin, un critère concerne la production et la distribution de pesticides chimiques de synthèse, dont l'utilisation massive constitue l'atteinte la plus concentrée et directe à la biodiversité et expose, notamment les agriculteurs, à des risques pour leur santé :

- Entreprises dont plus de 10% du chiffre d'affaires est issu de la production ou de la distribution de pesticides chimiques de synthèse.

<sup>9</sup> Les conventions et traités internationaux de référence se trouvent dans le tableau en annexe 2 de ce document.



## 2/ Politique d'exclusion ISR

Une seconde batterie de critères s'ajoute à la première pour constituer le socle des exclusions de la gamme ISR de Sycomore AM. Ces exclusions spécifiques concernent cinq critères liés aux armes et à l'environnement :

### 2.1 Armements et munitions

- Entreprises dont une partie du chiffre d'affaires est issue de la fabrication d'armes nucléaires, de systèmes d'armement ou de composants, ou de la prestation de services et de support technique liés aux armes nucléaires.
- Entreprises dont plus de 5 % du chiffre d'affaires sont issus de la fabrication d'armes, de systèmes d'armement ou de composants, ou de la prestation de services et de support technique liés aux armes.

### 2.2 Energies fossiles

De plus, quatre critères liés à la lutte contre le **changement climatique** et à la préservation de la **biodiversité** visent l'extraction de combustibles non-conventionnels, l'extraction de pétrole et la production d'électricité carbonée :

- **Extraction de pétrole et de gaz non-conventionnels** : entreprises dont plus de 5 % du chiffre d'affaires sont issus de l'extraction de pétrole à partir de sables bitumineux, de l'extraction de pétrole ou de gaz par fracturation hydraulique ou par forage en Arctique.
- **Extraction de pétrole conventionnel** : entreprises générant une partie importante de leur chiffre d'affaires à partir de l'extraction de pétrole conventionnel. Les entreprises dont plus de 40 % de leur chiffre d'affaires sont issus de la filière gaz ou des énergies renouvelables ne sont pas exclues. Au cas par cas, les entreprises qui ont un plan de transition bas carbone et développent les énergies renouvelables peuvent être éligibles. Investir dans des entreprises non éligibles est néanmoins autorisé dans une limite de 5 % du portefeuille. Si de tels investissements étaient faits dans les fonds ISR, une action d'engagement serait menée, dès que le plan de transition bas carbone est jugé insuffisant.
- **Production d'électricité carbonée** : énergéticiens dont l'intensité carbone de la production d'énergie est supérieure à 429 gCO<sub>2</sub>/kWh en 2019, 408 gCO<sub>2</sub>/kWh en 2020 et 393 gCO<sub>2</sub>/kWh en 2021<sup>10</sup>. Investir dans des entreprises non éligibles est néanmoins autorisé dans une limite de 5 % du portefeuille. Si de tels investissements étaient faits dans les fonds ISR, une action d'engagement serait menée, dès que le plan de transition bas carbone est jugé insuffisant.

---

<sup>10</sup> Le seuil relatif à l'intensité carbone est conforme au label *Towards Sustainability* et évolue annuellement comme défini dans le [référentiel du label](#) (page 26). Il est exprimé en émissions directes de CO<sub>2</sub> et non en équivalent CO<sub>2</sub>, ni selon une approche d'Analyse de Cycle de Vie.



### 3/ Politiques spécifiques

Une troisième batterie de critères additionnels s'appliquent au fonds labélisés et correspond aux spécificités des labels européens.

#### 3.1 Le label *Towards Sustainability*

Le label belge *Towards Sustainability* prévoit d'exclure les entreprises qui augmentent ou prévoient d'augmenter leur capacité d'extraction de pétrole ou de gaz non-conventionnels telles que définies ci-dessus.



#### 3.2 Le label *Relance*

Le label français *Relance* requiert d'exclure toute entreprise dont les activités sont directement liées au **charbon** et, lorsque la donnée est disponible, des sociétés de distribution, transport et production d'équipements et de services, dans la mesure où 33% de leur chiffre d'affaires est réalisé auprès de clients dont l'activité est directement liée au charbon.



#### 3.3 Le label *FNG-Siegel*

Le label allemand à points *FNG-Siegel* introduit des exclusions sur la **filière nucléaire** que nous couvrons intégralement avec le critère suivant appliqué aux fonds labélisés : entreprises dont plus de 5 % des revenus sont issus de l'extraction et de la production d'uranium, de la production d'électricité nucléaire, de l'exploitation de centrales nucléaires, de la conception ou de la construction de réacteurs nucléaires, de l'enrichissement d'uranium ou de la fabrication de composants clés spécifiques au secteur de l'énergie nucléaire.



De plus, les fonds labélisés *FNG Siegel* excluent les titres émis par les Etats qui n'ont pas ratifié le **Pacte Mondial des Nations Unies**, l'**Accord de Paris** sur le Climat de 2015 ou la **Convention de l'ONU sur la Biodiversité Biologique** de 1993 ou encore qui ne satisfont pas à des standards politiques minimaux.

#### 3.4 L'écolabel *Umweltzeichen*

Pour l'écolabel autrichien *Umweltzeichen*, nous appliquons également les critères précédents sur la **filière nucléaire** et les restrictions spécifiques aux titres émis par les **Etats**. De plus, le label ajoute trois critères liés à la lutte contre le **réchauffement climatique** dans le secteur de l'**énergie** :



- **Production de carburants fossiles** : entreprises dont plus de 5 % des revenus sont issus de l'extraction de charbon, de pétrole ou de gaz naturel conventionnels et non-conventionnels.
- **Raffinage** : entreprises dont plus de 5 % des revenus sont issus du raffinage du pétrole ou du charbon.
- **Production d'énergie à partir de charbon et de pétrole brut** : entreprises dont plus de 5 % des revenus sont issus de la production d'électricité ou de chaleur à partir de charbon ou de pétrole brut.

*Umweltzeichen* intègre également un critère sur l'utilisation du **génie génétique** : entreprises dont plus de 5 % des revenus concernent la production ou la distribution de semences ou **organismes génétiquement modifiées, OGM, et** la thérapie génique appliquée aux cellules germinales, au clonage humain ou à la recherche sur les embryons humains.



### 3.5 L'écolabel *Greenfin*

L'écolabel français *Greenfin* se positionne comme une certification sans nucléaire ni carburant fossile. A ce titre, il exclut deux filières amont ainsi qu'une partie de leurs chaînes de valeur en aval avec trois critères :



- **Filière nucléaire** : entreprises dont plus de 5 % des revenus sont issus de l'extraction de l'uranium, de la concentration, du raffinage, de la conversion et de l'enrichissement de l'uranium, de la fabrication d'assemblages de combustibles nucléaires, de la construction et de l'exploitation de réacteurs nucléaires, du traitement des combustibles nucléaires usés, du démantèlement nucléaire ou de la gestion des déchets radioactifs.
- **Filière des combustibles fossiles** : entreprises dont plus de 5 % des revenus sont issus de l'exploration-production ou de l'exploitation de tous les combustibles fossiles : charbon, gaz et pétrole. Cette définition inclut l'extraction et la production d'énergie fossile, mais n'intègre pas la gestion des réseaux de gaz (car ils acheminent aussi de l'hydrogène ou du biogaz), ni la gestion des réseaux d'électricité (car ils véhiculent également des électrons d'origine renouvelable), ni la distribution de gaz et d'électricité en aval.
- **Les fournisseurs des chaînes de valeur du nucléaire et des carburants fossiles** : entreprises dont plus de 33 % des revenus sont issus de la production ou de l'exploitation de combustibles fossiles ou de la filière nucléaire, telles que définies précédemment, y compris les services d'efficacité énergétique pour les sources d'énergie non renouvelables et les économies d'énergie liées à l'optimisation de l'extraction, du transport et de la production d'électricité à partir de combustibles fossiles.

Enfin, l'écolabel introduit deux autres critères liés à la **biodiversité** et au **climat** :

- **Traitement des déchets sans valorisation énergétique** : entreprises dont plus de 33 % des revenus sont issus de centres de stockage et d'enfouissement sans capture de gaz à effet de serre ou d'incinération sans récupération d'énergie ;
- **Sylviculture et agriculture non-durable** : entreprises dont plus de 33 % des revenus sont issus de l'exploitation forestière non-certifiée, au sens du label, ou de l'agriculture sur tourbière (zone humide à biodiversité élevée et constituant des puits de carbone efficaces).

#### Comment est réalisé le contrôle des exclusions ?

Les sociétés identifiées comme « exclues » sur la base des critères ci-dessus sont signalées avec le niveau d'exclusion dans SYCOVALO, notre outil dédié à l'analyse et à l'évaluation des entreprises. Cette alerte informe les analystes et les gérants que l'entreprise fait l'objet d'une exclusion et de quel niveau et de quel critère d'exclusion il s'agit.

Pour les fonds ouverts, des contrôles *pre-trade* bloquent le passage d'ordres d'achat sur les titres émis par les sociétés exclues pour toutes les exclusions absolues et relatives strictes et une alerte est émise pour les deux exclusions relatives avec tolérance. Pour tous les autres fonds et mandats, une alerte est émise pour chaque valeur potentiellement exclue invitant le gérant à vérifier la conformité de l'ordre avec les spécificités du fonds ou du label concerné.

Enfin, tous les fonds de notre gamme ISR sont soumis à des contrôles internes mensuels qui alertent en cas de non-respect des filtres ESG de chaque fonds : ce processus intègre un contrôle du niveau d'exclusion ISR.



### Comment est réalisée la mise à jour des exclusions ?

Nous définissons les listes d'exclusion sur la base de notre recherche interne, des informations mises à disposition par **des coalitions et des associations**, comme la *Global Coal Exit List* d'*Urgewald*, et des bases de données de deux principaux prestataires :

- **MSCI** nous permet de filtrer les activités sur l'armement, le génie génétique, le nucléaire, le tabac, le Global Compact, le droit international et les controverses ;
- **Trucost** du groupe S&P est utilisé pour les enjeux liés à l'énergie et au climat (combustibles fossiles conventionnels et non-conventionnels, contenu carbone de l'électricité, mix de production d'électricité).

Notre **recherche interne** examine et complète les informations fournies par ces deux prestataires. De plus, à travers les mises à jour de notre évaluation ESG, SPICE, des **controverses** et des scores de, NEC<sup>11</sup>, dont beaucoup de sous-jacents sont les mêmes que les critères d'exclusion (par exemple, les technologies de production d'électricité ou de chaleur ou les types de combustibles extraits et utilisés), l'équipe de gestion recherche et met à jour régulièrement les sous-jacents de ces exclusions.

### Pour quel impact ?

La politique d'exclusion a un impact progressif par niveau, qui peut être estimé sur un univers représentatif de notre univers de travail. Ainsi, sur le *STOXX Total Market Europe* (BKXP) de 1437 valeurs européennes de toute taille de capitalisation, la politique exclut les pourcentages suivants de cet indice en poids :

Niveau d'exclusion	Thématiques	Estimation de la part exclue
Sycomore AM	Armes controversées, droit international/Global Compact, charbon/climat, biodiversité, tabac	5%
ISR	Armes, climat/énergies fossiles	7%
Labels spécifiques	Climat, biodiversité, génie génétique, nucléaire	De 7 à 10% <sup>12</sup>

Sur un univers mondial, le poids des entreprises exclues est supérieur et dépend des univers considérés.

La politique d'exclusion permet notamment de garantir des standards minimum, comme la sortie du charbon thermique, et de contribuer à notre politique gestion des risques extra-financiers, de lutte contre le changement climatique et de préservation de la biodiversité.

Emeric Préaubert  
Président, associé fondateur

Christine Kolb  
Associée fondatrice

Cyril Charlot  
Associé fondateur

<sup>11</sup> *Net Environmental Contribution*, voir : <https://nec-initiative.org/>

<sup>12</sup> Valeur de 7% calculée pour le label FNG-Siegel sur le *STOXX Total Market Europe* en décembre 2020 et valeur de 10% calculée en décembre 2019 sur la base d'un échantillon de 436 constituants du *STOXX Europe 600* catégorisés Greenfin par l'équipe de Gestion, au sein duquel 44 étaient estimées exclues.



Annexe 1 : Différents types d'exclusions utilisés

Types	Définitions	Principales limites	Utilisation par Sycomore AM
Exclusions absolues	Dès que le critère quantitatif ou qualitatif n'est pas respecté, l'émetteur concerné est exclu.	Exclut les entreprises en transition avérée, même si celle-ci est très avancée. Information souvent non disponible, ni accessible pour les entreprises, dès que la partie exclue est très réduite, typiquement moins de 5% des revenus, rendant le contrôle impraticable et favorisant les entreprises non-transparentes.	Pour les Etats.  Pour les entreprises : limitée aux sujets correctement renseignés et bénéficiant d'un bon niveau de transparence.
Exclusions relatives strictes (seuil de 5 ou 10%)	Dès qu'une part significative des activités de l'émetteur, mesurée le plus souvent en % de ses revenus totaux, est concernée, l'émetteur est exclu.	Ne permet pas de prendre en compte de nombreuses entreprises en transition avérée.	Importante : les limites étant moindre, ce type d'exclusion, très utilisé par les labels (cf. <i>FNG, Umweltzeichen, Nordic Swan, ...</i> ) est le plus fréquent.
Exclusions relatives avec tolérance	Dès qu'un critère relatif ou technique clairement défini dépasse le seuil fixé, l'émetteur est exclu avec un seuil de tolérance pour permettre d'inclure les entités en transition.	Information parfois non disponible, ni accessible. Complexité dans la mise en œuvre et l'automatisation.	Ciblée pour les secteurs en transition avec une tolérance sur 5% ou 10% du portefeuille et en ligne avec le label <i>Towards Sustainability</i> pour le contenu CO <sub>2</sub> du kWh et le mix pétrolier.
Exclusions relatives moins strictes (seuil de 20% et plus)	Dès qu'une part importante des activités de l'émetteur, mesurée le plus souvent en % de ses revenus totaux, est concernée, l'émetteur est exclu.	Pouvoir filtrant limité sur les exclusions ciblées (non larges). Information parfois non disponible, ni accessible pour les entreprises.	Réduite à des exclusions larges avec un seuil de 33%, par exemple en aval des activités exclues strictement (cf. labels <i>Greenfin</i> et <i>Relance</i> ).
Exclusions imprécises	Thématique dont la définition n'est pas précise sur son périmètre et/ou sur son contenu.	Sujet à des interprétations très diverses et non déployable opérationnellement.	Non utilisée.



**Annexe 2 : Textes de référence pour les armes controversées**

Types d'armes	Texte de référence
Mine anti-personnel	Convention d'Ottawa de 1997 <a href="https://treaties.un.org/doc/Treaties/1997/09/19970918%200753%20AM/Ch_XXVI_05p.pdf">https://treaties.un.org/doc/Treaties/1997/09/19970918%200753%20AM/Ch_XXVI_05p.pdf</a>
Arme à sous-munition	Convention d'Oslo de 2008 <a href="https://treaties.un.org/doc/Publication/CTC/26-6.pdf">https://treaties.un.org/doc/Publication/CTC/26-6.pdf</a>
Arme nucléaire	Traité de non-prolifération des armes nucléaires de 1968, en vigueur de 1970 <a href="https://treaties.un.org/doc/Publication/UNTS/Volume%20729/volume-729-I-10485-French.pdf">https://treaties.un.org/doc/Publication/UNTS/Volume%20729/volume-729-I-10485-French.pdf</a>
Arme biologique ou bactériologique	Convention sur les armes biologiques ou à toxines de 1972 <a href="https://www.unog.ch/80256EDD006B8954/(httpAssets)/FAE599236E2A9DA9C125718800485329/\$file/BWC-text-French.pdf">https://www.unog.ch/80256EDD006B8954/(httpAssets)/FAE599236E2A9DA9C125718800485329/\$file/BWC-text-French.pdf</a>
Armes chimiques	Convention sur les armes chimiques de 1993 <a href="https://treaties.un.org/doc/Treaties/1997/04/19970429%2007-52%20PM/CTC-XXVI_03_ocrd.pdf">https://treaties.un.org/doc/Treaties/1997/04/19970429%2007-52%20PM/CTC-XXVI_03_ocrd.pdf</a>