

RAP PORT 2020

RAPPORT D'INVESTISSEUR **RESPONSABLE** SYCOWAY AS AN INVESTOR



Rapport annuel publié le 30 juin 2021 portant sur la société de gestion Sycomore AM et répondant aux exigences de l'Article 173-VI de la loi n°2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte au titre de l'année 2020.

INTRODUCTION

« Nous investissons pour développer une économie plus durable et inclusive et générer des impacts positifs pour l'ensemble de nos parties prenantes. Notre mission : humaniser l'investissement. »

La sphère financière a un rôle clé dans le développement d'une économie qui permet de relever les grands défis environnementaux, sociaux et sociétaux : en tant que gérant d'actifs, il est de notre responsabilité de prendre nos décisions d'investissement au service d'une économie durable et d'encourager les entreprises dans leur transformation en réponse à ces défis.

Nous en sommes convaincus et la crise sanitaire le confirme, les entreprises qui répondent à de véritables besoins, sociaux, sociétaux ou environnementaux sont les entreprises de demain et seule la création de valeur partagée est gage de performance durable. A travers nos investissements, nous souhaitons démontrer qu'il est possible de concilier sens et performance.

A fin 2020, 94 % de nos encours bénéficiaient d'une intégration systématique des enjeux du développement durable et nos encours ISR (Investissement Socialement Responsable) (fonds ouverts labélisés ou mandats ISR) représentaient 76% de la totalité de nos encours sous gestion, à comparer à 51% à fin 2019.

Malgré le contexte de crise sanitaire, nous avons poursuivi notre dynamique de développement et réalisé la plupart des engagements pris en 2019. A ce titre, l'ensemble de notre gamme de fonds actions est désormais labélisée ISR. Dans la continuité du travail de définition de la responsabilité dans la Tech réalisé avec notre partenaire Gaia Capital Partners, société d'investissement dédiée à l'accompagnement de la nouvelle génération d'entrepreneurs responsables dans le domaine de la technologie et de l'innovation en Europe, nous avons publié notre Charte Tech Responsable et lancé le fonds ISR Sycomore Sustainable Tech. La poursuite de notre R&D sur la thématique de la contribution sociétale nous a permis de publier la méthodologie The Good Jobs Rating et notre Stratégie Capital Sociétal et de reporter sur la contribution sociétale des produits et services des entreprises investies dans les fonds qui utilisent cet indicateur comme critère d'investissement. Avec l'aide d'experts externes, nous avons travaillé collectivement à la définition de notre Politique Droits Humains, tant sur le volet entreprise qu'investisseur. Dans la continuité de notre engagement pour l'ISR en Europe, six de nos fonds ISR ont obtenu le label ISR allemand, FNG. Au cœur de notre démarche d'engagement, nous avons cofondé l'antenne française du 30% Club Investor Group afin de promouvoir une meilleure diversité femmes-hommes au sein des instances dirigeantes des sociétés du SBF 120.

Tout au long de l'année, grâce à un effort de déploiement de nos modes de travail et de communication digitaux, nous avons maintenu notre engagement de promotion du développement durable auprès de l'ensemble de nos parties prenantes : implication au sein d'initiatives de la sphère financière, promotion de l'ISR auprès des épargnants, dialogues avec les entreprises de notre univers d'investissement, interventions auprès d'étudiants en écoles de l'enseignement supérieur, etc.

Découvrez, dans le présent rapport, l'avancement de notre démarche d'investisseur responsable sur l'année 2020 : évolution de notre offre et de notre modèle d'analyse, actions menées au service du développement de l'ISR, performance développement durable de nos fonds, résultats de nos actions d'engagement actionnarial et recherche d'impacts de nos fonds thématiques. Ce rapport répond aux exigences de l'Article 173-VI de la loi n°2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte. Centré sur notre démarche d'investisseur responsable, il est complémentaire à notre [Rapport d'entreprise responsable](#).

Nous vous invitons également à consulter les rapports d'investisseur responsable disponibles pour tous nos fonds ISR ainsi que le fonds Sycomore Partners. Ces rapports présentent pour chaque fonds les critères de développement durable pris en compte dans le processus d'investissement, les performances de développement durable de nos investissements, leurs contributions sociétale et environnementale, nos résultats en matière d'engagement actionnarial et en particulier nos votes en assemblées générales ainsi que des éléments relatifs à l'exposition de nos fonds ISR aux Objectifs de Développement Durable.

SOM MAI RE

01 | *Une démarche d'investisseur responsable* AU CŒUR DE NOTRE MISSION D'ENTREPRISE

- 1.1 Notre vision P4-5
- 1.2 Nos contributions à la promotion de l'investissement responsable P6-15
- 1.3 L'intégration des enjeux du développement durable dans nos fonds P16-19
- 1.4 Notre expertise P20-23

02 | *L'intégration du développement durable dans* NOS ANALYSES ET NOS INVESTISSEMENTS

- 2.1 L'évaluation développement durable des entreprises P24-31
- 2.2 L'analyse environnementale de nos investissements P32-42
- 2.3 L'analyse sociétale de nos investissements P43-46
- 2.4 L'analyse du capital humain au sein de nos investissements P47-49
- 2.5 L'analyse de la gouvernance d'entreprise P50

03 | *Nos ENGAGEMENTS et* *nos VOTES en assemblées générales*

- 3.1 Nos engagements P51-58
- 3.2 Nos votes en assemblées générales P59-64

04 | *A la recherche D'IMPACTS* P65-72

01

Une démarche d'investisseur responsable

AU CŒUR DE NOTRE MISSION D'ENTREPRISE

1.1 Notre vision

Notre

MISSION

« Nous investissons pour développer une économie plus durable et inclusive et générer des impacts positifs pour l'ensemble de nos parties prenantes. Notre mission : humaniser l'investissement. »

Au cœur de notre mission, notre ambition est de donner sens et performance aux investissements de nos clients en créant de la valeur durable et partagée.

Nous cherchons à investir dans des entreprises qui ne sont pas appréciées à leur juste valeur, ou valeur fondamentale, et présentent donc des perspectives d'amélioration de leur cours de bourse. Pour ce faire, au-delà des états financiers, nos analystes-gérants observent l'interaction de ces entreprises avec l'ensemble de leurs parties prenantes pour évaluer la solidité de leur modèle économique et leurs impacts sociaux, sociétaux et environnementaux.

Notre

MODÈLE

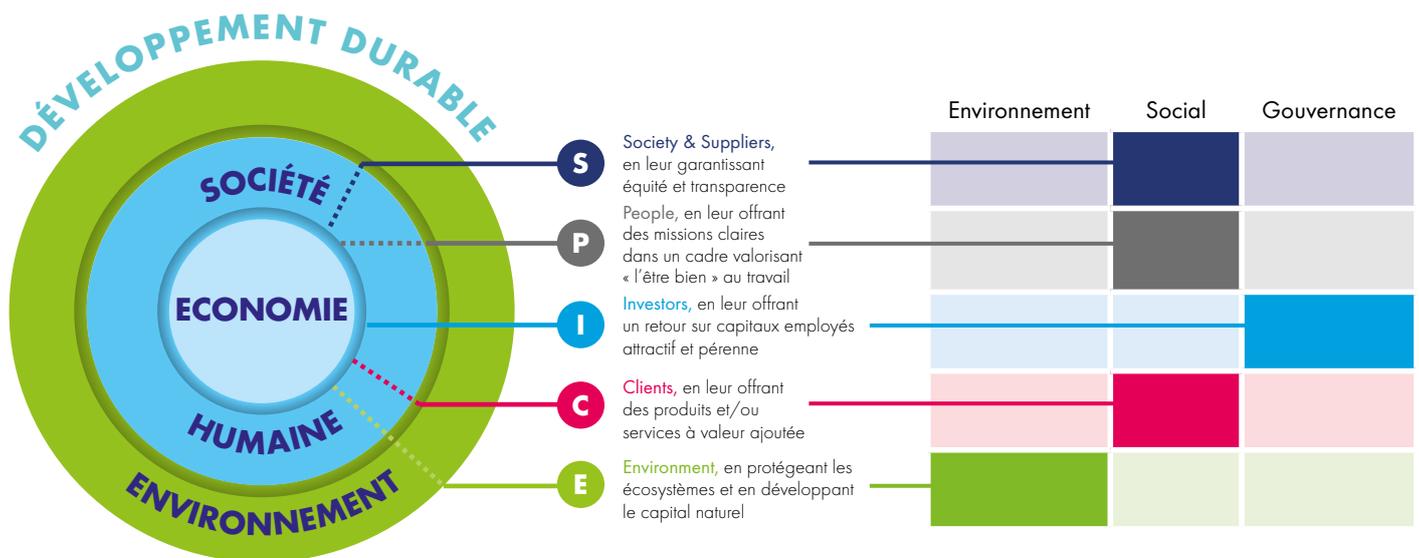
Convaincus qu'une entreprise ne peut créer de la valeur sur le long terme que si celle-ci est partagée avec l'ensemble de ses parties prenantes, nous avons structuré notre modèle d'analyse fondamentale SPICE autour de cinq parties prenantes :

- ▶ La société civile et les fournisseurs constituent le premier groupe de parties prenantes et forment le **S (Society & Suppliers)**.
- ▶ Les collaborateurs constituent le **P (People)**.
- ▶ Les investisseurs forment le **I (Investors)** visant l'analyse de la qualité du modèle économique et de la gouvernance.
- ▶ La quatrième partie prenante regroupe les clients et forme le **C (Clients)**.
- ▶ Enfin, la cinquième partie prenante est l'environnement et forme le **E (Environment)**.



Notre approche est globale et intégrée, elle vise à appréhender au mieux les risques et opportunités rencontrés par les entreprises de notre univers d'investissement. Au-delà de l'intégration des principes du développement durable dans la conduite de leurs opérations, notre modèle s'attache à évaluer le positionnement de l'offre de produits et services des entreprises en réponse aux défis sociétaux et environnementaux.

Le schéma ci-dessous traduit la correspondance entre les trois piliers du développement durable (que sont l'économie, la société humaine et l'environnement), les enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance d'une approche dite « ESG », et les cinq parties prenantes de notre approche propriétaire SPICE. Dans la suite du document, et en cohérence avec notre approche intégrant enjeux économiques et ESG, nous parlerons d'analyse de développement durable des entreprises.



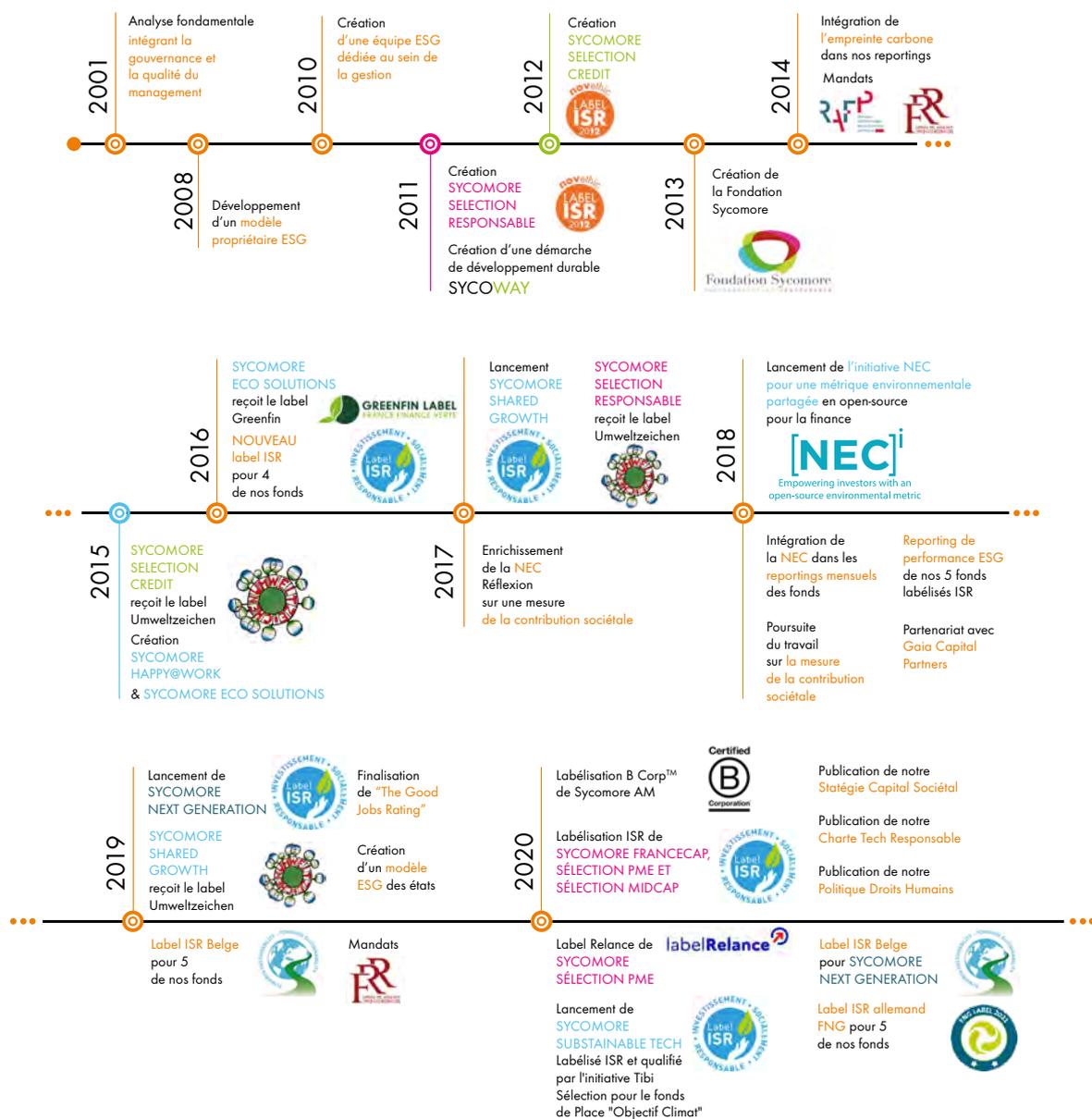
Les documents structurant notre démarche d'intégration des enjeux du développement durable dans l'analyse des entreprises et dans nos décisions d'investissement sont listés en annexe 1.

1.2 Nos contributions à la promotion de l'investissement responsable

HISTORIQUE

NOS PRATIQUES D'INVESTISSEUR RESPONSABLE

Depuis sa création et comme en témoigne la frise ci-après, Sycomore AM a déployé une démarche continue d'investissement responsable inscrite dans les meilleures pratiques de place.



Nos AVANCÉES 2020

- ▶ **La Charte Tech Responsable** : dans la continuité des travaux initiés en 2019 sur le thème de la responsabilité dans la Tech, nous avons publié, avec notre partenaire Gaia Capital Partners, une charte visant à soutenir l'émergence d'une Tech responsable. Cette charte est un cadre de référence pour nos investissements dans le secteur. Elle permet de favoriser les entreprises qui adoptent un comportement responsable quant à la technologie proposée et l'usage qu'elles en font. Cette charte contribue à l'émergence des meilleures pratiques et à sensibiliser les acteurs du monde financier. Ainsi, elle a vocation à être partagée avec l'ensemble des acteurs de l'écosystème, entreprises, asset managers et asset owners, dans une optique d'enrichissement constant.
- ▶ **Création de Sycomore Sustainable Tech** : au cœur du développement de notre offre ISR, nous avons créé, en 2020, le fonds Sycomore Sustainable Tech, fonds actions monde labélisé ISR, favorisant les entreprises responsables de la technologie qui répondent à des enjeux sociétaux et environnementaux. La stratégie d'investissement socialement responsable du fonds s'appuie sur la Charte Tech Responsable précitée. Ce fonds a été qualifié par l'initiative menée par un comité d'investisseurs institutionnels français, présidé par Philippe Tibi, pour accompagner le financement des entreprises technologiques françaises. Face au constat d'une capacité de financement insuffisante de ces dernières, ces investisseurs se sont engagés, en 2019, à consacrer plus de 6 milliards d'euros en faveur du financement d'entreprises technologiques françaises d'ici le 31 décembre 2022.
- ▶ **Fonds de Place « Objectif Climat »** : nous avons été sélectionnés, parmi une quarantaine de sociétés de gestion, pour le Fonds de Place « Objectif Climat » par 12 grandes institutions. Cette sélection est une reconnaissance de nos investissements et de notre R&D sur les enjeux Climat, en particulier à travers la métrique Net Environmental Contribution (NEC). Le fonds Objectif Climat est une initiative clé pour contribuer à l'alignement des investissements avec les objectifs de l'Accord de Paris et un véritable outil pour financer les entreprises qui apportent des solutions à la transition énergétique et écologique. C'est également un cadre favorable à l'échange, à la recherche et au développement de solutions de mesures des enjeux environnementaux dans une démarche de progrès continu. Ce fonds s'inscrit pleinement dans notre mission en contribuant positivement à la transition écologique et en inscrivant nos investissements dans une trajectoire compatible avec l'Accord de Paris et les objectifs environnementaux de long-terme.
- ▶ **Une nouvelle Politique d'exclusion** : nous avons défini une politique d'exclusion à trois niveaux visant 1/ l'exclusion de tous nos investissements dans des activités qui ne nous paraissent pas compatibles avec notre engagement d'investisseur responsable, 2/ des exclusions appliquées à tous nos fonds ISR, notamment alignées avec le label belge Towards Sustainability, 3/ des exclusions associées à des labels spécifiques que sont les labels FNG, Umweltzeichen, Greenfin et Relance. Plus d'information en page 29.
- ▶ **La Politique Droits Humains** : nous avons rédigé une Politique Droits Humains qui suit les Principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'Homme. Celle-ci est le fruit d'une concertation avec l'ensemble de nos collaborateurs et nos parties prenantes externes, appuyée par l'expertise de SILA Consulting. Cette politique fixe un cadre pour assurer la prise en compte des enjeux associés au respect des droits humains, que ce soit dans notre rôle d'entreprise ou d'investisseur. Plus d'information en page 30.

Nos

AVANCÉES 2020

- **Vers un outil de mesure des impacts sur la biodiversité** : nous avons lancé, en mars 2020, en partenariat avec AXA Investment Managers, BNPP AM et Mirova un appel public à la création de mesures d'impact liées à la biodiversité autour des principes fondateurs suivants : une méthodologie fondée sur l'analyse de cycle de vie produisant une mesure capturant les impacts physiques négatifs sur la biodiversité, ainsi que les impacts positifs, pouvant être agrégée au niveau des entreprises, des portefeuilles et des indices, sur une large gamme d'actifs, transparente et s'appuyant sur le large corpus des données existantes en source ouverte et sur les publications des émetteurs de titres financiers. C'est l'approche « Corporate Biodiversity Footprint » proposée par le consortium Iceberg Data Lab - I Care & Consult qui a été retenue à l'unanimité. Plus d'information en page 41.
- **La Stratégie Capital Sociétal** : publié courant 2020, ce document a pour objectif de partager notre approche du capital sociétal et notre méthodologie d'analyse de la contribution sociétale d'une entreprise avec l'ensemble de nos parties prenantes et en particulier avec les sociétés que nous ciblons dans le cadre de nos investissements. Elle s'inscrit pleinement dans notre philosophie et notre positionnement d'investisseur responsable. Elle guide aussi bien le dialogue avec nos parties prenantes que nos évolutions internes et notre stratégie d'investissement.
- **La méthodologie The Good Jobs Rating** : concrétisation d'un partenariat de recherche et développement de deux ans avec The Good Economy, experts dans la mesure d'impact social, nous avons finalisé et publié la méthodologie The Good Jobs Rating, métrique à même de mesurer la capacité d'une entreprise à contribuer à des emplois pérennes, de qualité, accessibles à tous et là où la demande se fait le plus sentir. Plus d'information en page 45.



- **Labélisation Investissement Socialement Responsable⁽¹⁾ (ISR) de l'Etat français** : suite à la labélisation des fonds Sycomore Francecap, Sycomore Sélection PME et Sycomore Sélection Midcap ainsi qu'à celle de Sycomore Sustainable Tech, notre gamme compte, à fin 2020, 12 fonds labélisés ISR. A noter que parmi ces fonds, deux, SRI European Equity et SRI Ageing Population, sont gérés pour le compte de Generali.

- **Labélisations belge et allemande** : à fin 2020, 7 fonds sont labélisés Towards Sustainability⁽²⁾ (Sycomore Sélection Responsable, Sycomore Sélection Crédit, Sycomore Happy@Work, Sycomore Eco Solutions, Sycomore Shared Growth, Sycomore Next Generation et SRI Ageing Population).. Nous avons également obtenu en 2020 la labélisation allemande FNG⁽³⁾ pour tous les fonds présentés, au nombre de 6 (Sycomore Sélection Responsable, Sycomore Sélection Crédit, Sycomore Happy@Work, Sycomore Eco Solutions, Sycomore Shared Growth et SRI Ageing Population).



- **Labélisations environnementales** : la labélisation Greenfin⁽⁴⁾ du fonds Sycomore Eco Solutions a été renouvelée. Les fonds Sycomore Sélection Crédit, Sycomore Sélection Responsable et Sycomore Shared Growth ont conservé le label autrichien Umweltzeichen.



- **Labélisation France Relance⁽⁵⁾** : le fonds Sycomore Sélection PME s'est aussi vu attribuer le label France Relance initié par les pouvoirs publics dans le contexte de la crise sanitaire. Ce label permet aux épargnants et investisseurs professionnels d'identifier les organismes de placement collectifs apportant une réponse aux besoins de financement des entreprises françaises, cotées ou non, et ainsi de mobiliser l'épargne pour la relance.



(2) Pour plus d'information sur le label belge Towards Sustainability, consulter le site : <https://www.towardssustainability.be/>

(3) Pour plus d'information sur le label allemand FNG, consulter le site : <https://fng-siegel.org/>

(4) Pour plus d'information sur le label Greenfin français, consulter le site : <https://www.ecologique-solaire.gouv.fr/greenfin>

(5) Pour plus d'information sur le label France Relance, consulter le site : <https://www.gouvernement.fr/financez-les-pme-avec-le-label-relance>

01

Une démarche d'investisseur responsable AU CŒUR DE NOTRE MISSION D'ENTREPRISE

Notre

IMPLICATION

NOTRE ENGAGEMENT AU TRAVERS D'INITIATIVES NATIONALES ET INTERNATIONALES

Convaincus de l'importance du travail collaboratif et collectif pour le développement d'une finance utile en réponse aux défis sociétaux et environnementaux actuels, nous sommes impliqués pour promouvoir une économie durable et participer au développement de l'ISR au sein de notre écosystème mais aussi auprès des entreprises et des épargnants.

Depuis sa création, Sycomore AM a déployé une démarche continue d'investissement responsable, inscrite dans les meilleures pratiques de place. Nous sommes engagés dans les initiatives de promotion et de développement de l'investissement responsable et impliqués au sein de coalitions d'investisseurs spécialisées sur des enjeux clés, intervenons dans des établissements d'enseignement supérieur, publions des articles et organisons des événements témoignant de notre engagement et de notre vision du monde de demain.

Ci-dessous sont présentées les initiatives dont nous sommes partenaires et notre niveau d'implication.

INITIATIVE	afg association française de gestion financière	AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS AMF	FIR	PRI
IMPLICATION	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★
NATURE DE L'INITIATIVE	Association professionnelle	Autorité nationale	Association professionnelle de promotion de l'IR	Association professionnelle de promotion de l'IR
THÉMATIQUE	Investissement responsable	Investissement responsable	Investissement responsable	Investissement responsable

INITIATIVE	Good In Tech	[NEC] ⁱ empowering investors with an in-source environmental met	WDi Workforce Disruption Initiative	30% Club GROWTH THROUGH DIVERSITY	INVESTOR ALLIANCE FOR HUMAN RIGHTS	La SOCIÉTÉ FRANÇAISE des ANALYSTES FINANCIERS
IMPLICATION	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★	★★
NATURE DE L'INITIATIVE	Chaire d'initiative académique	Plateforme collaborative	Coalition d'investisseurs	Coalition d'investisseurs	Coalition d'investisseurs	Association professionnelle
THÉMATIQUE	Tech	Environnement	Social	Social	Droits humains	Investissement responsable

INITIATIVE	FAIRR A COLLIER INITIATIVE	GIIN GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK	IIGCC Institutional Investors Group on Climate Change	CDP DRIVING SUSTAINABLE ECONOMIES	Climate Action 100+ Global Investors Driving Business Transitions	HUMAN CAPITAL MANAGEMENT CONSULTING
IMPLICATION	★★	★★	★★	★★	★	★
NATURE DE L'INITIATIVE	Coalition d'investisseurs	Association de promotion de l'investissement à impact	Coalition d'investisseurs	Association de reporting environnemental	Coalition d'investisseurs	Coalition d'investisseurs
THÉMATIQUE	Élevage responsable	Investissement à impact	Environnement	Environnement	Environnement	Social

Légende des niveaux d'implication symbolisés par des étoiles :

- ★ Basique, veille sur les travaux réalisés et participation ponctuelle à des engagements collaboratifs.
- ★★ Intermédiaire, participation à certains travaux/questionnaires, proactif dans la conduite d'engagements et/ou la promotion de l'initiative auprès d'autres investisseurs et des entreprises.
- ★★★ Avancé, participation active à la réalisation des travaux (groupes de travail, commissions, évènements, implication dans la gouvernance).

01

Une démarche d'investisseur responsable AU CŒUR DE NOTRE MISSION D'ENTREPRISE

En 2020, notre implication au sein de ces initiatives s'est renforcée au travers des évènements suivants :



► **Forum pour l'Investissement Responsable (FIR)⁽⁶⁾** : nous avons participé activement aux activités du FIR en qualité de membre du Conseil d'Administration et à travers notre contribution aux travaux des commissions Engagement, Grand Public et Évènements. Dans le cadre des travaux menés conjointement par le FIR et France Invest sur l'investissement à impact, nous avons participé au groupe de travail Additionnalité. Ces travaux ont donné lieu à la publication d'une définition de l'investissement à impact sous ses trois composantes que sont l'intentionnalité, l'additionnalité et la mesure. Nous avons également participé au groupe de travail visant la publication d'un cahier du FIR sur la biodiversité. Enfin, alors que Téléperformance rencontrait des défis majeurs quant à la gestion des risques sociaux dans le contexte de crise sanitaire, nous avons poursuivi les travaux démarrés en 2020 avec d'autres investisseurs membres du FIR afin d'encourager l'entreprise à mieux gérer ces risques.



► **Association Française de Gestion** : notre responsable Risk ainsi que notre co-responsable de la Recherche ESG sont impliqués dans les travaux de l'AFG. En 2020, l'AFG a revu la gouvernance du Comité Investissement Responsable (IR) pour privilégier la constitution d'un groupe plus restreint : nous avons été nommés membre de ce nouveau comité IR et avons à ce titre participé activement aux réflexions de l'AFG sur le thème de l'investissement responsable. Les actualités réglementaires, les évolutions du label ISR ou encore la doctrine de l'AMF sur les fonds intégrant les enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance ont été des sujets importants en 2020.

► **Principles for Responsible Investment (PRI)** : signataire depuis 2010. Nous avons complété, pour l'année 2020, notre « Responsible Investment Transparency Report ». L'objectif des PRI est d'accroître la transparence des actions d'investissement responsable et de faciliter le dialogue entre les investisseurs, leurs clients et parties prenantes. Nous avons sponsorisé le jury du prix FIR-PRI de la recherche. Nous avons partagé sur la plateforme des PRI l'appel à manifestation d'intérêt que nous avons mené avec Axa IM, BNP Paribas AM et Mirova portant sur le développement d'une métrique d'impact sur la biodiversité. Cet appel a recueilli plus de trente signatures de la part d'investisseurs de renom du monde entier, représentant plus de 6 000 milliards d'euros d'actifs sous gestion.



(6) Créé en 2001 à l'initiative de gestionnaires de fonds, de spécialistes de l'analyse ESG, de consultants, de syndicalistes, d'universitaires et de citoyens, l'objectif du FIR est de promouvoir et développer l'Investissement Socialement Responsable (ISR) en France et de faire en sorte que davantage d'investissements intègrent les problématiques de cohésion sociale et de développement durable.



► **Global Impact Investing Network (GIIN)** : nous avons rejoint cette association de promotion de l'investissement à impact en 2016. Les travaux et publications du GIIN contribuent à l'amélioration continue de notre approche d'investisseur responsable. En 2020, nous avons utilisé le cadre proposé par l'Impact Management Project pour classer nos fonds au regard de leur potentiel de contribution à la génération d'impacts positifs. Ces éléments ont été publiés dans notre rapport d'investisseur responsable et sont mis à jour au chapitre 4 du présent rapport.

► **Farm Animal Investment Risk & Return (FAIRR)** : cette initiative est une coalition d'investisseurs engagés sur les risques et opportunités associés à l'élevage animal intensif. En 2020, nous avons poursuivi notre participation au programme d'engagement collaboratif visant à encourager les géants de l'agro-alimentaire à diminuer leur dépendance aux protéines d'origine animale. 25 entreprises sont ciblées par ce programme d'engagement, y compris Carrefour, Kerry Group et Unilever. Dans le cadre de la phase 5 de ce programme, nous avons demandé aux entreprises de s'engager dans le temps à augmenter la part des protéines végétales et alternatives dans leurs portefeuilles, afin de permettre aux consommateurs de passer à des régimes alimentaires sains et durables qui n'impliquent pas une consommation excessive de produits et d'ingrédients d'origine animale. Nous avons également demandé aux entreprises de veiller à ce que cela fasse partie d'une approche globale, complète et fondée sur la diversification des protéines et de s'appuyer sur des indicateurs pour mesurer et rendre compte des progrès accomplis.



► **Investor Alliance for Human Rights** : nous avons rejoint en 2018 cette initiative associée à l'Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR). Il s'agit d'une plateforme collaborative mettant en relation des investisseurs et fournissant des outils pour la promotion des droits humains au sein des entreprises. En avril 2020, nous avons signé la déclaration proposée par l'ICCR encourageant les entreprises à limiter les impacts négatifs de la crise sanitaire sur leurs salariés et à prendre les mesures nécessaires en matière de santé et sécurité au travail. Nous avons également signé la déclaration destinée plus spécifiquement aux entreprises du secteur de la viande pour lequel les enjeux sanitaires sont majeurs.

► **NEC** : L'année 2020 aura tout d'abord été une année de reconnaissance pour la NEC, aussi bien institutionnelle que médiatique et professionnelle : identifiée comme 'best practice' dans le rapport « Préservation de la biodiversité : quel rôle pour les entreprises ? » du Ministère de la Transition Ecologique, la NEC fut lauréate du prix "Impact Initiative of the year" attribué par le media international Environmental Finance. Elle joua également un rôle décisif dans l'attribution en juin à Sycomore AM de l'appel d'offre Objectif Climat mentionné page 7. Forte de cette reconnaissance et rejointe par SWEN Capital Partners - acteur du private equity, de l'infrastructure et de la dette privée - et par Iceberg DataLab - data provider spécialisé dans les indicateurs environnementaux - la NEC Initiative se structure sous la forme d'une société à mission. Portée par l'ambition de faire de la NEC un standard de place, elle ancre dans ses statuts son ADN de transparence, de qualité, de robustesse scientifique et d'universalité : fondée sur une méthodologie scientifique, accessible en ligne et opposable, la NEC est en effet applicable à tout secteur, toute taille d'entreprise de tout pays, et toute classe d'actifs.



01

Une démarche d'investisseur responsable

AU CŒUR DE NOTRE MISSION D'ENTREPRISE



► **Workforce Disclosure Initiative (WDI)** : nous avons rejoint cette initiative en 2018 en tant que signataire. La WDI vise une meilleure transparence des entreprises sur la gestion des travailleurs dans leurs opérations et tout au long de leur chaîne d'approvisionnement. Début 2020, nous avons réuni investisseurs et entreprises à l'occasion du séminaire thématique de la WDI portant sur « Les femmes au travail : comment les investisseurs et les entreprises peuvent favoriser l'accès des femmes aux postes de direction » (plus d'information en page 55). Nous avons également poursuivi la promotion du questionnaire de la WDI auprès de plusieurs entreprises de notre univers d'investissement.

► **Sycomore AM avec Amundi, AXA IM, LBP AM, Mirova et Ostrum Asset Management, ont créé l'antenne française du 30% Club Investor Group afin de promouvoir une meilleure diversité femmes-hommes au sein des instances dirigeantes des sociétés du SBF 120.** Ce dernier ambitionne d'accroître la représentation des femmes au sein des instances dirigeantes du SBF 120 afin qu'elle atteigne au moins 30% en 2025. Le groupe d'investisseurs ne vise pas la mise en place de quotas obligatoires, mais soutient une approche volontaire visant à réaliser un changement significatif et durable au sein des entreprises, et se donne pour objectif de fédérer et coordonner une communauté d'investisseurs autour de la question de la diversité, d'ouvrir la discussion avec les sociétés du SBF120 et de les accompagner dans cette transition. Plus d'information en page 55.



► **Enseignement** : nous attachons une importance particulière à la formation des étudiants à l'investissement socialement responsable. En 2020, nos analystes ESG sont intervenus auprès des étudiants de Kedge Business School, de la Chaire Economie Circulaire de l'ESCP, de Dauphine et de l'Ecole Nationale Supérieure de Chimie Paristech.



ParisTech

Nos

PUBLICATIONS

NOS COMMUNICATIONS À DESTINATION DE NOS CLIENTS ET DU GRAND PUBLIC

Afin d'assurer une communication régulière et de qualité, nous prenons la parole lors de nombreuses tables rondes, conférences organisées sur le thème de l'ISR et participons à de nombreuses interviews dans les médias et débats dans les salons dédiés aux investisseurs particuliers. 2020 a été riche en communication malgré le contexte de crise sanitaire : nous avons maintenu le lien avec nos parties prenantes à travers des formats digitaux. Nous avons publié deux lettres « ISR Way ». Ces lettres sont l'occasion de présenter la manière dont nous abordons les enjeux du développement durable en tant qu'investisseur et de donner la parole à des entreprises inspirantes.

En 2020, parmi nos élocutions et publications, citons :

- ▶ **Parlement des Entrepreneurs d'Avenir** : nous avons été partenaire de cet évènement qui a eu lieu les 22 et 23 janvier 2020 à l'OCDE. A cette occasion, nous avons soutenu l'appel à une finance de progrès social et environnemental, fruit des travaux de La Fabrique d'Avenir auxquels nous avons participé en 2019.
- ▶ **Lettre publique « Entreprises responsables, l'heure de vérité »** : dans le contexte de crise sanitaire, il nous a paru important de réaffirmer notre conviction que les entreprises responsables sont celles qui ont la capacité de créer de la valeur durable. Dans cette lettre publique, nous faisons le point sur les risques et opportunités que représente la crise sanitaire pour les entreprises dans leurs relations avec chacune de leurs parties prenantes et mettons en avant des exemples de bonnes pratiques mises en œuvre par des entreprises de notre univers d'investissement.
- ▶ **Vidéo « Epargner utile : comment s'y prendre ? »** : alors que plusieurs études mettent en lumière le manque de connaissance des Français en matière de finance responsable, nous nous sommes associés au youtubeur Heu?reka, spécialiste de la vulgarisation économique et financière, pour réaliser cette vidéo pédagogique.
- ▶ **« TRANS | FORMATION | ITION | MISSION | PARENCE », ISR Way #12**, lettre publiée à l'occasion de notre conférence annuelle, qui fait le point sur notre engagement d'entreprise à mission et présente notre analyse du modèle en transformation de Carrefour.
- ▶ **« Urgence et résilience », ISR Way #13**, lettre dédiée aux enjeux associés à la relance dans le contexte de crise sanitaire : à l'urgence d'une reprise économique s'ajoute aujourd'hui l'absolue nécessité d'accélérer la transition écologique et solidaire.
- ▶ **Forum ESG & Impact Investing**, intervention sur le thème « Comment concilier investissement dans le coté et impact social tout en optimisant sa liquidité ? ».
- ▶ **Interventions à l'occasion de forums à l'international**, comme le forum de Genève pour l'investissement responsable (GFSI) sur le thème « Investisseurs actifs, choisissons le monde de demain », Citywire, Responsible Investor ou encore Liv'invest.



Pour plus d'information sur nos évènements et publications, consulter notre Rapport d'entreprise responsable ou notre magazine.

1.3 L'intégration des enjeux de développement durable dans nos fonds

INTÉGRATION

dans nos fonds

Toutes les entreprises de nos différents univers d'investissement sont analysées selon notre **modèle d'analyse fondamentale intégrée SPICE**, présenté plus haut et détaillé au chapitre 2. Cette analyse donne lieu à une note attribuée à chaque entreprise, allant de 1/5 pour les moins bien notées à 5/5 pour les mieux notées.

La note SPICE est ensuite prise en compte de différentes manières selon les instruments financiers. Pour les investissements en actions, elle impacte ainsi le calcul du cours cible de l'action de l'entreprise dans deux méthodes :

- ▶ Dans la **valorisation par les flux de trésorerie actualisés** (dite « DCF » pour Discounted Cash Flows), elle impacte jusqu'à +/- 40 % le coefficient de risque (le bêta) utilisé dans le calcul du coût moyen pondéré du capital de l'entreprise (le WACC) qui est le taux d'actualisation des flux financiers futurs, impactant ainsi la valorisation financière de l'entreprise.
- ▶ De même, dans la **méthode de valorisation par comparables**, les entreprises adoptant les meilleures pratiques de développement durable et disposant donc des meilleures notes SPICE bénéficient d'une prime par rapport à la moyenne des entreprises comparables pouvant aller jusqu'à + 40%, alors que les entreprises les plus exposées aux risques de développement durable sont impactées par une décote sur leur valorisation pouvant atteindre jusqu'à - 40%.



Pour les investissements en obligations, la note SPICE constitue également le socle d'analyse des entreprises car elle reflète le degré de résilience de l'entreprise et donc sa capacité à rembourser sa dette. Les analystes-gérants peuvent aussi adapter leurs principales hypothèses (chiffre d'affaires, rentabilité, provisions, taux d'imposition, investissements, etc.) en fonction d'éléments chiffrés sur des sujets environnementaux, sociaux ou sociétaux. En bref, l'intégration du développement durable s'effectue au niveau de l'analyse de chaque entreprise et influence directement nos décisions d'investissement.

Pour notre fonds long-short, l'intégration du développement durable est partielle, les analyses SPICE n'étant pas systématiquement prises en compte dans les outils de valorisation utilisés par l'équipe de gestion. Le fonds est également intégré à notre veille continue sur les controverses affectant les entreprises et nous votons aux assemblées générales des sociétés en portefeuille.

Pour notre gestion pilotée⁽⁷⁾, notre procédure de sélection de fonds intègre des critères ESG : les gérants sélectionnés doivent a minima être signataires des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) ou témoigner de la mise en œuvre d'une stratégie d'intégration ESG ; pour deux mandats en gestion pilotée, 25% des fonds sélectionnés doivent détenir le label ISR d'État. Pour Boursorama, trois mandats de gestion pilotée intègrent exclusivement des fonds labélisés ISR.



(7) La gestion pilotée est une solution d'investissement destinée aux contrats d'assurance-vie. Elle consiste à construire des portefeuilles de sélection de fonds composés au minimum de 60% de gérants tiers.

01

Une démarche d'investisseur responsable AU CŒUR DE NOTRE MISSION D'ENTREPRISE

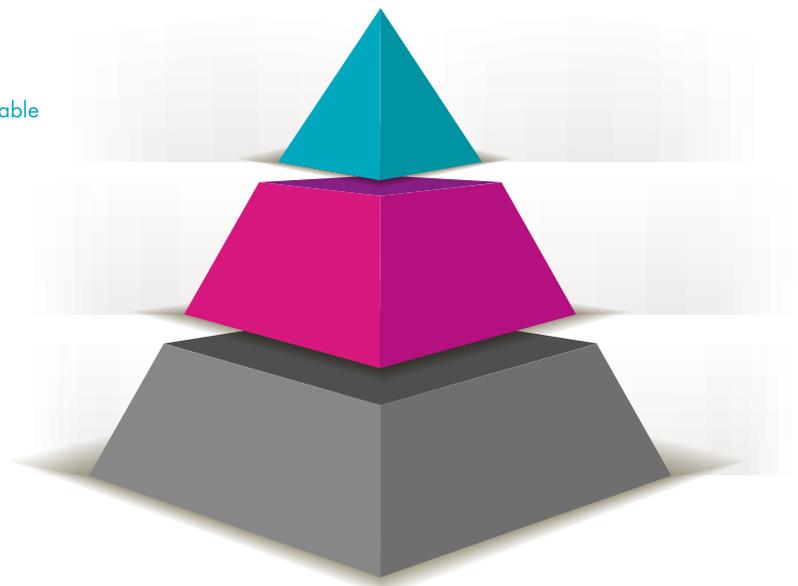
Au-delà de l'intégration de la note SPICE décrite précédemment, certains fonds labélisés ISR et mandats ISR appliquent des filtres visant à sélectionner les entreprises selon des critères de développement durable spécifiques. Par exemple, le fonds Sycomore Happy@Work, dont l'objectif est d'investir dans les entreprises accordant une importance particulière au capital humain, exclut de son univers d'investissement les entreprises dont la note SPICE est inférieure à 3/5 et sélectionne celles dont les trois critères du pilier People ont des notes supérieures ou égales à 3/5⁽⁸⁾.

EN RÉSUMÉ, NOUS AVONS TROIS NIVEAUX D'INTÉGRATION DES ENJEUX DE DÉVELOPPEMENT DURABLE :

► Sélection développement durable

► Intégration systématique du développement durable

► Intégration partielle du développement durable



Sélection développement durable : comme expliqué ci-dessus, les fonds labélisés ISR et les mandats ISR appliquent des filtres fondés sur des critères de l'analyse SPICE spécifiques, visant à sélectionner les entreprises durables. A noter que certains de ces fonds ont également des labels environnementaux (label français Greenfin et label autrichien Umweltzeichen). Le détail des labels par fonds est donné dans le schéma ci-contre.

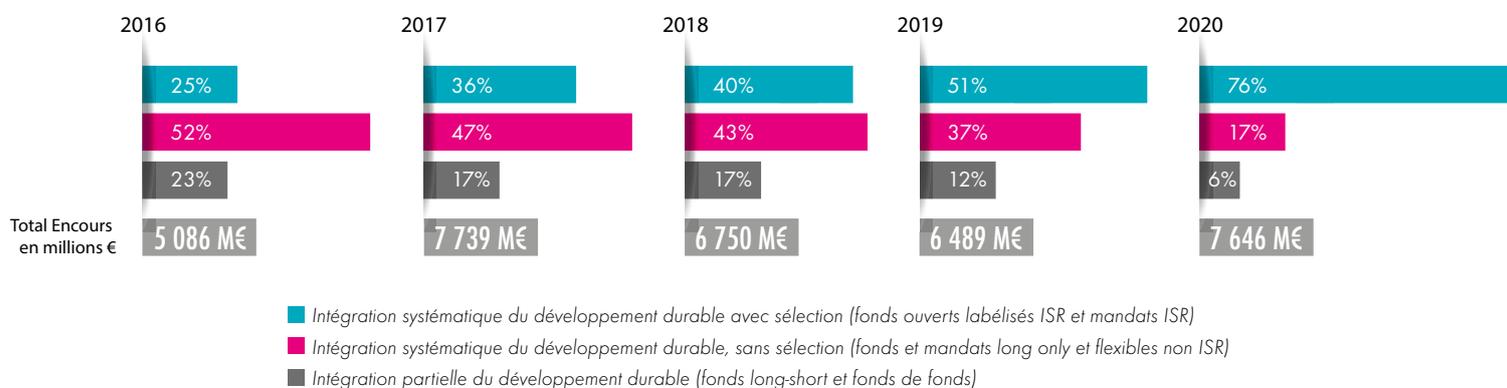
Intégration systématique du développement durable : tous les fonds et mandats actions long only, crédit et flexibles sont gérés sur la base des données de valorisation intégrant la note SPICE des entreprises sans que l'univers d'investissement soit restreint sur des critères SPICE. Il s'agit d'une intégration systématique donnant une meilleure appréciation du couple rendement/risque et impactant les décisions d'investissement. La procédure de sélection des fonds intégrant depuis courant 2019 des éléments ESG, nous comptabilisons désormais l'ensemble des encours en gestion pilotée en intégration systématique du développement durable.

Intégration partielle du développement durable : le fonds long-short s'appuie partiellement sur SPICE.

⁽⁸⁾ Les critères d'exclusion et de sélection des fonds ISR sont détaillés au sein des codes de transparence disponibles sur notre page Notre démarche responsable : <https://www.sycomore-am.com/Notre-demarche-responsable#documentation>.

Comme le montre le graphique ci-dessous, la part des fonds et mandats ISR, dits de sélection « développement durable », a augmenté, passant de 51% à fin 2019 à 76% à fin 2020.

ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DES ENCOURS PAR NIVEAU D'INTÉGRATION DU DÉVELOPPEMENT DURABLE



Les fonds ouverts ISR, au-delà de leurs labels, mettent en œuvre des stratégies de gestion pouvant intégrer la recherche d'impacts à leur objectif d'investissement. Les différents niveaux de recherche d'impacts pour l'ensemble de notre gamme de fonds ouverts sont présentés au chapitre 4 « A la recherche d'impacts ».

ZOOM SUR LES LABELS DES FONDS OUVERTS ISR, DITS DE « SÉLECTION DÉVELOPPEMENT DURABLE »

LABELS	NOS FONDS OUVERTS LABELISÉS	Encours à fin 2020 en millions d'€	En % du total des encours	En % des encours des fonds ouverts
	Sycomore Sélection Responsable Sycomore Sélection Crédit Sycomore Happy@Work Sycomore Eco Solutions Sycomore Shared Growth Sycomore Next Generation Sycomore Sustainable Tech Sycomore Francecap Sycomore Sélection Midcap Sycomore Sélection PME SRI Ageing Population SRI European Equity	4 412	58%	77%
	Sycomore Sélection Responsable Sycomore Sélection Crédit Sycomore Happy@Work Sycomore Eco Solutions Sycomore Shared Growth Sycomore Next Generation SRI Ageing Population	3 524	46%	61%
	Sycomore Sélection Responsable Sycomore Sélection Crédit Sycomore Happy@Work Sycomore Eco Solutions Sycomore Shared Growth SRI Ageing Population	3 394	44%	59%
 Label autrichien Umweltzeichen	Sycomore Sélection Responsable Sycomore Sélection Crédit Sycomore Shared Growth	1 903	25%	33%
 GREENFIN LABEL FRANCE FINANCE VERTE	Sycomore Eco Solutions	485	6%	8%
 labelRelance	Sycomore Sélection PME	83	1%	1%

01

Une démarche d'investisseur responsable

AU CŒUR DE NOTRE MISSION D'ENTREPRISE

1.4 Notre expertise

La stratégie d'investissement responsable de Sycomore AM s'inscrit pleinement dans le projet d'entreprise. Tous les collaborateurs participent, dans leurs métiers respectifs, à sa mise en œuvre.

Partie intégrante de l'équipe de gestion qui regroupe 25 professionnels, l'équipe de recherche spécialisée sur les enjeux de développement durable (recherche ESG) est composée de 9 personnes au 31 décembre 2020*.





01

Une démarche d'investisseur responsable AU CŒUR DE NOTRE MISSION D'ENTREPRISE

Les missions de l'équipe de gestion sont d'investir et de gérer au quotidien nos participations dans l'intérêt de nos clients, valoriser les entreprises et les analyser selon notre modèle SPICE, suivre les événements pouvant affecter la performance de l'entreprise (actualités, controverses, etc.), dialoguer avec les entreprises (engagement), exercer nos droits de votes en assemblées générales et mesurer la performance globale, financière et extra-financière, de nos investissements.

L'équipe de **GESTION**

Le travail de gestion respecte une organisation collégiale. Ainsi, l'analyse fondamentale et les modèles de valorisation sont réalisés par l'ensemble des analystes-gérants. Chacun des membres de l'équipe de gestion est formé par les spécialistes de l'équipe de recherche ESG à l'analyse SPICE des entreprises. L'équipe de recherche ESG appuie l'ensemble de l'équipe de gestion pour assurer le suivi des performances de développement durable des entreprises.





Nos sources

EXTERNEN

Pour mener à bien nos missions, l'équipe de gestion s'appuie sur les sources et partenaires identifiés ci-dessous. Suite à un appel d'offres mené fin 2020, nous avons sélectionné la recherche ESG VigeoEiris. L'accès à cette recherche permet un accès facilité à l'information utilisée dans nos analyses SPICE. Nous n'utilisons pas la notation ESG de VigeoEiris et maintenons notre évaluation selon notre modèle propriétaire.



■ Informations des entreprises que nous analysons directement

■ Experts sur lesquels nous nous appuyons pour mener nos analyses

02

L'intégration du développement durable dans NOS ANALYSES ET NOS INVESTISSEMENTS

2.1 L'évaluation développement durable des entreprises

Notre

ANALYSE

L'analyse SPICE est notre outil d'évaluation de la performance de développement durable des entreprises ainsi que de la gestion des risques et opportunités économiques, de gouvernance, environnementaux, sociaux et sociétaux.

Society & Suppliers (S) :

- ▶ **La contribution sociétale des produits et services :** à travers une revue du chiffre d'affaires de l'entreprise, nous évaluons la contribution de chaque activité aux priorités sociétales notamment celles définies par les 17 Objectifs de Développement Durable des Nations Unies (ODD), feuille de route commune des acteurs publics et privés à horizon 2030.
- ▶ **Le comportement citoyen :** nous valorisons les entreprises qui se sont dotées d'une mission à impact sociétal positif clairement définie et intégrée à leur stratégie. L'entreprise doit également remplir ses obligations les plus élémentaires vis-à-vis de la société, en veillant au respect des droits humains, en contribuant au financement des économies locales à travers une fiscalité responsable et en luttant contre la corruption. Notre analyse tient aussi compte des externalités positives en valorisant par exemple un engagement philanthropique durable, ou l'implication au sein d'initiatives visant un développement durable.
- ▶ **La chaîne de sous-traitance :** nous analysons la maîtrise de l'entreprise de sa chaîne de sous-traitance, l'équilibre dans les relations fournisseurs et les risques associés. Nous valorisons les entreprises ayant mis en place des démarches effectives d'achats responsables et engageant un dialogue avec leurs sous-traitants en vue de faire progresser leurs pratiques en cohérence avec le développement durable.

People (P) :

- ▶ **L'intégration des enjeux humains :** nous valorisons les entreprises dont les dirigeants intègrent les enjeux humains au cœur de leur stratégie et accordent de l'importance à l'épanouissement de leurs collaborateurs. Dans les métiers exposés, nous évaluons également la culture et la performance en matière de sécurité au travail, intérimaires et sous-traitants compris, bon indicateur de la qualité du management de terrain.
- ▶ **L'environnement Happy@Work :** cette partie de l'analyse vise à évaluer la capacité de l'entreprise à créer un environnement de travail propice au développement des talents. Nous sommes convaincus que cela passe par la définition d'une culture d'entreprise forte donnant du sens au travail confié aux collaborateurs et de l'autonomie. Nous valorisons également les organisations claires, les efforts de formation, l'accompagnement des mobilités, un climat social et un cadre de travail de qualité, ainsi que l'égalité des chances et de traitement et l'association des collaborateurs aux résultats de l'entreprise.
- ▶ **La mesure de l'engagement des collaborateurs :** nous accordons une importance particulière à la mesure de l'engagement des collaborateurs, notamment à l'aide d'enquêtes. Elles permettent en effet d'identifier précisément les risques et tensions, de mettre en place des mesures correctives adaptées aux réalités du terrain et de mesurer l'évolution de l'engagement des équipes dans le temps.

Investors (I) :

- ▶ **Le modèle économique** : nous analysons la solidité du modèle économique à travers la structure de ses revenus, la position concurrentielle, les leviers de croissance tels que l'innovation et les opportunités de croissance externe et la capacité de l'entreprise à créer de la valeur.
- ▶ **La gouvernance** : nous évaluons la qualité de la gouvernance de l'entreprise au travers de son équipe dirigeante et de son conseil d'administration ou de surveillance. Nous veillons à l'équilibre des pouvoirs et à la qualité d'exécution de la stratégie de l'entreprise. La prise en compte de l'intérêt de l'ensemble des parties prenantes, à travers une répartition équitable de la valeur créée, l'intégration des enjeux du développement durable à la stratégie et la dynamique de progrès sur les enjeux sociaux et environnementaux sont des éléments clés de notre analyse.

Clients (C) :

- ▶ **L'offre** : nous cherchons à identifier le positionnement de marché de l'entreprise, via l'analyse de son offre et de ses marques par rapport à la concurrence, la qualité du marketing, les modes de distribution et l'adaptation de l'offre à la digitalisation ;
- ▶ **Les relations clients** : nous apprécions également la qualité de l'offre à travers les outils et moyens déployés au service des clients et leur satisfaction. Nous privilégions les entreprises qui diversifient leur base de clientèle et entretiennent des relations pérennes avec leurs clients.
- ▶ **Les risques clients** : nous évaluons les risques de cyber sécurité qui pèsent sur l'entreprise et sa capacité à protéger les droits numériques de ses clients. Nous analysons l'aptitude des entreprises à conserver une bonne image de marque ou à l'améliorer et valorisons les entreprises qui assurent la sécurité de leurs produits.

Environment (E) :

- ▶ **L'intégration des enjeux environnementaux dans l'entreprise** : nous analysons le projet d'entreprise quant à la problématique environnementale : l'ambition des dirigeants, le niveau d'intégration de ces enjeux dans la stratégie de l'entreprise, sa culture et son fonctionnement ainsi que la robustesse de la gestion des risques environnementaux dans le périmètre de l'entreprise. Nous évaluons également l'empreinte environnementale et les performances effectives des sites et opérations, les ambitions et les moyens pour en limiter les impacts négatifs sur l'environnement.
- ▶ **Le risque de transition** : nous évaluons les impacts environnementaux de l'entreprise en suivant une approche en Cycle de Vie intégrant l'impact amont (chaîne d'approvisionnement) et aval (utilisation des produits et services). Nous prenons en compte les impacts directs et indirects, tant positifs que négatifs. Cette évaluation est fondée notamment sur la Net Environmental Contribution. Nous analysons, au-delà de la photo à l'instant t que fournit la NEC, la trajectoire suivie par l'entreprise et son alignement ou non avec l'Accord de Paris et une économie écologiquement soutenable dans le temps.
- ▶ **Les risques physiques** : nous analysons l'exposition de l'entreprise aux risques physiques, qu'ils soient chroniques ou extrêmes, liés au dérèglement climatique et aux autres dérèglements écosystémiques. Cette analyse porte à la fois sur les opérations et actifs de l'entreprise, mais également sur sa chaîne de valeur amont et aval.



L'analyse SPICE est ainsi décomposée en 90 critères permettant d'aboutir à une note par lettre. Ces cinq notes sont pondérées en fonction des spécificités de l'entreprise, comme par exemple son secteur d'activité, pour aboutir à la note SPICE. La pondération par défaut est celle ci-contre.



S



P



I



C



E

02

L'intégration du développement durable dans NOS ANALYSES ET NOS INVESTISSEMENTS



L'ANALYSE SPICE DE



par Alban Préaubert

NOTE **S P I C E**
3.5/5

Rexel, distributeur français d'équipements électriques, s'est hissé à la 11^{ème} place du classement 2021 Global 100 de Corporate Knights, listant les sociétés les plus durables au monde selon une évaluation reposant sur 24 indicateurs environnementaux, sociaux, économiques et de gouvernance.

Cette distinction est parfaitement justifiée par le modèle économique vertueux de Rexel, reposant sur plusieurs grandes tendances sociétales et environnementales, d'ailleurs accélérées par la pandémie de la Covid-19 : électrification, digitalisation, automatisation, villes et maisons connectées...

S **3.5/5** - Engagé depuis 2011 en tant que signataire du Pacte Mondial des Nations Unis, le groupe a mis en place de nombreuses initiatives permettant d'assurer une approche responsable et durable de ses activités : initiation d'une démarche d'éthique ambitieuse dès 2017 (code d'éthique, mise en place de correspondants éthiques dans chaque pays et filiale), charte d'engagement sociétal, Fondation Rexel visant à favoriser l'accès pour tous à l'efficacité énergétique...

Acteur majeur de la distribution de produits et services électriques, Rexel bénéficie, à ce titre, d'une position clé pour orienter ses fournisseurs vers l'adoption de pratiques durables. Aussi, le groupe s'était engagé à évaluer pour 2020 la performance durable de plus de 80% de son volume d'achats à travers la plateforme d'Ecovadis et a inclus des clauses de responsabilité sociale dans ses contrats d'achats.

P **4.0/5** - Le groupe s'appuie sur près de 25 000 employés et est reconnu comme un employeur de référence puisqu'il figure parmi le top 20 de son secteur en matière d'attraction des talents. En particulier, Rexel s'assure du développement de ses collaborateurs au travers de la Rexel Academy, plateforme d'apprentissage digitale lancée en 2015, accessible à tous les employés, et comprenant des modules de formation sur l'efficacité énergétique, l'expertise produits, l'orientation client ou encore les compétences digitales. Ces formations sont complétées par la mise en place de politiques de mobilité et par la création d'une bourse digitale de l'emploi. Au-delà des efforts engagés sur le développement professionnel, le groupe fidélise ses employés grâce à des plans d'actionnariat salarié, accessibles à plus de 90% des collaborateurs, qui détiennent désormais plus de 0,5% du capital de Rexel.

I **3.4/5** - Les efforts fournis par le groupe au cours des dernières années portent d'ores et déjà leurs fruits. Rexel s'est largement transformé en cédant pour 1 Md € d'actifs non stratégiques et en investissant 400 M€ pour repositionner la société et la rendre plus flexible et plus efficace. Egalement, la stratégie de régionalisation mise en place aux USA est un succès.

Ces différentes transformations ont permis à Rexel de bien résister durant la crise sanitaire en 2020 et de publier des chiffres meilleurs qu'attendus. En particulier, la génération de trésorerie s'est maintenue à un bon niveau et a permis de baisser le niveau d'endettement à 2,14 X dette nette/Ebitda⁽⁹⁾, son plus bas niveau depuis l'introduction en bourse en 2007. Le groupe dispose ainsi des moyens nécessaires pour poursuivre son développement, tout en utilisant des leviers de croissance externe si de belles opportunités se présentent. L'actualisation du plan stratégique, présenté en février, nous rend d'ailleurs confiants sur la capacité de Rexel à poursuivre sa surperformance (50 points de base de surperformance au cours des 3 dernières années) dans un marché de la distribution électrique pesant aujourd'hui près de 180 M€.

Le changement de gouvernance récemment annoncé avec le départ du directeur général, Patrick Berard, ne remet pas en cause le bon déroulement du plan stratégique puisqu'un processus de succession avait été initié dès mi-2020 et Patrick Bérard s'est engagé à assurer la transmission jusqu'à mars 2022 auprès de Guillaume Texier, qui rejoindra le groupe en septembre 2021.

C **3.5/5** - Au travers de la feuille de route « Perform et Transform », Rexel a largement investi en digitalisation, avec 300 M€ investis dans la plateforme digitale au cours des 3 dernières années. L'expérience digitale pour le client a notamment été grandement facilitée. A titre d'exemple, il ne faut que 3 minutes à un client pour ouvrir un compte en ligne. Ces investissements ont offert une meilleure résilience lors de la pandémie, au cours de laquelle les ventes digitales se sont accélérées. Elles ont représenté 21% des ventes en 2020 contre 18% des ventes en 2019.

Rexel devrait par ailleurs être en mesure de continuer à faire progresser ses marges en poursuivant cette digitalisation (1/3 des ventes en ligne à moyen terme), en renforçant les ventes sur les produits en marque propre et en renforçant l'offre de service, tout en concentrant davantage la base de fournisseurs et en adoptant une meilleure gestion des stocks.

E **3.5/5** - Les enjeux environnementaux sont évidemment clés pour les activités de Rexel. La feuille de route, validée en 2019 par la Science Based Targets initiative comme étant alignée avec un scénario inférieur à 2°C, ambitionne de réduire de 35% ses émissions de CO₂ en scope 1 et 2 d'ici 2030 (vs 2016) et de 45% en scope 3 sur l'utilisation de ses produits. D'ailleurs, le groupe estime actuellement que 50% de ses ventes de produits et solutions peuvent être considérés « à valeur ajoutée environnementale » (sous réserve du référentiel définitif de la taxonomie européenne). En outre, ces produits verts présentent un profil de croissance particulièrement dynamique et vont permettre d'augmenter le potentiel de croissance du groupe, alimenté notamment par les grands plans de relance annoncés, aux US et en Europe.

L'information communiquée n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de quelque instrument financier que ce soit. Les références à des valeurs mobilières spécifiques et à leurs émetteurs sont dans un but unique d'illustration, et ne doivent pas être interprétées comme des recommandations d'achat ou de vente de ces valeurs. Communication à caractère promotionnel. Cette communication n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières. Sycomore AM n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur les instruments concernés avant la diffusion de cette communication.

(9) EBITDA, pour earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization et correspondant aux bénéfices avant intérêts, impôts et amortissements.

02 | L'intégration du développement durable dans NOS ANALYSES ET NOS INVESTISSEMENTS

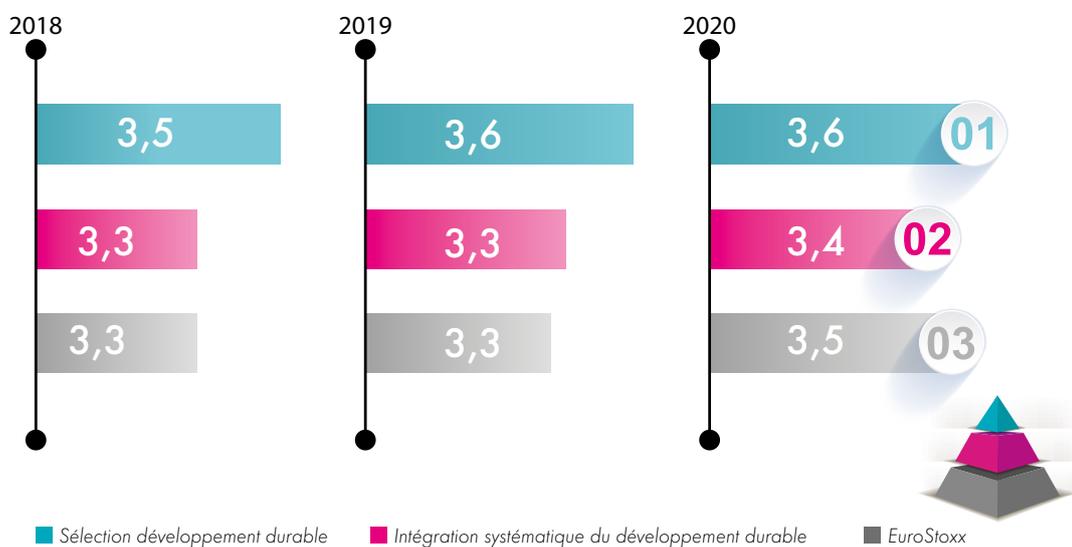
Note

SPICE

Comme le montrent les notes ci-dessous, la performance de développement durable de nos investissements progresse avec le niveau d'intégration des enjeux du développement durable de nos fonds. Les investissements faisant l'objet d'une sélection sur les critères de développement durable ont une performance supérieure à l'EuroStoxx alors que les investissements intégrant ces éléments dans les analyses sans en faire un critère de sélection ont une performance inférieure à celle de l'EuroStoxx⁽¹⁰⁾, indice de référence de la majorité des fonds actions long only gérés par Sycomore AM.

Par ailleurs, les notes SPICE des investissements résultant d'une intégration développement durable ont progressé en 2020.

En effet, en 2020, les notes SPICE agrégées par niveau d'intégration SPICE se répartissent comme suit⁽¹¹⁾ :



Taux de couverture 2020 (poids) : 99% - Sélection / 94% - Intégration systématique* / 99% - EuroStoxx
Taux de couverture 2020 (nbre) : 99% - Sélection / 94% - Intégration systématique* / 99% - EuroStoxx

* Hors fonds de fonds (qui représentent 10% des encours en intégration systématique)

A noter qu'en 2020, suite à une modification de la prise en compte des points de controverses dans la note SPICE finale visant à limiter le biais lié à la taille des entreprises, les notes ont pu être impactées à la hausse, en particulier pour l'EuroStoxx qui comprend les plus grandes entreprises européennes.

(10) La performance de l'EuroStoxx est comparée à celle de nos fonds, l'EuroStoxx étant l'indice de référence de la majorité de nos fonds actions long only ; DJ EuroStoxx Total Return, dividendes réinvestis. Lancé le 31 décembre 1991, cet indice mesure l'évolution des valeurs cotées dans les pays de la zone euro. Il compte environ 300 valeurs et utilise comme référence le flottant de chaque valeur afin de déterminer son poids dans l'indice.

(11) Les notes présentées correspondent aux notes des entreprises pondérées de leur poids dans chaque univers d'investissement tels que définis au paragraphe 1.3.

UNE POLITIQUE D'EXCLUSION À TROIS NIVEAUX

par Anne-Claire Imperiale

Au-delà de l'intégration systématique des enjeux de durabilité dans nos analyses et de la labélisation ISR de la majorité de nos fonds, nous avons souhaité définir des exclusions applicables à l'ensemble de nos encours sous gestion. C'est pourquoi, en 2020, nous avons revu notre Politique d'exclusion qui présente désormais trois niveaux d'exclusions. Avec des seuils d'exclusions entre 5% et 10%, nous avons fait le choix de définir des critères représentatifs des pratiques de Place les plus exigeantes.



1. Des exclusions appliquées à tous nos investissements

Ces exclusions visent des activités qui, par leurs incidences négatives sur des facteurs de durabilité, ne nous paraissent pas compatibles avec notre engagement d'investisseur responsable.

Outre les exclusions réglementaires portant sur les armes controversées, sont exclues les activités liées au charbon thermique, les entreprises violant les principes du Pacte Mondial des Nations Unies portant sur les droits humains, le droit du travail, l'éthique et l'environnement, les producteurs et distributeurs de tabac et les fabricants et distributeurs de pesticides chimiques de synthèse.

ZOOM sur le charbon thermique

La Place financière de Paris avait pris, en 2019, l'engagement de définir des politiques visant la sortie effective des activités liées au charbon thermique. En effet, 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. Alors que nous avons déjà intégré à notre politique d'exclusion ISR des seuils d'exclusion du charbon thermique qui figurent parmi les plus exigeants, nous avons désormais formalisé quatre critères d'exclusion liés à l'utilisation du charbon comme source d'énergie et qui s'appliquent à l'ensemble de nos encours sous gestion : l'extraction de charbon, avec un seuil à 5% du chiffre d'affaires ; la production de charbon, avec un seuil à 10Mt/an ; la production d'électricité à partir de charbon, avec un seuil à 5% du chiffre d'affaires et l'extension des capacités de production d'électricité à partir de charbon. Afin d'accompagner la transition des acteurs les plus engagés, nous avons également introduit une tolérance, à hauteur de 10% maximum de chaque portefeuille, pour les entreprises qui dépasseraient le seuil de 5% de chiffre d'affaires issus de la production d'électricité à partir de charbon mais qui auraient défini un plan de transition bas carbone robuste.

ZOOM sur les pesticides

L'utilisation massive de pesticides chimiques de synthèse constitue l'atteinte la plus concentrée et directe à la biodiversité et expose, notamment les agriculteurs, à des risques pour la santé. C'est pourquoi nous avons défini un critère visant l'exclusion des acteurs de la production et de la distribution de pesticides chimiques de synthèse, avec un seuil à 10% du chiffre d'affaires.

02

L'intégration du développement durable dans NOS ANALYSES ET NOS INVESTISSEMENTS

2. Des exclusions appliquées à tous nos fonds ISR et alignées avec le label belge Towards Sustainability

Trois critères, liés à la lutte contre le changement climatique et à la préservation de la biodiversité, visent les énergies fossiles non-conventionnelles, l'extraction de pétrole conventionnel et la production d'électricité carbonée. Sont également exclues les activités liées à la chaîne de valeur des armes conventionnelles.

3. Des exclusions associées à des labels spécifiques que sont les labels FNG, Umweltzeichen, Greenfin et Relance

D'autres labels exigent des exclusions spécifiques que nous n'avons pas souhaité appliquer à l'ensemble de notre gamme ISR. Le label FNG ajoute un critère strict d'exclusion de l'énergie nucléaire. Le label Relance introduit une exclusion plus stricte de la chaîne de valeur du charbon. Le label Umweltzeichen exclut plus largement la chaîne de valeur du pétrole et exclut sans distinction la production de gaz et de pétrole. Enfin, le label Greenfin vise une exclusion stricte de l'ensemble des chaînes de valeurs du nucléaire et des énergies fossiles.

L'AVANCÉE DE NOTRE DÉMARCHE DROITS HUMAINS

par Sabrina Ritossa-Fernandez



En cohérence avec notre engagement visant à contribuer à une économie plus durable et inclusive, nous avons défini, en 2020, une **Politique de Droits Humains** alignée sur les **Principes Directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme (UNGPs)**. Depuis que ces principes ont été rédigés et approuvés par le Conseil des droits de l'homme des Nations Unies en 2011, il est devenu de plus en plus évident que, toutes activités d'investissement confondues, les considérations relatives aux droits de l'homme sont d'une importance fondamentale afin de contribuer à un développement juste et viable.

Les questions relatives aux droits de l'homme sont principalement prises en compte à travers le pilier « S », social, de l'ESG, couvrant les enjeux de santé et de sécurité, l'équité et la diversité, le dialogue social, les relations avec la chaîne de sous-traitance, les communautés locales, les droits des travailleurs et les problématiques d'esclavagisme moderne et de travail forcé. Cependant, les droits de l'homme ne doivent pas être considérés uniquement à travers le prisme des considérations sociales. De nombreuses questions de gouvernance environnementale, notamment l'accès à l'eau, des taxes équitables ou la justice climatique touchent également aux droits humains. Chez Sycomore AM, depuis de nombreuses années, ces enjeux – ainsi que le respect des droits humains – sont analysés et font l'objet de discussions avec les entreprises dans le cadre de notre engagement actionnarial. Avec la publication de notre Politique Droits Humains, nous cherchons à aller plus loin dans l'identification et la gestion de ces risques et de fournir un cadre plus structuré, en cohérence avec les orientations proposées par l'UNGPs.

La publication de notre politique en 2020 est le fruit de plusieurs mois de travail impliquant l'ensemble des équipes de Sycomore AM. Elle a été élaborée en étroite collaboration avec des experts externes en droits humains (SILA Consulting) et en s'appuyant sur les échanges menés avec diverses parties prenantes – membres de la société civile (World Benchmarking Alliance, UNI Global Union), entreprises (Sanofi, Vinci), salariés, clients (Erafp), actionnaires (Generali), organisations (FIR, Investor Alliance for Human Rights). Cette politique couvre la gestion des droits humains envers l'ensemble de nos parties prenantes, en particulier les entreprises investies mais également nos collaborateurs et nos sous-traitants. Elle est un élément clé de nos démarches d'investisseur et d'entreprise responsable. Nous profitons de cette publication pour remercier tous ceux qui nous ont aidés et guidés dans ce projet.

La politique a été signée par notre Conseil d'administration. L'un des points clés est la formalisation d'une gouvernance dédiée : « Le directeur général de Sycomore AM est responsable de la mise en œuvre de la politique des droits de l'homme et rapportera périodiquement au Conseil d'administration sur les progrès accomplis. Le Conseil d'administration est mandaté pour superviser cette politique. La responsabilité opérationnelle quotidienne de l'engagement politique en matière de droits de l'homme incombe au responsable du Comité de développement durable et de mission de Sycomore AM en tant qu'entreprise et au responsable de la recherche ESG de Sycomore AM en tant qu'investisseur. »

En outre, la politique détaille les différents leviers que nous nous engageons à actionner afin de promouvoir les meilleures pratiques en matière de droits humains auprès des entreprises de notre univers d'investissement :

- ▶ **Transmettre des attentes claires aux entreprises lorsqu'il s'agit de mettre en œuvre le respect des droits humains dans la pratique, notamment :**
 - Encourager les entreprises à divulguer publiquement leurs politiques, processus et performances en matière de droits humains ;
 - Demander des informations ciblées aux entreprises concernant leurs processus de diligence raisonnable et de remédiation en matière de droits humains conformément aux Principes Directeurs des Nations Unies ;
 - Inciter les entreprises à mettre en place des mesures correctives appropriées et pérennes lorsque surviennent des impacts négatifs sur les droits de l'homme et à faire preuve de transparence sur ces éléments ;

- Encourager les entreprises à instituer une surveillance efficace au niveau du Conseil d'administration sur la gestion des risques liés aux droits de l'homme et à publier les processus de surveillance mis en place.

- ▶ **Échanger avec les sociétés en portefeuille** sur la façon dont elles gèrent les questions liées aux droits de l'homme ;
- ▶ **Exercer les droits de vote** de façon à encourager une solide performance en matière de droits humains ; cela inclut le soutien aux résolutions associées aux droits de l'homme, conformément à nos directives de vote, et un contrôle accru de celles qui peuvent enfreindre le respect des droits de l'homme ;
- ▶ **Participer à des initiatives d'engagement collectif**, en particulier lorsque des risques liés aux droits de l'homme nécessitent un levier collectif pour être écartés ;
- ▶ **Désinvestir**, tout en poursuivant le dialogue et l'engagement, si une entreprise ne parvient pas à résoudre de graves problèmes de droits humains ;
- ▶ **Faire connaître publiquement les mesures** que nous avons prises pour prévenir, atténuer et permettre la réparation des impacts négatifs sur les droits humains.

Ainsi, nous visons à fournir à nos parties prenantes une transparence accrue sur la manière dont les questions de droits de l'homme sont intégrées dans nos investissements et notre engagement actionnarial.

En 2020, nous avons interpellé 14 sociétés en portefeuille dans différents secteurs sur leur approche des droits de l'homme. La plupart des entreprises étaient ouvertes à nos demandes, seules deux d'entre elles ont refusé d'échanger sur des points spécifiques. Nous suivons les progrès de ces entreprises sur ce sujet dans la durée. En 2021, dans le cadre du déploiement de notre politique et à mesure que nous progressons dans notre examen des risques saillants, nous prévoyons d'augmenter le nombre d'entreprises interpellées sur ces enjeux. Dès 2021, nous suivrons par ailleurs systématiquement toutes les entreprises dans lesquelles nous choisissons de ne pas investir ou de désinvestir pour des raisons de droits humains.

Cette politique est disponible sur notre site. Elle vient compléter les stratégies relatives au capital naturel, au capital humain et au capital sociétal. N'hésitez pas à nous faire part de vos avis.

2.2 L'analyse environnementale de nos investissements

Analyse

ENVIRONNEMENTALE

Nous mesurons la contribution environnementale de nos investissements au travers de la Net Environmental Contribution (NEC). Cette mesure est clé dans la réalisation de l'un des six objectifs sociaux et environnementaux définis dans nos statuts : « Mesurer et améliorer la contribution environnementale et sociétale de ses investissements en assurant transparence et pédagogie pour ses clients ».

La NEC mesure, pour chaque activité, le degré de contribution et de compatibilité de son modèle économique avec la transition écologique et avec les objectifs de lutte contre le réchauffement climatique. Elle s'échelonne de -100% pour une activité fortement destructrice de capital naturel à +100% pour les activités à impact environnemental net fortement positif, et constitue une réponse claire en matière de transition écologique et de climat.

La NEC fournit ainsi une mesure agrégée des risques et des opportunités de transition et une mesure d'impact simple en ligne avec les recommandations internationales de la TCFD (Taskforce on Climate-related Financial Disclosures).

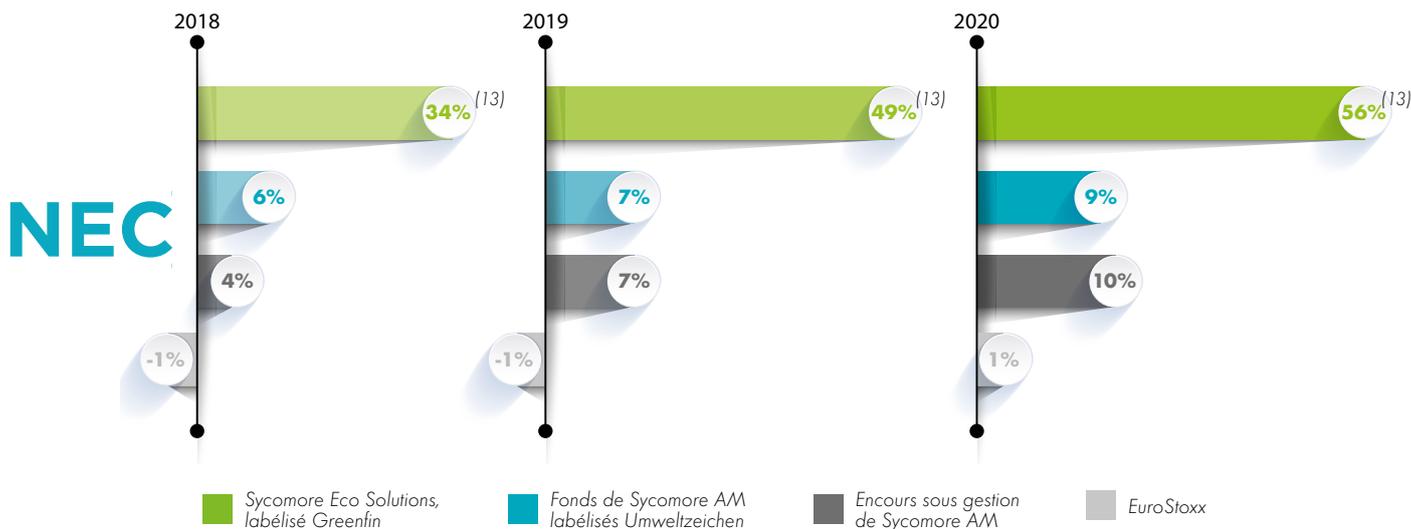
Pour plus d'information la NEC, consulter le [site de la NEC Initiative](#).

Au 31 décembre 2020, l'ensemble de nos investissements directs a une NEC de +10%, à comparer avec +7% fin 2019 et +4% fin 2017 et 2018. Ce score, en net progrès, est nettement supérieur aux indices européens comme le STOXX 600 dont la NEC est à 0% à la même date. Cette NEC de +10% pour l'ensemble de Sycomore AM marque une orientation moyenne de nos investissements en faveur de la transition écologique. Elle est le reflet de l'élargissement de notre gamme verte avec l'arrivée fin 2020 du fonds dédié Objectif et du verdissement d'une partie de notre gamme avec l'utilisation de la NEC comme critère optionnel dans 3 trois fonds nouvellement labellisés ISR. Ces phénomènes ont été amplifiés par l'augmentation des prix des acteurs de la transition écologique dans un contexte européen de relance verte.

(12) Cette donnée est calculée sur la base de la NEC 1.0 pondérée des investissements en actions et obligations. La NEC des positions short, des parts non investies, des investissements en devises, en indices ou encore des fonds de fonds est considérée par défaut à 0%.

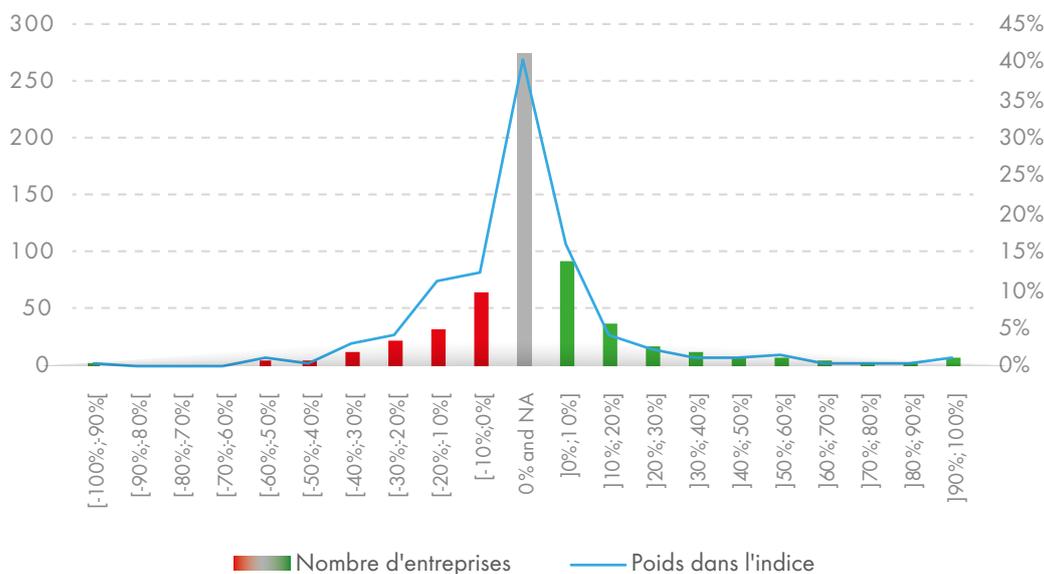
(13) Evolution de la NEC de l'ensemble de Sycomore AM et de ces fonds avec des labels environnementaux de 2018 à 2020. Couverture des encours de Sycomore AM variant de 95% à 97% et couverture de l'EuroStoww allant de 97% à 99% selon les années.

Au 31 décembre 2020, le fonds Sycomore Eco Solutions, labélisé Greenfin, a une NEC de +56%⁽¹²⁾ et contribue fortement à la transition écologique, illustrant la garantie d'impact positif apportée par ce label vert. L'ensemble des fonds que nous gérons directement a une NEC de +10%⁽¹²⁾. Cette valeur, en progrès par rapport à 2019 et nettement supérieure à celle de l'EuroStoxx, indique une orientation moyenne des investissements en faveur de la transition écologique et énergétique. Cette progression est liée à des choix de gestion davantage orientés vers la thématique de la transition écologique, d'une part suite à l'intégration de la NEC comme critère optionnel de sélection pour trois fonds nouvellement labélisés ISR et, d'autre part, suite aux plans de relance initiés dès mi-2020 en Europe et en France qui sont venus soutenir les activités contribuant à la transition. La NEC moyenne pondérée des fonds labélisés Umweltzeichen est de +9%⁽¹²⁾ (+14%⁽¹³⁾ pour Sycomore Sélection Responsable, +5%⁽¹³⁾ pour Sycomore Sélection Crédit et Sycomore Shared Growth).



Taux de couverture 2020 (poids) : 100% - Eco Solutions / 95% - Fonds labélisés UWZ / 84% - En cours SAM / 99% - EuroStoxx
 Taux de couverture 2020 (nbre) : 100% - Eco Solutions / 94% - Fonds labélisés UWZ / 84% - En cours SAM / 98% - EuroStoxx

Pour illustrer ce que cela signifie, la distribution des NEC dans l'indice européen STOXX 600⁽¹⁴⁾ est la suivante :



(13) Évolution de la NEC de l'ensemble de Sycomore AM et de ces fonds avec des labels environnementaux de 2018 à 2020. Couverture des encours de Sycomore AM variant de 95% à 97% et couverture de l'EuroStoxx allant de 97% à 99% selon les années.

(14) NEC 1.0 calculée par Sycomore AM sur la base de données 2018, 2019 et 2020 et composition du STOXX 600 au 31/12/2020 Taux de couverture de 96% en poids [les NEC des valeurs non couvertes ont été estimées à 0% par défaut].

02 | L'intégration du développement durable dans NOS ANALYSES ET NOS INVESTISSEMENTS

ZOOM

sur

CLIMAT, TRAJECTOIRE, ALIGNEMENT ET TEMPÉRATURE : NOTRE APPROCHE ET NOS RÉSULTATS

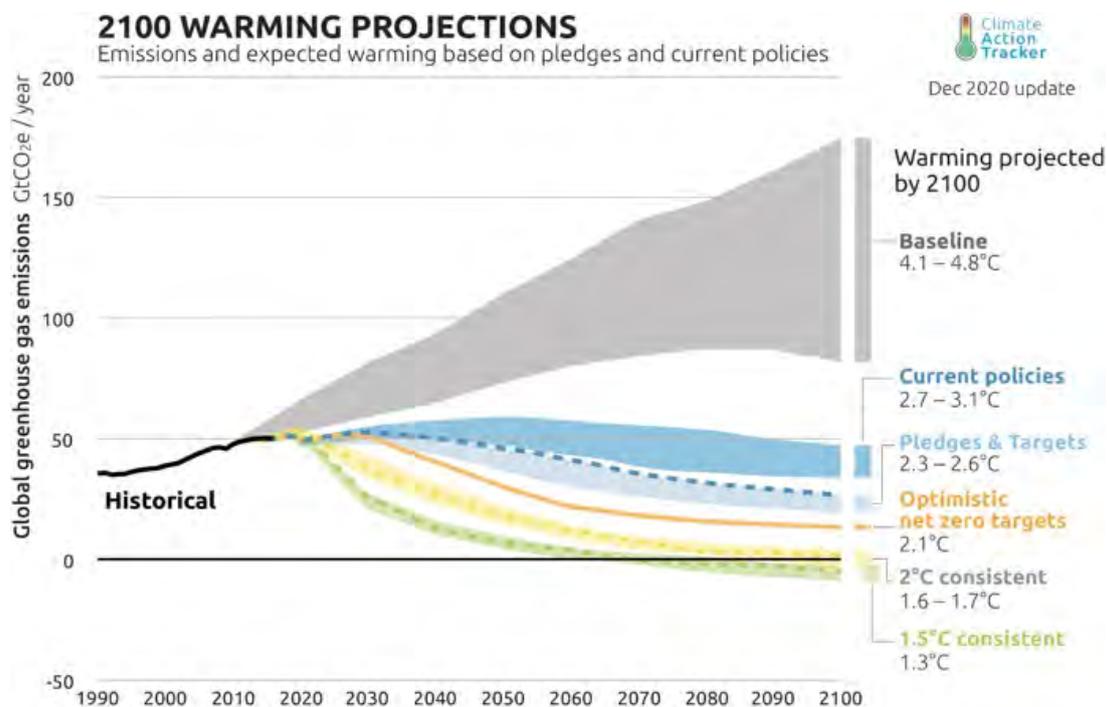
par Jean-Guillaume Péladan

LES SCÉNARIOS CLIMATIQUES

Le 5^{ème} et dernier rapport du GIEC⁽¹⁵⁾ récapitule les caractéristiques des principaux scénarios climatiques selon les profils représentatifs d'évolution de concentration en gaz à effet de serre, ou RCP, Representative Concentration Pathways, en anglais, de la manière suivante :

SCÉNARIO	FORÇAGE RADIATIF EN 2100	Concentration en GES en 2100 en ppm	HAUSSE DE TEMPÉRATURE INDUITE EN °C	Évolution de la concentration en GES jusqu'en 2100
RCP 8,5	8,5 W/m ²	1350	3,2 à 5,4	Poursuite de la hausse des émissions jusqu'en 2100, scénario dit « business as usual »
RCP 6	6 W/m ²	850	2 à 3,7	Proche du scénario précédent A1B, hausse puis stabilisation en 2100
RCP 4,5	4,5 W/m ²	650	1,7 à 3,2	Proche du scénario précédent B1, baisse à partir de 2050 et stabilisation en 2100
RCP 2,6	2,6 W/m ²	450	0,9 à 2,3	Pic des émissions en 2020, puis baisse continue ensuite
RCP 1,9	1,9 W/m ²	<450	1,5	Baisse rapide et continue des émissions jusqu'en 2100

Le scénario central le plus probable nous semble aujourd’hui le RCP 6 avec une fourchette de hausse de température entre 2 et 3,7°C, le RCP 8,5 étant trop pessimiste et le RCP 4,5 malheureusement trop optimiste. Le Carbon Action Tracker⁽¹⁶⁾ schématise l’éventail des trajectoires possibles de la manière suivante et positionne le résultat des politiques actuelles sur +2,9°C de hausse +/- 0,2°C.



Enfin, depuis 2015, la SDA, Sectoral Decarbonization Approach, portée par la Science Based Targets initiative, a défini une méthode d’allocation sectorielle de budget carbone basée sur le scénario +2°C (2DS) de l’Agence Internationale de l’Énergie de 2014. Il est jugé cohérent avec le scénario RCP 2.6 du 5^{ème} rapport du GIEC et estime un budget global de 1 055 Gt eCO₂ d’ici 2050. Historiquement, ce scénario et la SDA ont servi de socle à la plupart des outils de température développés, comme celui du Carbon Disclosure Project (CDP), l’outil Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA) de la 2^o investing initiative (2DII) ou l’outil de l’ADEME et du CDP, Assessing Low Carbon Transition (ACT).

NEC ET CLIMAT

Nous avons démarré, en 2015, l’exploration méthodologique qui a conduit à la NEC, métrique présentée précédemment, testée puis déployée depuis 2017 sur tous les actifs de Sycomore AM et portée depuis 2019 par la plateforme collaborative open-source de la NEC Initiative⁽¹⁷⁾. La NEC fournit une mesure de l’alignement avec la transition écologique intégrant cinq composantes : le climat, la biodiversité, l’eau, la qualité de l’air et les déchets/ressources. Le point zéro de la NEC, à 0%, est le point central de l’échelle de -100% à +100%. Il correspond par construction à la moyenne mondiale des impacts des activités économiques et constitue le point médian des distributions de NEC. Nous considérons qu’il correspond à une hausse de température induite de +2,9°C, basée sur le scénario RCP 6 et sur l’interprétation des politiques actuelles du Carbon Action Tracker. La NEC 1.0 intègre la dimension climatique de plusieurs manières.



(16) Cf. <https://climateactiontracker.org/>

(17) Cf. <https://nec-initiative.org/>

02

L'intégration du développement durable dans NOS ANALYSES ET NOS INVESTISSEMENTS

Tout d'abord, les émissions de gaz à effet de serre, GES, sont directement prises en compte dans 14 des 15 référentiels de la NEC (pas de données accessibles utilisables dans le référentiel eau) et elles sont intégrées quantitativement dans 7 d'entre eux, comme détaillé dans la méthodologie en ligne sur <https://nec-initiative.org/methodology/general/>. Une revue de la composante Climat de la NEC indique qu'elle pèse entre 20% et 100% du score de NEC dans les 14 référentiels concernés.

De plus, l'incrément appelé "over-carbon budget" du référentiel carburant (Fuel framework, NEC 1.0) est dimensionné sur un objectif de trajectoire à +2°C. Enfin, un prix du carbone de 100€/t d'équivalent CO₂ a été intégré au référentiel des matériaux de base (Basic materials framework, NEC 1.0).

En résumé, il apparaît que le facteur climatique est le mieux représenté des cinq composantes de la NEC, à la fois en poids et de manière quantitative, et qu'il pèse en moyenne environ 50% des scores de NEC. Cet ordre de grandeur est voisin de celui de la composante climat de l'empreinte écologique⁽¹⁸⁾ du Global Footprint Network, mesure popularisée par le WWF.



Par ailleurs, à la différence des gaz à effet de serre qui se mélangent dans l'atmosphère, générant une problématique mondiale, la composante non-climatique de la NEC regroupe des enjeux éminemment locaux. Ces enjeux - biodiversité, eau, qualité de l'air et déchets/ressources - ont également des interactions entre eux mais aussi avec le climat et vice versa. Cette interdépendance systémique entre climat et résilience des écosystèmes est intégrée à la base de l'architecture de la NEC qui peut être représentée comme suit sous l'angle climatique, ie NEC = NEC climatique + NEC non-climatique :

ANGLE DE VUE	CLIMAT	AUTRES ENJEUX
Composante théorique de la NEC	NEC climatique ou composante climat de la NEC	NEC écosystémique = NEC - (NEC climatique)
Poids moyen dans les scores de NEC	50%	50%
Types de pollution	Diffusion mondiale des GES	Principalement locales
Impact sur le changement climatique	Lien direct	Lien indirect
Impact sur la soutenabilité environnementale générale de la biosphère et notamment sur la capacité des écosystèmes à absorber les conséquences du changement climatique	Oui	Oui

(18) Cf. estimée à 60% de l'empreinte écologique mondiale par le GFN dans <https://www.footprintnetwork.org/2017/11/09/ecological-footprint-climate-change/>

Ainsi la NEC intègre fortement l'enjeu climatique, mais elle intègre aussi les autres facteurs de soutenabilité environnementale, notamment les pollutions locales et des facteurs ayant un lien avec la capacité des écosystèmes à résister aux conséquences du changement climatique. Techniquement, la composante climatique de la NEC n'est accessible quantitativement que pour 5 référentiels sectoriels sur 15. La NEC 1.0 formant un système cohérent couvrant tous les secteurs, la composante climatique de la NEC reste purement théorique et n'est pas accessible en pratique. Enfin, un monde aligné avec l'Accord de Paris, dont la biosphère serait en pénurie d'eau potable, portant des continents flottants de plastiques et frappée par l'extinction massive de la biodiversité, ne serait pas compatible avec les objectifs environnementaux de long terme tels que définis par l'ONU dans les Objectifs de Développement Durable de 2015, ni avec les six objectifs environnementaux du plan d'actions de l'UE sur la finance durable⁽¹⁹⁾ de 2018, ni avec les limites planétaires établies depuis 2009⁽²⁰⁾.

Par conséquent, il nous est apparu prioritaire d'explorer les liens entre la NEC, mesure holistique incluant toutes les dimensions de la durabilité environnementale, et les indicateurs climatiques de température.

LES INDICATEURS DE HAUSSE DE TEMPÉRATURE INDUITE

Nous avons mené, en 2020, des travaux de comparaison focalisés sur les scénarios climatiques et les hausses induites de la température mondiale par rapport à l'ère préindustrielle. Nous avons ainsi étudié différents outils émergents à l'usage des investisseurs en matière de compatibilité avec l'Accord de Paris et de hausse de température induite, en °C de réchauffement climatique mondial à l'horizon 2100⁽²¹⁾.

L'Accord de Paris, entré en vigueur le 4 novembre 2016, ne mentionne que la cible de « bien en dessous de +2°C » et demande « de mener des efforts encore plus poussés pour limiter cette hausse à +1,5°C ». A ce jour, il n'existe aucune définition normalisée de ce qu'est un alignement à un scénario de hausse de température. De plus, il existe une différence considérable entre les prévisions scientifiques d'un monde à +2°C et celles d'un monde à +1,5°C.

Parmi les 15 méthodes recensées, notre étude fait ressortir que la méthode Science Based 2°C Alignement, SB2A, bottom-up d'I Care & Consult et Iceberg Data Lab, est la plus robuste et possède le plus fort potentiel de développement en liaison avec les démarches transparentes SBTi, SDA, PACTA et ACT ainsi qu'avec la NEC. Arrivent ensuite SB2A top-down, CIA (Carbon Impact Analytics) et SBTi.

Par ailleurs, l'étude commandée par le Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire⁽²²⁾, publiée en 2020, a comparé la NEC avec 12 mesures d'alignement avec des hausses de température. Elle montre que les scores obtenus avec la NEC, CIA et SB2A bottom-up et SB2A top-down ont un coefficient de corrélation supérieur à 50%. En particulier, la NEC est fortement corrélée avec l'approche SB2A bottom-up (coefficient de corrélation linéaire de 0,88).

Les approches SBTi et SB2A partagent des fondements méthodologiques communs, comme la SDA, Sectoral Decarbonization Approach, mais présentent aussi des différences majeures. D'une part, SBTi étant un système de certification des objectifs des entreprises avec seulement 3 niveaux, il ne produit pas de continuum de température. D'autre part, la hausse induite de température validée est basée uniquement sur le présent et le futur avec un horizon de temps variable, alors que SB2A agrège la courbe SBTi quand elle existe, intègre la tendance historique passée entre 2010 et 2019 et étend les projections jusqu'à 2050. Pour les entreprises aux cibles validées SBTi, SB2A bottom-up donne en général des températures plus élevées de +0,5 à +1°C : elle peut donc être qualifiée de plus exigeante et plus prudente.

(19) Qui intègre au-delà du climat (atténuation et adaptation), l'économie circulaire, l'usage durable et la protection de l'eau et des ressources marines, le contrôle et la prévention de la pollution ainsi que la préservation d'écosystèmes sains.

(20) Travaux publiés dans *Nature* et dans *Ecology and Society* par une équipe internationale de 26 chercheurs, menés par Johan Rockström du Stockholm Resilience Centre et Will Steffen de l'Université nationale australienne, qui identifient neuf limites planétaires à ne pas dépasser si l'humanité veut pouvoir se développer dans un écosystème sûr, c'est-à-dire évitant les modifications brutales, non-linéaires, potentiellement catastrophiques et difficilement prévisibles de l'environnement.

(21) Sources utilisées : Portfolio 2°C alignment assessment method de Trucost / S&P Global d'avril 2019, Climate Scenario Analysis d'ISS-ESG 2018, méthodologie de SBTi / Science Based Targets Initiative, méthodologies SB2A version 1.2 bottom-up et top-down d'I Care & Consult et Iceberg Data Lab, outil PACTA <https://www.transitionmonitor.com>, Transition Pathway Initiative <https://www.transitionpathwayinitiative.org/>, CDP.WWF temperature ratings methodology version beta, Temperature Score d'Arabesque S-Ray, ClimFit d'EcoAct, X-Degree Compatibility (XDC) Model de right. based on science

(22) Rapport de l'Institut Louis Bachelier/I4CE/WWF/Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire de juin 2020, "A TECHNICAL REVIEW OF METHODOLOGIES ASSESSING A PORTFOLIO'S ALIGNMENT WITH LOW-CARBON TRAJECTORIES OR TEMPERATURE GOAL", cf. <https://www.louisbachelier.org/wp-content/uploads/2020/07/rapport-0607.pdf>, et notamment tableau comparatif page 80.

02

L'intégration du développement durable dans NOS ANALYSES ET NOS INVESTISSEMENTS

NOTRE BOÎTE À OUTILS CLIMATIQUE

Ainsi notre approche des scénarios climatiques et des hausses de température induites, résumée ci-dessous, est construite autour des trois piliers suivants :

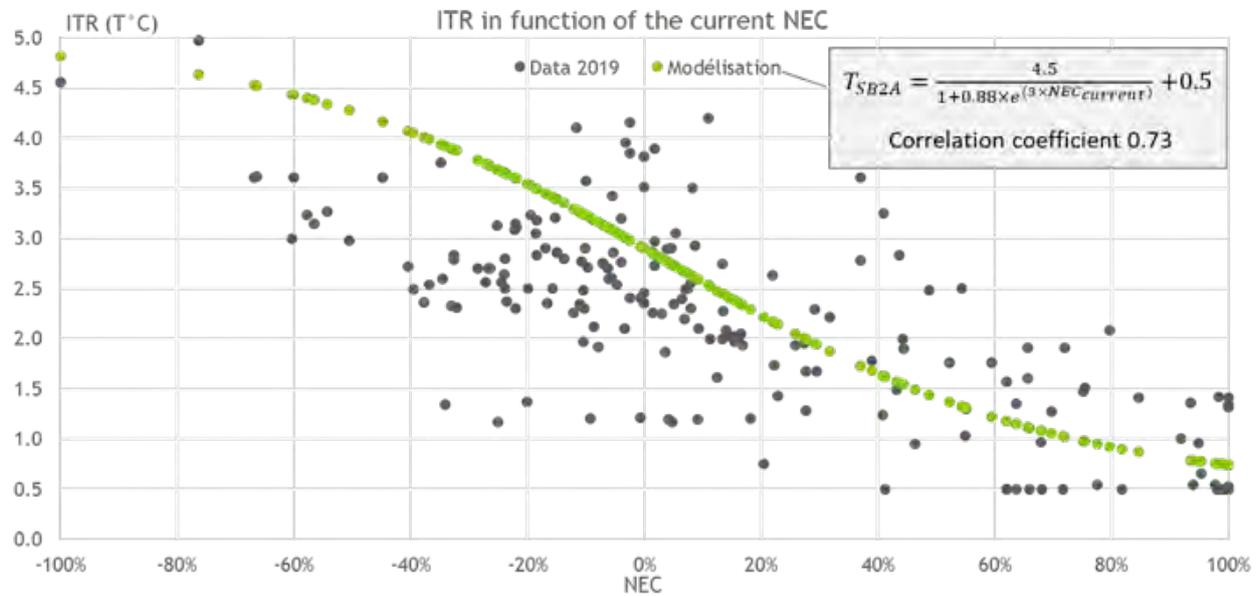
- ▶ Une approche centrale : la hausse de température induite en 2100 selon la méthode Science Based 2°C Alignement, SB2A, bottom-up ;
- ▶ Complétée par les 3 niveaux de hausse de la température mondiale de la Science-Based Targets Initiative : +1.5°C, bien en dessous de +2°C et +2°C ;
- ▶ Complétée par un travail de R&D sur les liens entre température SB2A et NEC, mesure d'alignement avec la transition écologique, fournissant un indicateur de durabilité environnementale, à la fois climatique et écosystémique, et sans limitation sectorielle.



Modélisation basée sur la NEC

	Calculs basés sur les objectifs futurs à des horizons allant de 2025 à 2050	Calcul sur 2010-2050 par un expert sectoriel sur la base d'informations publiques	NEC 2020 utilisé comme proxy d'une interpolation de la NEC entre 2010 ET 2050
Principales caractéristiques	Basés sur les scénarios 2°C du GIEC et de l'AIE et sur l'approche SDA, Sectoral Decarbonization Approach		Part climatique de la NEC pesant de l'ordre de 50% en moyenne
	En interface avec   		
Calcul par	l'émetteur et validé par le tiers indépendant SBTi	Iceberg Data Lab selon la méthodologie SB2A bottom-up	Sycomore AM selon les règles de la NEC 1.0
Limites de la couverture	4 secteurs finalisés, 2 en développement, 3 en démarrage	11 secteurs 25/30% des secteurs couverts ↓ 40% des acteurs à terme	100% des secteurs couverts 15 référentiels
Résultat	3 niveaux : aligné 1,5°C, bien en dessous de 2°C, 2°C; différents d'une ITR SB2A	Hausse de température induite, Implied Temperature Rise, ITR, SB2A bottom-up (°C)	Alignement avec la transition pouvant fournir un proxy d'ITR SB2A bottom-up (°C)

Ce travail de R&D est illustré par le graphique ci-après regroupant près de 200 entreprises. On y observe une corrélation élevée entre la hausse de température induite telle que quantifiée par la méthode SB2A bottom-up et la NEC⁽²³⁾.



Bien que ces résultats préliminaires restent à interpréter avec prudence, il apparaît qu'en général :

- ▶ Un fonds avec une NEC proche de 0% semble difficilement pouvoir prétendre à être aligné avec l'Accord de Paris. Il serait plutôt aligné avec l'ensemble de l'économie mondiale et sa hausse de température induite serait très supérieure à +2°C ;
- ▶ Un fonds avec une NEC nettement positive, typiquement supérieure à +10%, pourrait plus facilement prétendre à un alignement partiel avec une hausse de température induite de +2°C. Cet alignement peut être quantifié grâce à la part de l'actif net investi couvert par une mesure de température fiable et inférieure ou égale à +2°C ;
- ▶ Un fonds avec une NEC très nettement positive, typiquement supérieure à +30%, pourrait plus facilement prétendre à un alignement significatif avec une hausse de température induite de +2°C et à un alignement partiel avec une hausse de température induite de +1,5°C. Ces alignements peuvent être mesurés par la répartition de l'actif net investi couvert par une mesure de température fiable sur les intervalles >+2°C, [+2°C ; +1,5°C] et ≤+1,5°C.

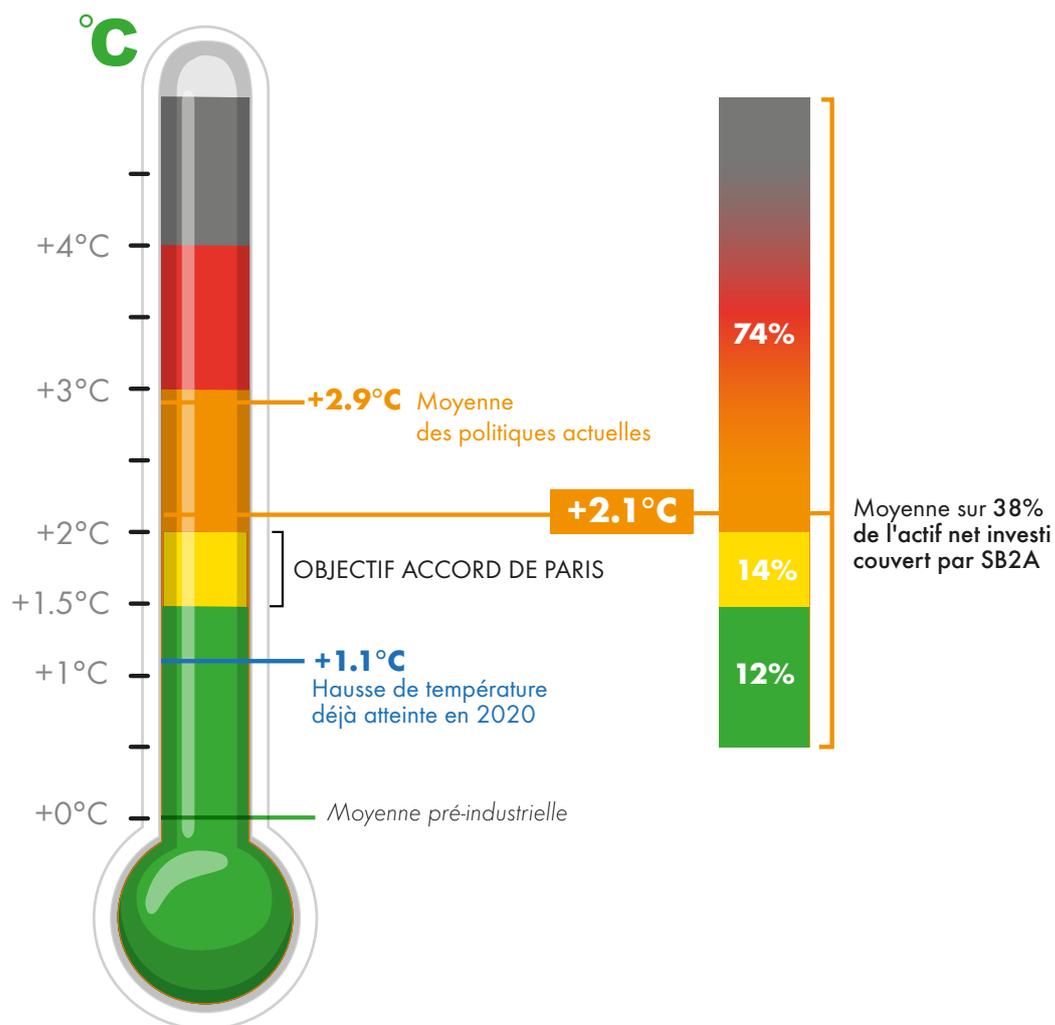
RÉSULTATS POUR SYCOMORE AM

Appliquée au périmètre de l'ensemble des positions investies en direct au 31/12/2020, les résultats sont les suivants :

- ▶ 38% en poids sont couverts par une hausse de température induite SB2A bottom-up et indiquent une moyenne pondérée de +2,1°C ;
- ▶ 30% en poids ont validé une cible SBTi de +2°C ou moins ;
- ▶ 40% en poids ne disposent pas de température SB2A ni de cible validée SBTi.

(23) Modèle d'interpolation sigmoïde des températures SB2A bottom-up (fournies par Iceberg Data Lab et basées sur les données des années 2018 et 2019) par la NEC 1.0 calculée par Sycomore AM sur la base de données des années 2018 et 2019, 194 entreprises.

HAUSSE DE TEMPÉRATURE INDUITE EN 2100



En résumé, la hausse de température induite moyenne des actifs sous gestion de Sycomore AM serait légèrement supérieure à +2°C à fin 2020. Néanmoins, l'alignement avec la transition écologique de l'ensemble de Sycomore AM, mesuré grâce à la NEC, a fortement progressé depuis 2017 jusqu'à atteindre, à fin 2020, un alignement partiel avec l'Accord de Paris quantifié ci-dessous :

HAUSSE INDUITE DE TEMPÉRATURE SELON	≤ +1,5°C	≤ +2°C	Base
	12%	26%	Sur le sous-ensemble des valeurs couvertes par la méthode SB2A bottom-up, représentant 38% en poids de l'ensemble investi en direct
	19%	30%	Sur l'ensemble investi en direct

Les objectifs de 2021 et des années suivantes sont de sécuriser cette trajectoire en continuant d'augmenter la NEC de Sycomore AM, au-delà de +10%, d'augmenter les parts alignées avec les hausses limitées à +1,5°C et +2°C et de poursuivre les travaux de R&D pour préciser les liens envisageables avec trajectoires climatiques et NEC.

Source : Méthodologie Science Based 2°C Alignment (bottom-up) développée par I Care & Consult. ITR = hausse de température induite, ici calculée en moyenne pondérée sur l'actif net investi couvert par la méthode. Données portefeuille au 31.12.2020, Sycomore AM. Graphique inspiré du Climate Action Tracker Thermometer, <https://climateactiontracker.org/global/catthermometer/>

Sources : température SB2A bottom-up fournies par Iceberg Data Lab sur 165 entreprises investies et sur les années 2018, 2019 et 2020, et 82 entreprises investies avec des cibles validées SBTi à mai 2021

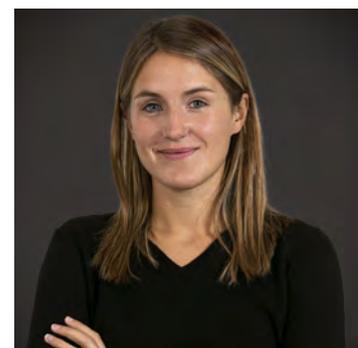
IMPACT SUR LA BIODIVERSITÉ

par Ariane Hivert et Jean-Guillaume Péladan



BIODIVERSITÉ, LE SOCLE DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE ET SOLIDAIRE

L'OCDE a évalué en 2019 la valeur économique des services écosystémiques rendus par la nature (nourriture, pollinisation, épuration de l'eau, séquestration du carbone...) à un ordre de grandeur de 110 000 milliards d'€ par an, soit plus d'une fois et demie le PIB mondial. Donner une valeur économique à des services irremplaçables est critiquable sur la forme comme sur le fond. Néanmoins, cela a le mérite de reformuler l'évidence en langage économique : ces services sont vitaux pour la société humaine et complètement hors de notre portée en termes de substitution artificielle. La biodiversité constitue non seulement notre assurance vie et le filet de sécurité de la biosphère, mais également le socle de notre résilience en tant que société humaine. De plus, les plus démunis ont toujours été et continueront à être les premières victimes de la dégradation de l'environnement, responsable en 2012 du quart de la mortalité mondiale, soit 34 500 morts par jour⁽²⁴⁾. Un environnement naturel sain est donc également un enjeu de justice sociale.



UN PEU D'HISTOIRE

Comme l'a rappelé Bruno David, Président du Muséum d'Histoire Naturelle, dans son dernier ouvrage⁽²⁵⁾, il existe un décalage historique entre l'émergence de la problématique du climat et celle de la biodiversité. Le GIEC, Groupe d'experts Intergouvernemental sur l'Évolution du Climat, a été constitué en 1988. Il a fallu attendre 24 ans pour voir naître son équivalent pour la biodiversité, en 2012 : la plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques (IPBES⁽²⁶⁾ en anglais). Elle devrait gagner en importance plus rapidement, les enjeux liés au climat et à la biodiversité étant interdépendants, comme bien illustrés dans les derniers rapports⁽²⁷⁾ du GIEC : la biodiversité est fragilisée par le réchauffement climatique et le réchauffement est amplifié par la dégradation de la biodiversité.

Notre système économique doit intégrer la réalité physique et biologique de l'écologie. D'ailleurs, les règles du jeu (fiscalité, normes, lois...) évoluent au niveau mondial (émergence de la TNFD⁽²⁸⁾, Green New Deal de Joe Biden, etc.), européen (pacte vert, stratégie biodiversité pour 2030, ...) et national, où l'Article 29 de la loi n°2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat introduit clairement la notion de biodiversité dans les obligations de reporting qui remplaceront l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte de 2015.



(24) Financer la biodiversité, agir pour l'économie et les entreprises. Préparé par l'OCDE pour la Présidence française du G7 et la réunion des ministres de l'Environnement du G7, les 5 et 6 mai 2019 : <https://www.oecd.org/environnement/resources/biodiversity/Rapport-G7-financer-la-biodiversite-agir-pour-l-economie-et-20les-entreprises.pdf>

(25) Organisation mondiale de la santé, 2016, cf. <https://www.who.int/news/item/15-03-2016-an-estimated-12-6-million-deaths-each-year-are-attributable-to-unhealthy-environments>

(26) À l'aube de la 6e extinction, Grasset, 2021.

(27) <https://ipbes.net/global-assessment>

(28) Rapport spécial SR15 sur les conséquences d'un réchauffement planétaire de 1,5 °C de 2018, rapport spécial SRCC1 sur l'usage des sols d'août 2019 et rapport spécial SROCC sur les océans et la cryosphère de septembre 2019.



LE CONSORTIUM FOR BIODIVERSITY FOOTPRINT :

une initiative structurante pour le marché

Début 2020, Sycomore AM, Mirova, Axa IM et BNP Paribas AM, ont uni leurs forces pour accélérer l'émergence d'une solution opérationnelle de mesure quantitative et transversale de la biodiversité, adaptée aux acteurs de l'investissement, grâce à un appel à manifestation d'intérêt international⁽²⁹⁾. Ce projet collectif est parfaitement en ligne avec notre approche scientifique et pragmatique, formalisée dans notre Stratégie Capital Naturel⁽³⁰⁾ depuis 2016.

Cette mesure quantitative en km² MSA (Mean Species Abundance) correspond, pour simplifier, à une surface artificialisée. Elle pourrait permettre d'affiner la composante biodiversité, déjà existante, de la NEC⁽³¹⁾, par exemple pour la NEC 2.0 prévue en 2025. Nous avons donc lancé un appel d'offres commun en janvier 2020 avec huit exigences :

- ▶ Mesure de l'impact : la méthodologie devra fournir un indicateur « physique » (équivalent surface d'artificialisation, la part d'espèces potentiellement disparues, etc.) ;
- ▶ Approche « cycle de vie » : la méthodologie devra prendre en compte toute la chaîne d'approvisionnement, l'utilisation et la fin de vie des produits ;
- ▶ Estimations par secteur : des grilles d'évaluation sectorielles devront permettre de réaliser des estimations adaptées aux spécificités de chaque secteur ;
- ▶ Facilité d'utilisation, à des fins variées : communiquer les impacts sur la biodiversité, offrir un reporting plus large, etc.
- ▶ Flexibilité et transparence : la méthodologie devra pouvoir être intégrée dans les taxonomies publiques existantes et dans les systèmes internes d'évaluation environnementale déjà utilisés, qu'ils soient propriétaires ou open-source ;
- ▶ Agrégation et communication : les données fournies devront simplifier l'évaluation de la performance d'un portefeuille par rapport à un indice ;
- ▶ Champ d'application : la méthode devra être appliquée aux sociétés présentes dans les principaux indices de marché (actions cotées et titres à revenu fixe) et idéalement être compatible avec d'autres classes d'actifs (actions cotées et non cotées, titres à revenu fixe, infrastructures, immobilier...) ;
- ▶ Matérialité financière : le niveau d'exposition des sociétés aux enjeux de biodiversité sera évalué en complément de l'impact physique.

Parmi les 14 réponses en provenance de 6 pays, nous avons choisi à l'unanimité la Corporate Biodiversity Footprint⁽³²⁾ proposée par le consortium Iceberg Data Lab - I Care & Consult.

Signe de l'intérêt des investisseurs sur cette problématique, une trentaine d'acteurs européens ont signifié l'adoption des principes fondateurs de notre démarche via la plateforme des Principes pour l'investissement responsable (PRI)⁽³³⁾.

Cette aventure collective inédite et passionnante, ne fait que démarrer, et nous sommes confiants dans notre capacité à obtenir et à intégrer rapidement cette mesure d'impact dans nos outils d'analyse ESG. A ce titre, les premiers résultats reçus en 2021 et l'extension de la couverture sectorielle de la méthodologie devraient nous permettre de consolider nos premiers chiffres en 2022.

(29) https://www.sycomore-am.com/5e30473c-CEI_-_Biodiversity_CP_VF.pdf

(30) Accessible sur https://www.sycomore-am.com/5f1555cca-Strategie_Capital_Naturel_17juillet2020.FINAL.pdf

(31) Et soutenue par la NEC initiative dont nous sommes co-fondateur, <https://nec-initiative.org/>

(32) https://www.sycomore-am.com/5f6b22af-230920_Communique_de_presse_CEI_Annonce_Data_Provider_FR_VF.pdf

(33) https://www.sycomore-am.com/5ecf740a-CP_Les_investisseurs_se_mobilisent_en_faveur_de_la_biodiversite_2805_VF.pdf

La Contribution **SOCIÉTALE**

Nous mesurons la **contribution sociétale de nos investissements** au travers de la Contribution Sociétale de l'activité (CS) des entreprises investies, d'une part à travers les **produits et services** qu'elles proposent et d'autre part via **les emplois générés par leurs activités**. Au sein de cette métrique, les grands enjeux sociétaux sont synthétisés en quatre piliers : **Accès & Inclusion, Santé & Sécurité, Progrès économique & humain et Emploi**. La CS est une **métrique quantitative comprise entre -100% et +100%**, agrégeant les contributions sociétales positives et négatives des différentes activités d'une entreprise.

La quantification des impacts sociétaux des activités économiques est un champ vaste et actuellement en plein développement. Elle présente de nombreux défis, à commencer par la diversité des enjeux et leurs interactions, la difficulté à objectiver et à quantifier les phénomènes sociétaux, les particularités locales et l'absence de consensus en matière de solutions à apporter aux différents enjeux. **Conscients de ces difficultés qui nous imposent une grande humilité en matière de précision et d'exhaustivité, l'objectif de la métrique développée par Sycomore AM est de comparer, aussi objectivement que possible, la capacité de différents modèles économiques à répondre aux grands enjeux sociétaux auxquels nous sommes confrontés.**

A l'image de la NEC sur les enjeux environnementaux, cette mesure est clé dans la réalisation de l'un des six objectifs définis dans nos statuts : « Mesurer et améliorer la contribution environnementale et sociétale de ses investissements en assurant transparence et pédagogie pour ses clients ».

La méthodologie s'appuie sur les aspects sociétaux des **17 Objectifs de Développement Durable (ODD) définis par les Nations Unies et les 169 sous-objectifs (ou cibles) qui les composent**, feuille de route commune des acteurs publics comme privés à horizon 2030 pour parvenir à un avenir meilleur et plus durable pour tous⁽³⁴⁾. Elle intègre également des données macroéconomiques et scientifiques provenant d'institutions publiques, ainsi que des sources indépendantes de référence comme l'Access to Medicine Foundation ou l'Access to Nutrition Initiative. Certains enjeux intégrés à notre analyse ne sont pas directement abordés par les Objectifs de Développement Durable, comme la cyber-sécurité et la lutte contre l'obésité.

Plus d'informations sur la méthodologie disponibles dans notre [Stratégie Capital Sociétal](#).

(34) Pour plus d'information sur l'Agenda 2030 et les Objectifs Développement Durable consulter le site : <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/>

02

L'intégration du développement durable dans NOS ANALYSES ET NOS INVESTISSEMENTS

Suite au déploiement des référentiels sectoriels développés en interne, nous publions ci-dessous la CS des produits & services⁽³⁵⁾ des entreprises au sein des fonds qui utilisent la contribution sociétale comme critère de sélection dans leurs processus d'investissement. Les CS présentées pour chaque fonds sont le résultat de la somme des CS de chaque entreprise pondérée des poids en portefeuille. Au 31 décembre 2020, les CS de ces fonds sont nettement positives et supérieures à celles de l'EuroStoxx 50 et du CAC 40. La métrique étant en cours de déploiement sur les valeurs non investies des indices de référence des fonds, les CS des produits & services de l'EuroStoxx 50 et du CAC 40 sont présentées pour cette première publication à titre indicatif. Cet écart entre les CS des fonds et des indices résulte directement de l'utilisation de la CS comme critère d'investissement pour ces fonds et donc de l'orientation des investissements vers des entreprises aux CS positives.

Deux fonds se distinguent particulièrement :

- ▶ Le fonds **Sycomore Shared Growth** a une CS des produits & services de +54%, reflet de l'objectif de gestion du fonds visant à investir dans des entreprises qui apportent des solutions aux grands défis sociétaux. Cette stratégie se traduit notamment par une exposition importante à des activités présentant des Contributions Sociétales élevées, tels que le secteur pharmaceutique, les équipements médicaux, les services à la personne, la nutrition saine ou la mobilité durable.
- ▶ Le fonds **Sycomore Eco Solutions** ressort également avec une CS élevée de +44%, témoin de l'interdépendance des enjeux sociétaux et environnementaux. En effet, les activités liées à l'accès aux besoins essentiels comme l'énergie propre, l'assainissement, la distribution d'eau, les transports ou encore l'alimentation durable sont valorisées positivement au sein de la CS.

Pour plus d'information sur les CS des fonds et des entreprises qui les composent, consulter les rapports 2020 d'investisseur responsable des fonds disponibles sur notre [site Internet](#).



(35) La CS des produits & services agrège les contributions positives et négatives, évaluée sur une échelle de -100% à +100%, d'une activité sur les 3 premiers piliers (Accès & Inclusion, Santé & Sécurité et Progrès économique & humain). La contribution totale est la somme de la contribution de chaque activité aux 3 piliers, rapportée au pourcentage de chiffre d'affaires qu'elle représente.



L'OUTIL DE MESURE DE LA CONTRIBUTION SOCIÉTALE DES ENTREPRISES VIA LES EMPLOIS QU'ELLES GÉNÈRENT - THE GOOD JOBS RATING

par Sara Carvalho de Oliveira et Anne-Claire Imperiale

The Good Jobs Rating est le fruit d'un partenariat de près de 2 ans avec The Good Economy, cabinet d'expertise anglais spécialisé dans la mesure d'impact social. Il s'agit d'un nouvel outil d'analyse de données permettant aux investisseurs d'évaluer la contribution sociale des entreprises, en qualité d'employeurs et d'acteurs économiques, à travers le monde et dans les différents territoires où elles sont implantées. **C'est une métrique qui permet de suivre la contribution des entreprises à l'Objectif de Développement Durable 8 « Promouvoir une croissance économique soutenue, partagée et durable, le plein emploi productif et un travail décent pour tous. ».**

Compte tenu du rôle fondamental que jouent le travail décent pour tous et la croissance économique dans l'atteinte de la plupart des 16 autres ODD, **l'ODD 8 est reconnu comme un objectif de développement clé.** Le travail décent permet de lutter contre les inégalités présentes dans les domaines de la santé et de l'éducation, d'améliorer l'accès au logement, etc.

A ce jour, la plupart de la recherche portant sur l'alignement de l'activité d'une entreprise avec les ODD s'est concentrée sur sa contribution à travers son offre de produits et de services ou ses pratiques de développement durable, mais relativement peu sur sa contribution en tant qu'employeur.

Une des principales difficultés dans la mesure de la performance en matière d'emploi est le manque de détails disponibles sur les effectifs dans les rapports publiés par les entreprises. Plusieurs initiatives ont été lancées afin d'améliorer ce type de reporting : par exemple, la Workforce Disclosure Initiative, dont Sycomore AM est un membre actif. Ce projet rassemble plusieurs investisseurs qui sollicitent des données comparables sous forme d'un sondage annuel. Si cette initiative constitue un pas dans la bonne direction, les référentiels utilisés actuellement par les investisseurs pour analyser la performance en matière d'emploi - comme l'Investment Impact Framework développé par le Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL) - se basent, en règle générale, sur un seul indicateur : le nombre d'emplois créés. A ce jour, il n'existe pas de système standardisé permettant d'évaluer et de comparer les performances des entreprises en tant qu'employeurs.

The Good Jobs Rating vise ainsi à combler le manque d'outils d'analyse sur l'ODD 8 pour les investisseurs, les entreprises, les gouvernements et les autres parties prenantes. Les informations et les perspectives véhiculées par la métrique vont au-delà de l'évolution des effectifs directs de l'entreprise, et intègre notamment les notions d'emplois indirects et induits ainsi que de qualité sociale de l'emploi considéré. **Elle nous permet d'enrichir notre modèle d'analyse fondamentale avec des données quantitatives et macroéconomiques portant sur la contribution sociale des entreprises en qualité d'employeurs.**



L'objectif de The Good Jobs Rating est le suivant : évaluer la capacité globale d'une entreprise à créer des opportunités d'emplois durables et de qualité, pour tous, et particulièrement dans les zones - pays ou régions - où l'emploi est relativement limité et donc nécessaire pour un développement durable et inclusif.

La métrique s'articule autour de trois dimensions qui caractérisent la performance sociétale d'une entreprise en matière d'emploi, et qui sont interdépendantes :



► **QUANTITÉ** Les emplois directs (réels) et indirects (estimés) auxquels contribue l'entreprise, ainsi que le caractère durable de la croissance de l'emploi. La création d'emplois durables est nécessaire pour atteindre ou maintenir le plein emploi dans tous les pays - et particulièrement dans les pays en développement.

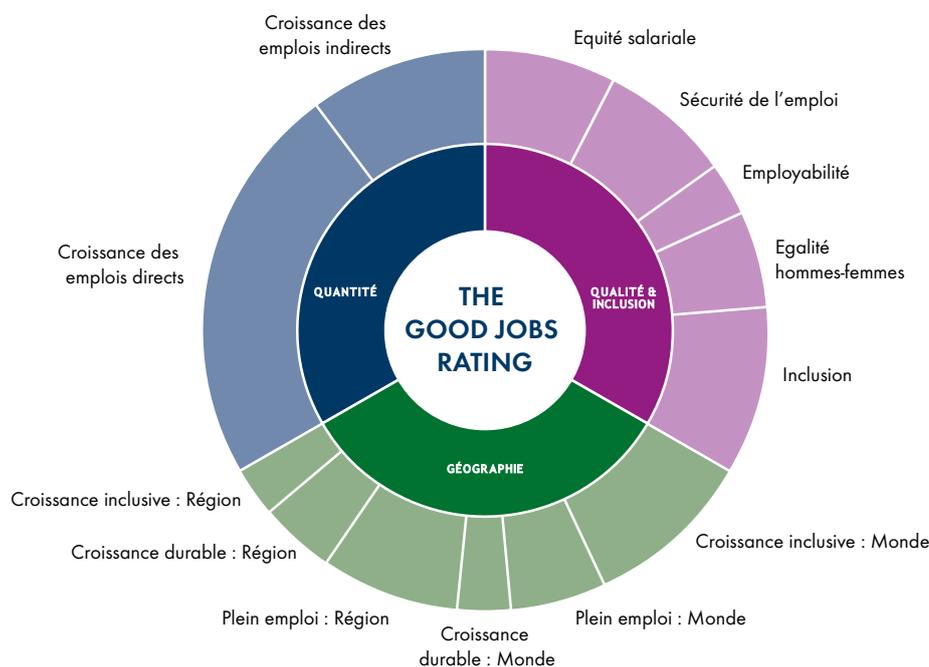


► **QUALITÉ & INCLUSION** La qualité sociale des emplois créés par l'entreprise - équité salariale, sécurité de l'emploi, progression de carrières et accès à l'emploi pour certains groupes marginalisés - sur la base de données relatives au secteur d'activité de l'entreprise (utilisées comme proxy). La quantité mais également la qualité des emplois sont des facteurs importants, compte tenu des taux élevés de travailleurs pauvres et des inégalités de salaires observées entre différents pays et au sein d'un même pays.



► **GÉOGRAPHIE** La répartition géographique des emplois directs de l'entreprise (effectifs) entre les pays du monde et entre les différentes régions au sein de l'Union Européenne. Les emplois décents ont un impact plus fort sur la productivité et le bien-être dans les pays à faibles revenus et dans les régions où les problèmes liés au chômage et à la pauvreté des travailleurs sont les plus importants. La métrique s'appuie donc sur un modèle tri-dimensionnel qui associe la quantité, la qualité des emplois et leur empreinte géographique. Ces trois dimensions déterminent la performance 'Good Job' de l'entreprise au niveau sociétal ou macroéconomique. Le contexte national et régional de la création d'emplois est particulièrement important car l'impact du développement d'emplois de qualité diffère selon les pays, les régions et donc, les communautés. La métrique est construite à partir d'une analyse mixte, comprenant des données spécifiques aux entreprises, des données sectorielles et des données socio-économiques.

Le schéma ci-dessous synthétise les indicateurs pris en compte dans l'évaluation de ces trois dimensions de la métrique.



Pour plus d'information sur la méthodologie et des exemples d'application, consulter le [document méthodologique](#) disponible sur notre site Internet ainsi que notre [ISRWay](#) dédié à l'emploi durable.

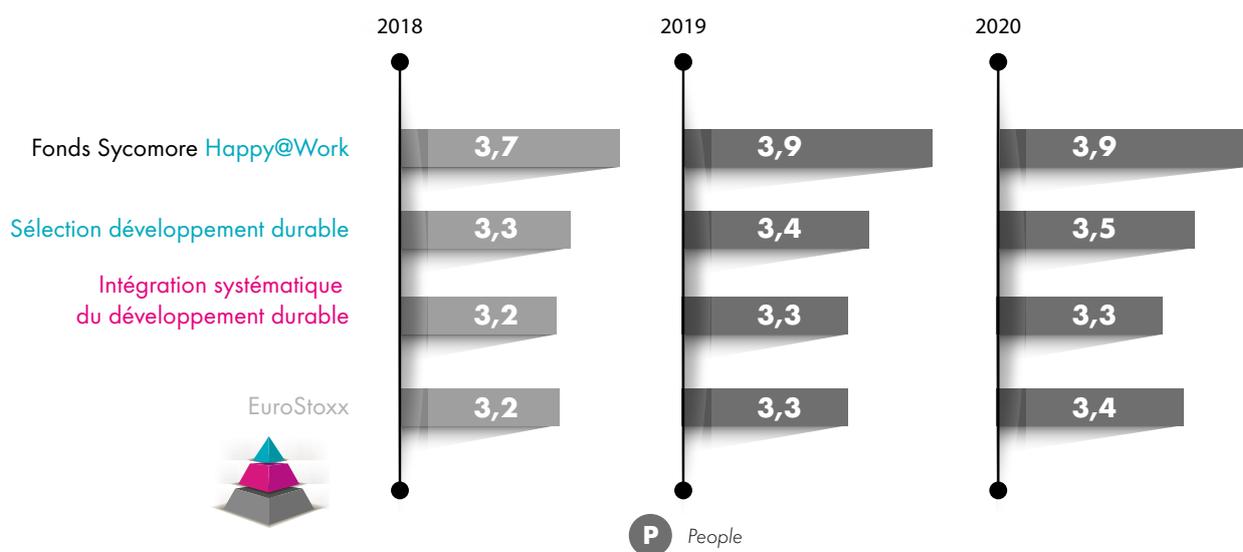
Analyse

CAPITAL HUMAIN

L'évaluation du capital humain au sein de nos investissements vise à identifier les pratiques des entreprises vis-à-vis de leurs collaborateurs. La note People de l'analyse SPICE reflète ainsi, sur une échelle de 1 à 5, la qualité de prise en compte des enjeux de capital humain et en particulier la qualité de l'environnement Happy@Work qui représente 50% de la note People.

En effet, forts de plus de 20 ans d'expérience au contact des entreprises, nous avons fait le constat suivant : les entreprises qui se démarquent dans la durée et qui présentent des parcours boursiers remarquables ont un point commun, elles se distinguent par de fortes cultures d'entreprises et par l'engagement de leurs collaborateurs au service du succès collectif de leur société. Ce constat est documenté par de nombreux travaux de recherche qui illustrent que d'une part, le mal-être au travail a un coût pour l'entreprise, et d'autre part, des collaborateurs épanouis sont plus engagés et performants dans la durée.

En 2020, la qualité du capital humain au sein des entreprises investies progresse avec le niveau d'intégration et de sélection des enjeux du développement durable. Les notes des encours faisant l'objet d'une sélection développement durable sont supérieures à celles de l'indice. En particulier, le fonds Sycomore Happy@Work, qui sélectionne des entreprises qui accordent une importance particulière à la valorisation du capital humain, maintient une performance sociale nettement supérieure à celle des autres fonds et de son indice de référence, l'EuroStoxx.



Taux de couverture 2020 (poids) : 100% - H@W / 99% - Sélection / 94% - Intégration systématique / 99% - EuroStoxx
 Taux de couverture 2020 (nbre) : 100% - H@W / 99% - Sélection / 94% - Intégration systématique / 99% - EuroStoxx

A noter qu'en 2020, suite à une modification de la prise en compte des points de controverses dans la note SPICE finale visant à limiter le biais lié à la taille des entreprises, les notes ont pu être impactées à la hausse, en particulier pour l'EuroStoxx qui comprend les plus grandes entreprises européennes.

02

L'intégration du développement durable dans NOS ANALYSES ET NOS INVESTISSEMENTS



À LA RENCONTRE DES ENTREPRISES EN PORTEFEUILLE

Un « one to one » avec Maria Cristina Bifulco,
Chief Sustainability Officer et Group Investor
Relations Director, Groupe Prysmian



1. Quelle est l'importance du capital humain pour Prysmian ?

Le Groupe Prysmian est une entreprise portée par ses collaborateurs : les succès obtenus au cours de nos 140 ans d'histoire reposent sur les compétences et les capacités de nos employés, qui ont été les principaux acteurs de la réalisation de nos résultats. Leur capacité à **transmettre les valeurs, l'expérience et l'attachement à l'entreprise** à leurs collègues plus jeunes, génération après génération, s'est avérée être un moteur fondamental de la création de valeur pour le Groupe tout au long de notre histoire.

People first a constitué une réponse de l'entreprise face à la pandémie : d'abord la santé et la sécurité des collaborateurs et de leurs familles (Prysmian a proposé la vaccination contre la grippe à toutes les familles du Groupe), la protection des communautés locales (Prysmian a soutenu et fourni des câbles pour la construction d'hôpitaux en Chine, en Roumanie, en Italie et dans d'autres pays), ainsi que le soutien aux clients pour s'assurer que nous étions en mesure de les servir au plus haut niveau possible (94% des livraisons en 2020 ont été effectuées à temps).

Depuis 2015, nous avons accompagné notre stratégie d'entreprise d'une **stratégie capital humain**, soulignant encore plus le **rôle central que les personnes jouent** dans notre entreprise. Cette stratégie souligne l'importance de la création d'un solide « pipeline » de talents qui assure la durabilité de la performance du Groupe, ainsi que des programmes visant à développer les compétences techniques, professionnelles et managériales via les initiatives de formation de la Prysmian Academy, active depuis huit ans.

Enfin, Prysmian s'engage à développer une organisation qui donne la priorité aux talents, aux expériences variées, aux origines culturelles différentes et, de manière générale, à toutes les formes de diversité. La diversité et l'inclusion (D&I) jouent un rôle central dans l'entreprise, avec une fonction dédiée, un comité directeur D&I et un programme « Side By Side ». Plus important encore, les **objectifs de D&I sont inclus dans la politique de rémunération**.

L'engagement de nos employés est également essentiel et l'indicateur d'engagement est un indicateur clé de performance, très important dans notre tableau de bord ESG.

2. Comment le développement durable est-il intégré au sein du Groupe Prysmian ? Comment des investisseurs comme Sycomore AM vous encouragent-ils dans cette voie ?

Pour notre Groupe, construire notre identité ESG est avant tout un choix et une prise de position culturelle, cohérente avec notre ADN d'entreprise cotée et notre modèle de création de valeur pour les parties prenantes. Notre culture consiste à traduire les principes ESG en faits et en actions concrètes, via un modèle de gouvernance d'entreprise solide, éthique et transparent. En conséquence, le poste de Chief Sustainability Officer, que j'ai le plaisir d'occuper, a été créé pour renforcer la priorité de l'ESG dans l'agenda de la direction et du conseil d'administration.

En outre, agir en qualité de directrice des relations avec les investisseurs du Groupe me donne, ainsi qu'à l'entreprise, le privilège d'être à l'écoute des attentes des investisseurs, ce qui permet de faire converger les intérêts internes et externes. En tant qu'entreprise cotée, nous considérons cet alignement des intérêts comme un devoir et c'est d'ailleurs ce qui explique l'intégration de l'engagement continu dans nos pratiques.

Nous avons mis en place des politiques de rémunération qui alignent les intérêts à long terme des employés, de la direction et des actionnaires, en poursuivant l'objectif prioritaire de créer une valeur durable dans le temps pour toutes les parties prenantes.

Les facteurs ESG ont été inclus à la fois dans notre plan d'incitation à long terme, approuvé en 2020, et dans notre plan d'incitation à court terme. Cette année, le poids des objectifs qui influent sur la rémunération à court terme a été doublé, passant de 10-15% à 20-30%.

Le Groupe Prysmian est, avant tout, une entreprise avec une large base d'actionnaires minoritaires. La décision d'intégrer les facteurs ESG dans notre ADN représente une évolution naturelle de notre entreprise et se concentrer sur les personnes est cohérent avec le modèle de capitalisme des parties prenantes que nous avons adopté. Au cours des deux dernières années, la pondération de nos investisseurs ISR a considérablement augmenté, passant d'environ 10 % à près de 40 %, et nous considérons que cette tendance est en constante augmentation. C'est d'une part la confirmation que nous sommes perçus comme orientés ESG et, d'autre part, la garantie que Prysmian fera des sujets environnementaux, sociaux et de gouvernance une priorité absolue.

Les compétences ESG ont également été identifiées comme essentielles dans la matrice des compétences du conseil d'administration et ont été fortement prises en compte lors de la dernière élection du conseil.

Être une entreprise cotée est à la fois gratifiant et stimulant, et implique des efforts et un engagement pour développer et maintenir la confiance des investisseurs que notre entreprise s'efforce de poursuivre avec humilité et transparence, conformément aux valeurs du Groupe : Confiance, Dynamisme et Simplicité.



L'information communiquée n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de quelque instrument financier que ce soit. Les références à des valeurs mobilières spécifiques et à leurs émetteurs sont dans un but unique d'illustration, et ne doivent pas être interprétées comme des recommandations d'achat ou de vente de ces valeurs.

02

L'intégration du développement durable dans

NOS ANALYSES ET NOS INVESTISSEMENTS

2.5 L'analyse de la gouvernance d'entreprise

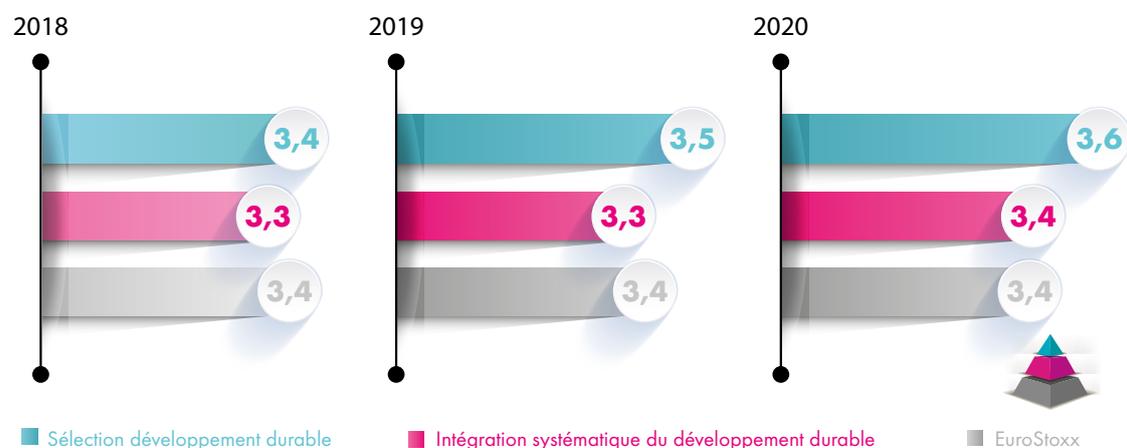
La

GOUVERNANCE

Tel qu'il est habituellement utilisé, le terme de « gouvernance d'entreprise » désigne l'ensemble des règles et des principes qui déterminent la manière dont une entreprise est gérée et contrôlée, et la répartition des pouvoirs entre les différentes instances. Notre évaluation de la gouvernance vise, d'une part, à évaluer l'équilibre des pouvoirs ainsi que la qualité du management et du conseil d'administration ou de surveillance. D'autre part, nous nous assurons de la prise en compte de l'intérêt de l'ensemble des parties prenantes et d'une répartition équitable de la valeur créée, facteur de performance durable pour l'entreprise.

La note de gouvernance, au sein du pilier I de l'analyse SPICE reflète, sur une échelle de 1 à 5, la qualité des entreprises investies en matière de gouvernance.

En 2020, les notes de gouvernance des fonds de sélection développement durable progressent ainsi que les notes des fonds intégrant le développement durable dans les analyses sans pour autant en faire un critère de sélection. Ces notes sont supérieures à celles de l'indice, qui sont stables.



Taux de couverture 2020 (poids) : 99% - Sélection / 94% - Intégration systématique / 99% - EuroStoxx
Taux de couverture 2020 (nbre) : 99% - Sélection / 94% - Intégration systématique / 99% - EuroStoxx

Nos **ENGAGEMENTS**

NOTRE POLITIQUE D'ENGAGEMENT

L'engagement actionnarial consiste à inciter les entreprises à améliorer leurs pratiques en matière de développement durable dans la durée, en formulant des axes d'amélioration dans le cadre d'un dialogue constructif et d'un suivi de long terme. C'est un élément clé de notre rôle d'investisseur responsable à la recherche d'impacts : nous sommes convaincus de l'importance de ces dialogues et de la dynamique collective à laquelle nous participons pour le développement de modèles économiques plus durables et répondant aux défis sociétaux et environnementaux actuels.

C'est donc dans une **logique de progrès** que nous identifions et partageons régulièrement avec les entreprises de notre univers d'investissement les meilleures pratiques, en particulier sur les enjeux de **gouvernance, de droits humains, sociaux, sociétaux et environnementaux**. Nous encourageons les entreprises à prendre en compte ces enjeux, **au cœur de la stratégie de l'entreprise, et à plus de transparence sur les moyens mis en place et les résultats obtenus**.

Cette démarche peut intervenir à différentes occasions :

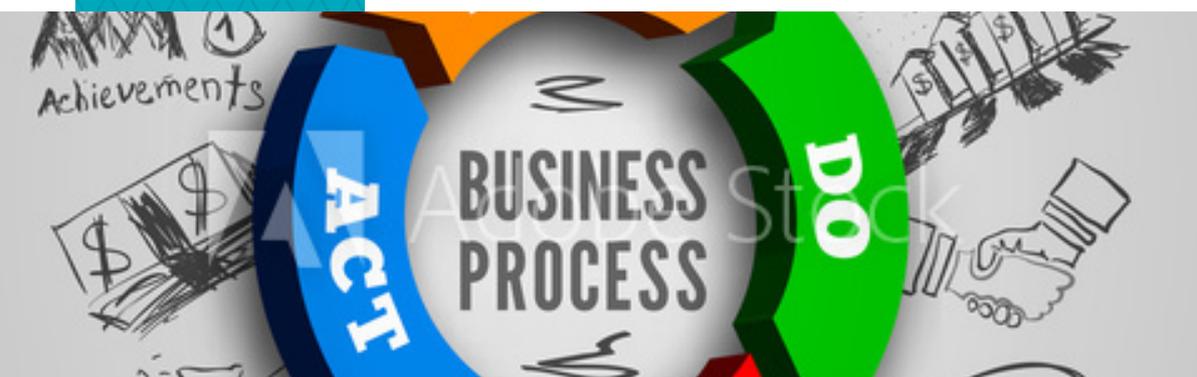
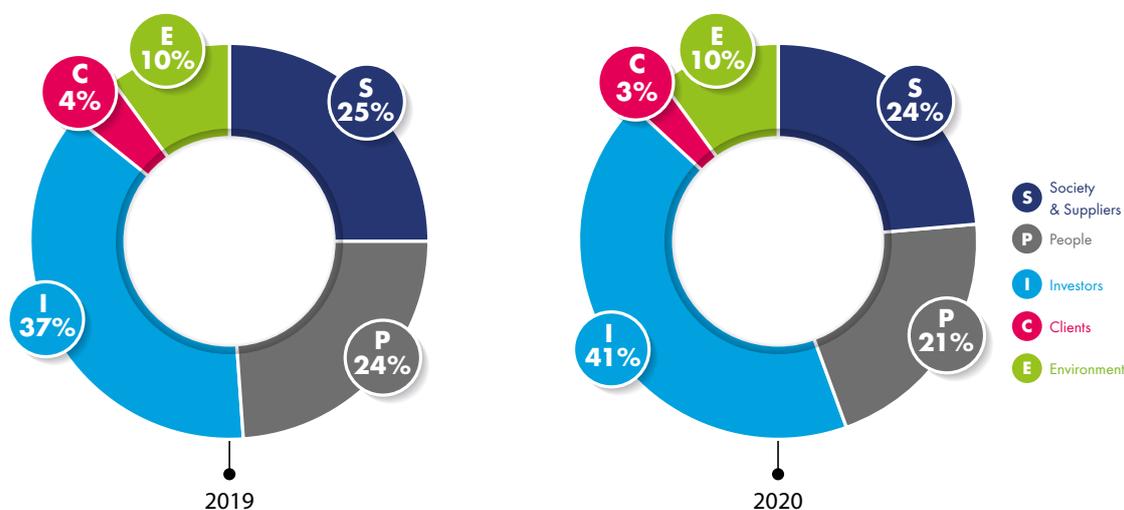
- ▶ **Dans le cadre de nos analyses**, nous attachons une importance particulière aux rencontres avec le management et aux visites de sites. L'objectif est de connaître au mieux l'entreprise à travers la réalité de ses activités et la vision de ses dirigeants, et d'échanger sur des axes de progrès en matière de développement durable ;
- ▶ Nous menons également des **campagnes d'engagement sur des thèmes** identifiés par nos analystes comme étant prioritaires ;
- ▶ **Dans le cadre de la préparation de nos votes en assemblées générales**, nous échangeons avec les entreprises sur nos intentions de vote et les informons de notre politique de vote et des bonnes pratiques qu'elle cherche à promouvoir ;
- ▶ Conscients du potentiel accru du collectif, nous participons à des **initiatives d'engagement collaboratif** entreprises par des communautés d'investisseurs.

03 | Nos ENGAGEMENTS et nos VOTES en assemblées générales

NOS ENGAGEMENTS 2020

En 2020, nous avons ainsi transmis **143 axes d'amélioration** à **68 entreprises** contre **248 en 2019**. La baisse du nombre d'axes d'amélioration nouvellement communiqués en 2020 s'explique par le choix de privilégier la continuité avec les dialogues initiés les années précédentes notamment à l'occasion de la préparation des assemblées générales et par le déploiement d'actions d'engagement ciblées, en particulier sur l'équilibre du partage de la valeur créée entre les parties prenantes dans le contexte de crise sanitaire. Par ailleurs, ce contexte a pu nous amener à moins solliciter les entreprises sur certains sujets plus long terme compte tenu des contraintes opérationnelles auxquelles elles étaient confrontées à court terme.

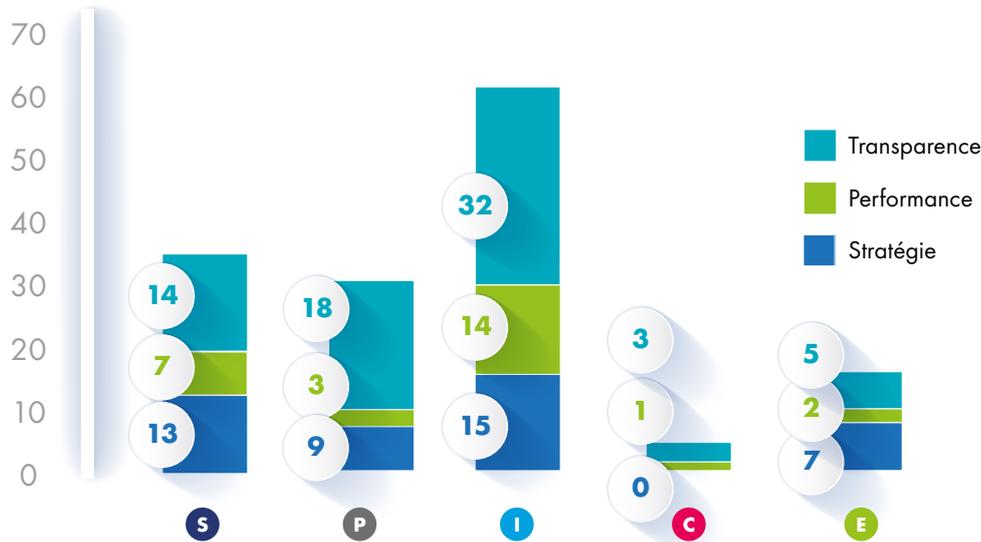
Parmi ces engagements, 61 ont porté sur des sujets de gouvernance, pour la plupart abordés en amont de la tenue des assemblées générales, période propice à l'engagement actionnarial. Nous avons maintenu une attention particulière sur la rémunération des dirigeants (sa transparence, sa modération et son alignement avec la performance globale de l'entreprise) qui a fait l'objet de 30 axes d'amélioration.



Nous avons poursuivi notre engagement sur les enjeux de capital humain et sociétaux, représentant respectivement 21% et 24% des axes d'amélioration partagés.

- ▶ **Capital humain** : 21% des engagements, soit 30 engagements, ont concerné la gestion du capital humain au sein des entreprises. **La majorité vise l'amélioration de la transparence des entreprises sur les sujets sociaux**, outil clé pour l'évaluation des démarches de gestion de capital humain qu'elles mettent en œuvre. **L'équité salariale a été un sujet important** : alors que certaines entreprises commencent à publier des éléments de comparaison des rémunérations des dirigeants avec celles des employés (« ratio d'équité »), nous sommes attentifs à la représentativité des périmètres pris en compte et recommandons l'intégration de l'ensemble des salariés dans le calcul ainsi que la publication de commentaires permettant d'expliquer le ratio d'équité et la manière dont l'entreprise le considère dans la définition des éléments de rémunération des dirigeants et des salariés. **La diversité, et en particulier l'équité entre les femmes et les hommes, est restée un thème important** de nos dialogues en 2020 (voir zoom présenté page suivante).
- ▶ **Droits humains** : 13 axes d'amélioration ont porté sur le sujet des droits humains. Nous avons ainsi dialogué avec Carrefour et Alstom sur **l'exposition de leurs chaînes d'approvisionnement aux risques de travail forcé des populations Ouïghours dans la région du Xinjiang en Chine** et les avons invités à plus de transparence sur la gestion des risques d'atteinte aux droits humains sur leurs chaînes de sous-traitance. Des axes d'amélioration ont aussi été communiqués à Rubis et HelloFresh, visant **la formalisation et la publication de politiques** sur ces enjeux. Nous avons aussi participé à plusieurs actions d'engagement collaboratif. En particulier, dans le contexte de la crise sanitaire, nous avons transmis à plusieurs entreprises de notre univers d'investissement (Adidas, Inditex, Kering et Hermès) **une lettre d'engagement initiée par l'Investor Alliance for Human Rights visant le secteur du textile**, et demandant aux entreprises de redoubler d'efforts pour **limiter les impacts négatifs de la crise sur leurs sous-traitants et d'être vigilants quant à la protection des droits des travailleurs et de leur santé dans le contexte de pandémie mondiale**.

Comme le montre le graphique ci-dessous, les axes d'amélioration soumis aux entreprises ont abordé de manière plus fréquente des questions portant sur la transparence puis sur la stratégie et la performance.



Notre implication au sein de coalitions d'investisseurs présentée au chapitre 1 en témoigne : nous attachons une importance particulière aux actions d'engagement collaboratif, convaincus du poids que peuvent avoir les actions collectives. Ainsi, en 2020, 11 de nos actions d'engagement se sont inscrites dans le cadre d'engagements collaboratifs. Nous avons par exemple proposé à d'autres investisseurs de mener un dialogue constructif avec Téléperformance, entreprise de gestion de centres d'appels implantée dans de nombreux pays et dont les enjeux sociaux ont été particulièrement importants dans le contexte de crise sanitaire. Nous avons participé aux dialogues portant sur la stratégie climatique de Total et avons co-déposé une résolution d'actionnaires à l'Assemblée Générale du Groupe (voir page 64 pour plus d'information). Nous avons également échangé, dans le cadre d'une action d'engagement initiée par Heartland Initiative, avec la société HeidelbergCement, que nous détenions auparavant au sein du portefeuille Sycomore Sélection Crédit, sur les enjeux de droits humains.

03 | Nos ENGAGEMENTS et nos VOTES en assemblées générales

ZOOM

sur

LA POURSUITE DE NOTRE ENGAGEMENT SUR L'ÉGALITÉ PROFESSIONNELLE ENTRE FEMMES ET HOMMES

Malgré une prise de conscience croissante sur le sujet de l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes, le pourcentage de femmes occupant des postes de direction n'a augmenté que marginalement ces dernières années. Pourtant, la présence des femmes aux postes de direction est un moteur essentiel pour la promotion de l'égalité femmes-hommes à tous les niveaux de l'entreprise et une richesse pour assurer la diversité des points de vue au sein des équipes dirigeantes.

C'est dans ce contexte que nous avons lancé, en 2018, une campagne d'engagement axée sur l'égalité femmes-hommes sur le lieu de travail.

Après plusieurs dialogues avec des entreprises de notre univers d'investissement en 2018 et 2019, nous nous sommes **associés, en 2020, à d'autres initiatives et investisseurs** afin d'élargir la portée de notre engagement et d'approfondir nos connaissances des meilleures pratiques des entreprises en matière de diversité. Nous avons à ce titre organisé un événement thématique avec la **Workforce Disclosure Initiative (WDI)** et participé à la création de l'antenne française du 30% Club Investor Group, aux côtés d'Amundi, AXA Investment Managers, La Banque Postale Asset Management et deux sociétés affiliées à Natixis Investment Managers, Mirova et Ostrum Asset Management.



ÉVÉNEMENT THÉMATIQUE POUR LES ENTREPRISES ET LES INVESTISSEURS AVEC LA



En janvier, nous avons organisé le séminaire thématique « Les femmes au travail : comment les investisseurs et les entreprises peuvent favoriser l'accès des femmes aux postes de direction » dans les locaux de Sycomore AM. En collaboration avec la WDI, nous avons convoqué des gestionnaires d'actifs et des entreprises investies pour partager leurs idées sur les défis et les opportunités rencontrés en matière de recrutement, de rétention, de formation et de développement des femmes, de l'atelier au conseil d'administration.

En collaboration avec les entreprises, nous avons partagé nos points de vue sur les freins à la collecte de données, la communication croisée, la définition d'objectifs et les meilleures pratiques sur le sujet, ce qui a contribué à créer une compréhension mutuelle des défis rencontrés des deux côtés et à poser les bases d'une action constructive.

Parmi les points à retenir, citons le fait que les investisseurs ne sont pas encore perçus comme apportant une importance particulière à la parité aux postes de direction. En outre, même si l'imposition d'objectifs quantitatifs sur la diversité et l'inclusion des genres est souvent irréaliste, elle est pourtant parfois nécessaire car elle donne une direction claire à l'organisation. Afin de mettre en œuvre des pratiques constructives, l'accent doit être mis sur le pilotage des mesures déployées : le suivi d'indicateurs est crucial pour comprendre si les mesures ont l'impact souhaité, comme le recours effectif au congé paternité ou le taux de rétention des femmes de retour de congé maternité, par exemple. Le rôle des certifications a également été abordé : elles ne sont peut-être pas le principal moteur, mais elles peuvent clairement mettre les entreprises sur la bonne voie.



LE CLUB 30%

En combinant l'engagement et les droits de vote de ses sociétés membres, **le groupe 30% Club France Investor vise à accroître la représentation des femmes dans les équipes de direction générale du SBF 120 pour atteindre au moins 30% d'ici 2025.** Nous n'avons pas l'intention de fixer des quotas obligatoires mais souhaitons encourager les approches volontaires visant à mettre en œuvre un changement significatif et durable.

En collaboration avec d'autres investisseurs, nous dialoguerons avec les entreprises (y compris les dirigeants, les responsables des ressources humaines, les membres des conseils d'administration, les comités de nomination) sur la question de la diversité des équipes dirigeantes et encouragerons une meilleure représentation des femmes, en particulier dans les rôles opérationnels.

Au-delà des équipes dirigeantes, nous chercherons également à comprendre comment les critères de diversité de genre sont pris en compte dans le processus de recrutement et de promotion à tous les niveaux des organisations, dans le but d'assurer la création d'un vivier de talents suffisamment diversifié dans toute l'entreprise. Nous veillerons enfin à ce que les entreprises se soient fixées des objectifs clairs en matière de mixité et qu'un plan d'actions soit mis en place pour les atteindre.

03 | Nos ENGAGEMENTS et nos VOTES en assemblées générales

ZOOM sur

NOS DIALOGUES AVEC



LEADER DE LA DISTRIBUTION ALIMENTAIRE EN PLEINE TRANSFORMATION

Avec l'arrivée d'Alexandre Bompard à sa tête en 2017, Carrefour est en pleine transformation : le plan « Carrefour 2022 » vise à repositionner le groupe sur son cœur d'activité de distributeur alimentaire au service d'une alimentation saine et durable. Organisation simplifiée et ouverte, productivité et compétitivité, univers omnicanal et qualité alimentaire sont les quatre piliers du plan stratégique, pour aboutir à un positionnement concurrentiel renforcé et à une création de valeur durable pour toutes les parties prenantes.

► **Stratégie de développement durable :** Pour mener à bien sa mission, Carrefour a pris des engagements et lancé, en septembre 2018, le programme d'actions « Act for Food ». L'indice RSE et transition alimentaire, qui se décline selon quatre axes (produits, magasins et e-commerce, clients et partenaires, et collaborateurs) permet le suivi des engagements pris dont les résultats sont publiés annuellement et font l'objet d'une vérification par un organisme tiers indépendant. En 2020, nous avons demandé au groupe de clarifier la manière dont ses différents engagements, notamment sociaux et de droits humains, s'appliquent à ses filiales et ses magasins franchisés. Carrefour s'est également doté d'un Comité d'orientation alimentaire composé de sept experts dans les domaines du mieux-manger, de l'alimentation citoyenne, de la nutrition et de la santé, et de l'agriculture durable, et a inscrit, lors de son AG 2019, sa raison d'être dans ses statuts. En outre, la rémunération variable d'Alexandre Bompard comprend des critères de performance financiers et extra-financiers.



- ▶ **Contribution sociétale et environnementale** : Carrefour favorise l'accès à une alimentation de qualité, en particulier au travers de son offre en marque propre à prix compétitifs : la société développe depuis 1992 des filières Qualité Carrefour, garantissant l'origine et la traçabilité des produits (les ventes de produits issus des 500 filières Qualité Carrefour ont représenté 923 M€ en 2018), et vise à générer 30% de son chiffre d'affaires grâce à ses marques propres dans le cadre de son plan Carrefour 2022. Le distributeur agit également en faveur d'une alimentation saine en accompagnant le développement d'une offre bio, avec l'ambition qu'elle atteigne 4.8 Mds € de chiffre d'affaires d'ici 2022 (contre 1.8 Md € en 2018) – notamment en s'engageant sur un volume et un prix d'achat sur 3 à 5 ans à travers des contrats « bio développement » lancés en partenariat avec le WWF et en développant l'offre bio dans tous ses formats de magasins et dans tous les pays. **La contribution environnementale nette (NEC) de Carrefour s'élève à -9%**. Cette évaluation reflète les impacts environnementaux de la chaîne alimentaire (-10%), majoritairement non bio aujourd'hui, et de celle des carburants (-14%) vendus dans les stations-services Carrefour. Néanmoins, la mise en œuvre du plan stratégique devrait permettre de traduire l'alignement du modèle économique avec la transition écologique et ainsi d'améliorer sa contribution environnementale nette. En effet, les priorités données à l'alimentation bio, à la réduction de l'utilisation de pesticides et d'antibiotiques, aux produits végétariens, de saison et locaux, à la lutte contre le gaspillage alimentaire contribuent au développement d'une agriculture plus respectueuse de l'environnement et d'une chaîne d'approvisionnement plus courte.

- ▶ **Emploi** : Alors que le groupe emploie plus de 360 000 collaborateurs dans plus de 30 pays, l'un des piliers du plan de transformation 2022 consiste à « **déployer une organisation simplifiée et ouverte** ». En 2018, ce sont 4 400 départs volontaires qui ont eu lieu en France, Belgique et Argentine. *Dans un objectif de transparence, nous avons encouragé le groupe à publier le détail des départs et des arrivées, en particulier le nombre de licenciements dans son prochain document de référence.* Pour l'instant, les plans de départs ont fait l'objet de négociations avec les partenaires sociaux ayant permis d'aboutir à des accords sans crise sociale majeure. Les négociations ont notamment porté sur le montant des indemnités de départ, les conditions de départs en retraites anticipées ou encore le reclassement dans d'autres points de vente des salariés des points de vente fermés. *Dans ce contexte de transition, nous avons encouragé le groupe à publier des informations relatives aux enquêtes d'engagement réalisées auprès des collaborateurs (résultats et plans d'actions).* L'entreprise réalise des enquêtes d'engagement avec IPSOS depuis 2019, 2 à 3 fois par an et est dorénavant prête à communiquer des informations sur ces enquêtes dans le DUE 2019, après 2 ans de recul. *En outre, dans un secteur où les rémunérations sont peu élevées, le groupe pourrait communiquer davantage sur sa politique salariale, d'autant plus qu'il a fait l'objet en 2015 d'une amende pour inégalité salariale entre magasins.* Toutefois, l'inscription de la mission dans les statuts et la conduite d'un plan stratégique aligné avec cette mission permet d'offrir aux collaborateurs un cadre clair et un objectif collectif qui contribue positivement aux enjeux sociétaux.

- ▶ **Covid-19** : *Dans le cadre de la gestion de la crise Covid-19, nous nous sommes entretenus avec l'entreprise à plusieurs reprises et lui avons recommandé de publier des informations sur la gestion de la crise sanitaire dans le Document d'Enregistrement Universel 2020 (mesures sanitaires, dispositifs d'alertes, dispositifs de rémunération spécifiques, etc.).* L'entreprise va travailler sur les informations à mettre en avant dans le DEU 2020 et pourra nous contacter dans ce cadre.

Outre ceux que vous lirez dans ce rapport, des exemples de dialogues menés avec des entreprises investies sont donnés dans les rapports d'investisseur responsable de chaque fonds⁽³⁶⁾.

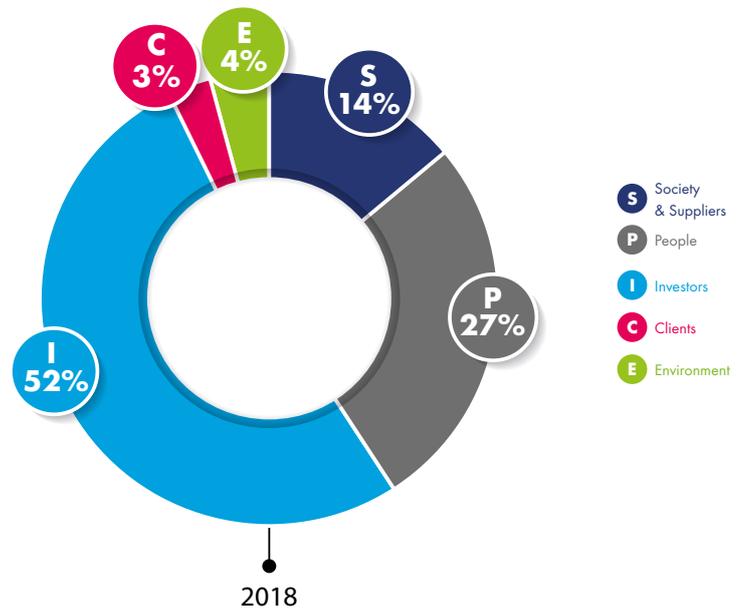
L'information communiquée n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de quelque instrument financier que ce soit. Les références à des valeurs mobilières spécifiques et à leurs émetteurs sont dans un but unique d'illustration, et ne doivent pas être interprétées comme des recommandations d'achat ou de vente de ces valeurs.

(36) De tels rapports sont publiés pour les fonds suivants : Sycomore Partners, Sycomore Francecap, Sycomore Sélection Responsable, Sycomore Sélection Crédit, Sycomore Happy@Work, Sycomore Eco Solutions, Sycomore Shared Growth, Sycomore Next Generation, Sycomore Sustainable Tech, Sycomore Sélection PME et Sycomore Sélection Midcap. Ces rapports sont publiés annuellement. Ils répondent aux exigences de l'Article 173-VI de la loi n°2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte et présentent notamment pour chaque fonds les performances ESG ainsi que des éléments sur les actions d'engagement et les votes en assemblées générales.

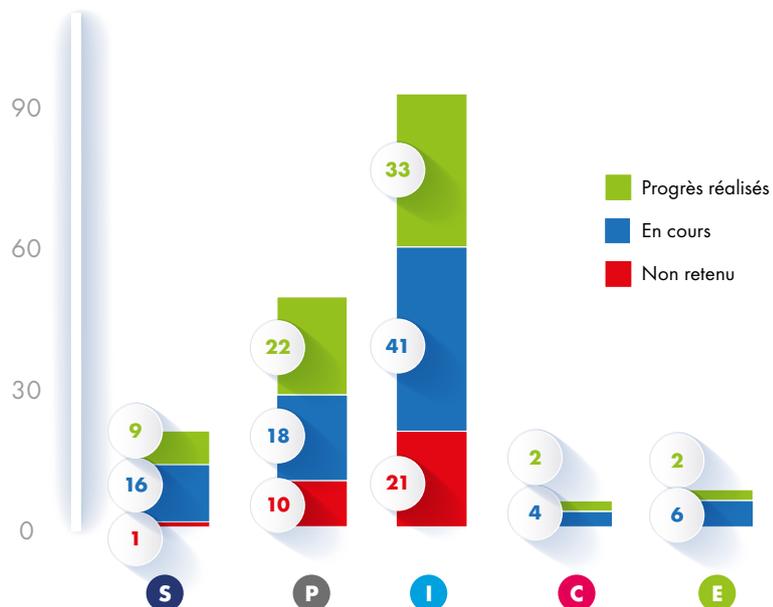
03 | Nos ENGAGEMENTS et nos VOTES en assemblées générales

LES PROGRÈS DES ENGAGEMENTS 2018

2020 a également été l'occasion de faire le bilan des progrès réalisés par les entreprises sur les 185 axes d'amélioration communiqués en 2018. Le graphique ci-dessous rappelle la répartition de ces axes d'amélioration par partie prenante.



Sans que nous soyons en mesure d'identifier notre contribution à ces évolutions, nous observons, comme le montre le graphique ci-dessous, que **les entreprises ont progressé dans 37% des cas**. Pour 46% des cas, nous continuons de suivre les thèmes abordés pour lesquels les entreprises ont affirmé y travailler ou être prêtes à s'y mettre. Dans 17% des cas, les entreprises n'ont pas retenu l'axe d'amélioration proposé en 2018.



3.2 Nos votes en assemblées générales

NOTRE POLITIQUE DE VOTE

L'exercice de nos droits de vote fait partie intégrante de notre démarche d'investisseur responsable. Cet engagement témoigne de l'importance que nous accordons à la bonne gouvernance d'entreprise, vecteur de performance durable pour nos clients, et du rôle d'actionnaire actif que nous entendons jouer auprès des entreprises dans lesquelles nous investissons. C'est pourquoi nous nous engageons à voter systématiquement aux assemblées générales de l'ensemble des entreprises en portefeuille. L'analyse des résolutions soumises au vote des actionnaires représente un investissement significatif que nous jugeons indispensable à l'exercice responsable de notre droit de vote. En effet, si notre vote d'actionnaire minoritaire a généralement une influence limitée sur l'issue du suffrage, il est surtout un moyen d'expression précieux que nous entendons mettre au service de l'amélioration des pratiques de gouvernance.

En ligne avec notre philosophie d'investissement, notre politique de vote vise à promouvoir une approche partenariale de la gouvernance, la création de valeur d'une entreprise n'étant durable que si elle est partagée par l'ensemble de ses parties prenantes. Nous veillons en particulier au bon niveau d'indépendance et de diversité des conseils, à la modération, l'alignement avec la performance financière et de développement durable des entreprises et la transparence des rémunérations des dirigeants, ainsi qu'à la protection des intérêts des actionnaires minoritaires dans les opérations sur capital. Nous souhaitons ainsi encourager l'émergence de nouveaux modes de gouvernance, qui impliquent les différentes parties prenantes de l'entreprise afin de mieux prendre en compte leurs attentes.

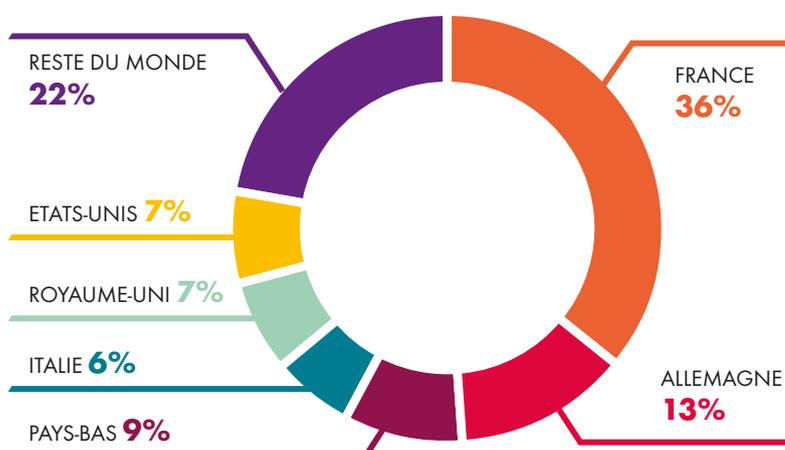
La mise en œuvre de cette politique s'effectue dans le cadre d'un dialogue ouvert avec les entreprises, qui nous permet de promouvoir ces principes de la manière la plus pragmatique et pertinente possible, en tenant compte des enjeux et des contraintes qui leur sont propres.

NOS VOTES 2020

En 2020, nous avons voté à 420 assemblées générales, correspondant à 92% des assemblées générales pour lesquelles nous détenions des droits de vote et 95% du volume d'actions pour lesquelles nous détenions des droits de vote.

Les droits de vote non exercés s'expliquent soit par le choix de ne pas voter en cas de blocage des titres pendant la période séparant l'enregistrement des titres et le vote (20 assemblées générales en 2020), soit par un dysfonctionnement exceptionnel d'ordre technique ou administratif dans le processus de transmission des instructions de votes (15 assemblées générales).

La répartition des assemblées générales par pays, présentée ci-contre, reflète l'exposition géographique de nos investissements.



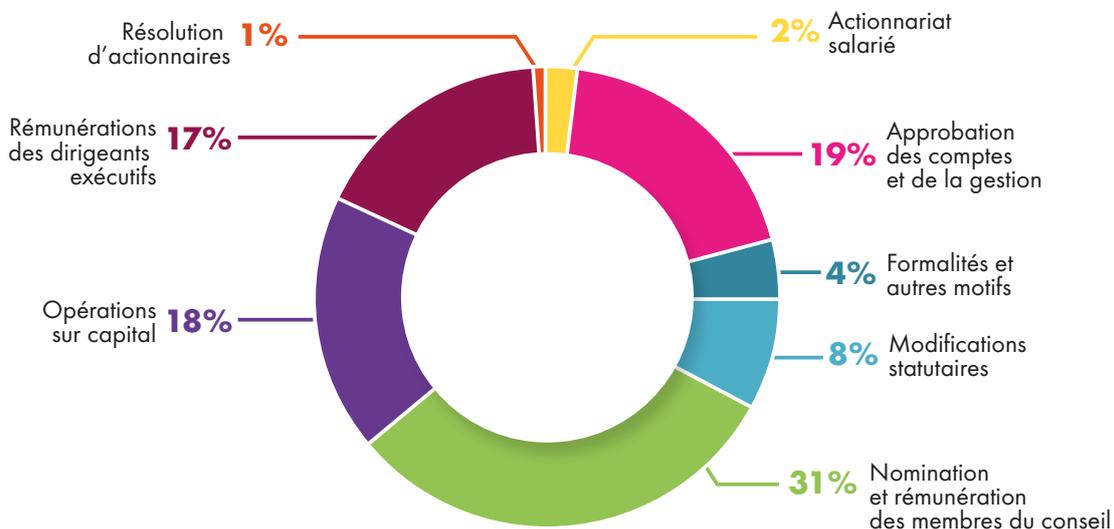
03

Nos ENGAGEMENTS et nos VOTES en assemblées générales

3.2 Nos votes en assemblées générales

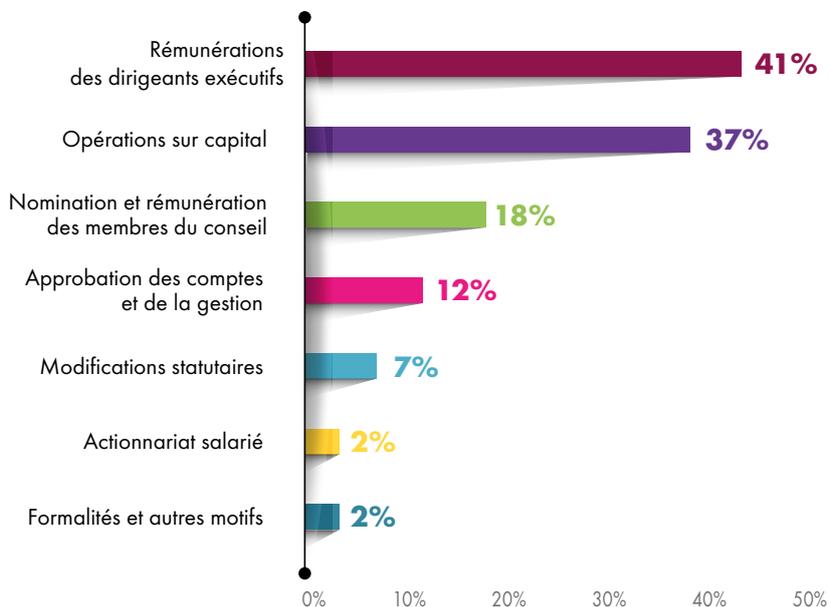
Sur ces 420 assemblées générales, 339 ont fait l'objet d'au moins un vote négatif, soit 81% des assemblées. 6 720 résolutions ont été soumises au vote des actionnaires, soit une moyenne de 16 résolutions par assemblée générale. Nos votes négatifs ou abstentions, au nombre de 1 503, correspondent à un taux de rejet de 22%. Les principales raisons de votes contre sont le manque de transparence, de modération ou d'alignement à la performance globale de l'entreprise des rémunérations des dirigeants, les demandes d'augmentation de capital ne respectant pas les principes définis dans notre politique de vote visant à protéger l'intérêt des actionnaires minoritaires, ainsi que le manque d'indépendance et de diversité des conseils.

RÉPARTITION DES RÉOLUTIONS PAR THÈME



Le graphique suivant montre, pour chaque thème, le taux de votes négatifs que nous avons exprimés.

TAUX DE VOTES NÉGATIFS PAR THÈME⁽³⁷⁾



(37) La transposition de la directive européenne Droit des actionnaires II en droit français a créé une nouvelle résolution portant sur l'approbation du rapport de rémunération, qui couvre à la fois la rémunération des dirigeants exécutifs et non-exécutifs (administrateurs). Ces deux types de rémunération continuent par ailleurs de faire l'objet de résolutions distinctes. Afin de présenter des données comparables avec celles des années précédentes, le vote sur le rapport de rémunération n'est pas inclus dans le graphique et dans les taux d'opposition aux rémunérations évoqués ci-après.

ZOOM

sur

LE TAUX DE CONTESTATION DES RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS

Comme en 2019, les résolutions que nous avons le plus contestées sont celles portant sur les rémunérations des dirigeants (41% de votes négatifs en 2020 contre 44% en 2019).

Nos principaux motifs d'opposition sur ces résolutions sont les suivants :

- ▶ Une transparence ou un niveau d'exigence insuffisant des critères de performance (nature des critères, pondération, mesure et publication du taux d'atteinte des objectifs) ;
- ▶ Des plans de rémunération de long terme trop court-termistes, portant sur des périodes de performance inférieures à 3 ans ;
- ▶ Le manque de modération (augmentations non justifiées ou montants dépassant le seuil d'acceptabilité sociale⁽³⁸⁾ défini par Sycomore AM).

En 2020, nos dialogues avec les entreprises autour des rémunérations des dirigeants en amont des assemblées générales ont en particulier été marqués par les évolutions suivantes :

- ▶ Si la transparence des rapports de rémunération a tendance à s'améliorer, nous restons particulièrement attentifs au niveau de précision et à la pertinence des critères qualitatifs et en particulier des critères extra-financiers qui continuent à se démocratiser. En effet, ces derniers sont encore souvent peu précis et nettement moins exigeants que les critères financiers.
- ▶ La question de la modération et de l'acceptabilité sociétale des rémunérations reste également très présente dans nos dialogues avec les entreprises. La directive européenne « Droit des actionnaires II » impose aux entreprises de publier le ratio comparant la rémunération de leur dirigeant avec la rémunération des employés (médiane et/ou moyenne) sur les 5 dernières années (ratio dit « CEO pay ratio » ou « ratio d'équité »). Nous préconisons la publication de ce ratio dans notre politique de vote depuis plusieurs années, afin de permettre une meilleure prise en compte des notions de modération et d'équité avec les collaborateurs dans les politiques de rémunération des dirigeants. Les résultats de cette première année de publication sont mitigés, une majorité d'entreprises ayant publié ce ratio sur un périmètre limité et parfois non représentatif, ce qui rend le ratio inexploitable. Nous avons insisté lors de nos dialogues sur les questions de périmètre mais également questionné les entreprises sur l'utilisation faite de ce ratio en interne et en particulier par le Conseil, les entreprises ayant jusqu'ici très peu commenté la manière dont ce ratio et son évolution influent sur les décisions prises en matière de rémunération des dirigeants.

(38) Nous apprécions l'acceptabilité sociale des rémunérations des dirigeants au regard de leur écart avec les rémunérations des collaborateurs. Comme défini dans notre politique de vote, en l'absence d'information sur la rémunération annuelle médiane des collaborateurs, il nous semble que le montant de 250x la moyenne des salaires minimums légaux, le cas échéant, dans les deux pays de la zone euro constituant la majorité de notre périmètre de vote (France et Allemagne), soit environ 4,7 millions d'euros, fournit un repère pertinent en Europe.

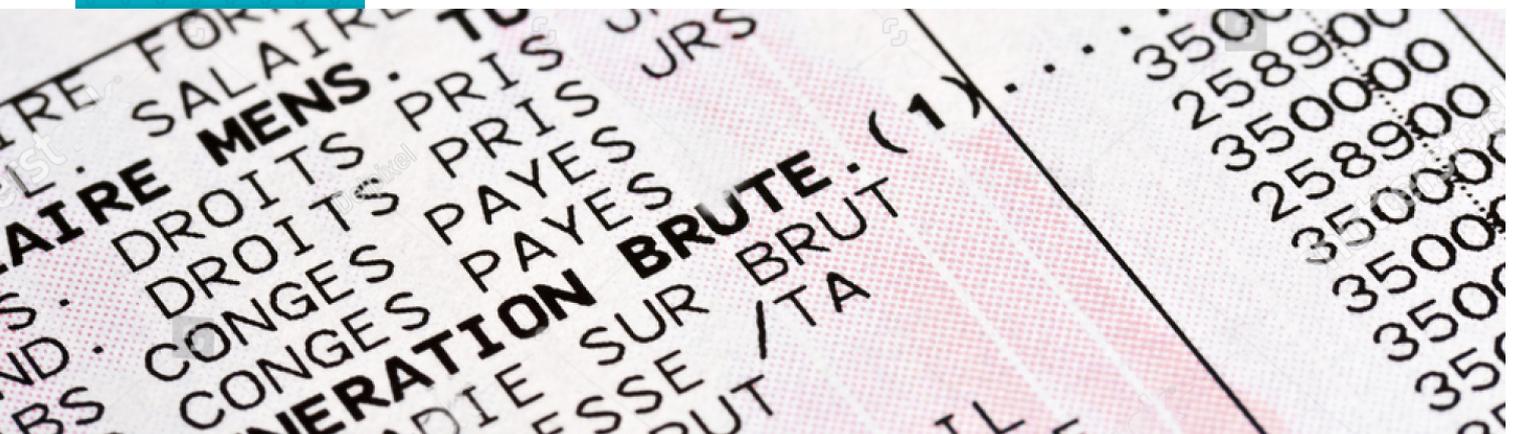
03

Nos ENGAGEMENTS et nos VOTES en assemblées générales

- L'impact de la crise sanitaire sur les rémunérations des dirigeants n'était encore que partiellement visible dans les assemblées générales 2020, les rémunérations soumises aux votes étant celles de l'exercice 2019. **Nous avons été vigilants à ce que les politiques de rémunération proposées pour 2020 soient cohérentes avec les décisions prises par l'entreprise dans le contexte de la crise sanitaire vis-à-vis des autres parties prenantes (adaptation de la masse salariale et des effectifs, recours à des aides d'État, réduction ou annulation du dividende, soutien apporté aux fournisseurs, aux clients et aux communautés locales...).**

L'APPROBATION DES DIVIDENDES

Le contexte exceptionnel de la crise sanitaire nous a également amenés à être particulièrement vigilants sur les dividendes proposés afin qu'ils soient cohérents avec l'impact financier de la crise sur l'entreprise et avec les décisions prises vis-à-vis des autres parties prenantes. Ces informations n'ont été néanmoins que très partiellement publiées par les entreprises en amont des assemblées générales 2020, de même que la manière dont le Conseil les avait prises en compte pour arrêter une décision sur le dividende. Nos demandes à ce sujet ont donc occupé une place importante dans les dialogues et nous nous sommes prononcés contre le versement d'un dividende lorsque des entreprises proposaient de le maintenir ou de l'augmenter malgré un recours supposé significatif à des aides d'État. Néanmoins, de nombreuses entreprises ayant coupé ou annulé leur dividende sur l'exercice 2019, notre taux de contestation de ces résolutions en 2020 n'a pas été significatif.



LE TAUX DE SOUTIEN AUX RÉOLUTIONS DÉPOSÉES PAR DES ACTIONNAIRES

Sycomore AM soutient les résolutions d'actionnaires qui encouragent les entreprises à améliorer leurs pratiques environnementales, sociales et de gouvernance, dès lors qu'elles sont alignées avec leur politique d'engagement. L'analyse au cas par cas de ces résolutions permet de s'assurer qu'elles sont pertinentes, suffisamment fondées et précises pour avoir un réel impact. En 2020, des résolutions d'actionnaires ont été déposées à 22 assemblées générales sur notre périmètre de vote, dont 11 aux Etats-Unis. Cette pratique reste en effet plus répandue sur ce marché, pour des raisons réglementaires et culturelles. 60% de ces résolutions portaient sur des sujets de gouvernance. **Les résolutions d'actionnaires portant spécifiquement sur des enjeux sociaux et environnementaux restent ainsi légèrement minoritaires sur notre périmètre de vote mais leur part continue d'augmenter rapidement** (40% des résolutions d'actionnaires sur lesquelles nous nous sommes prononcées au cours de l'année 2020 contre 28% en 2019 et 16% en 2018), démontrant l'utilisation croissante du dépôt de résolution par les investisseurs et la société civile pour interpeller les entreprises sur ces sujets. Aux Etats-Unis, le nombre de résolutions déposées sur des sujets sociaux et environnementaux a d'ailleurs dépassé le nombre de résolutions portant sur la gouvernance depuis 2017.

- ▶ Nous avons soutenu **40% des résolutions d'actionnaires portant sur des sujets de gouvernance**. En particulier, nous avons soutenu les résolutions visant à renforcer l'égalité de traitement des actionnaires (respect du principe une action = une voix notamment), l'indépendance du conseil ou encore l'intégration d'objectifs liés au développement durable à la rémunération des dirigeants. Nous n'avons pas soutenu les résolutions trop prescriptives (car les actionnaires ne devraient pas se substituer aux administrateurs ou dirigeants) ou visant pour un actionnaire à nommer des représentants au conseil ou à en modifier la composition, sans que l'intérêt d'un tel changement pour l'ensemble des parties prenantes ne soit démontré.
- ▶ Nous avons soutenu **76% des résolutions d'actionnaires portant sur des sujets sociaux et environnementaux**. Nous avons soutenu des résolutions demandant plus de transparence ou des stratégies plus ambitieuses notamment en matière de respect des droits humains, de lobbying, de lutte contre le changement climatique, d'égalité hommes-femmes ou encore des impacts sociétaux de certaines technologies. A l'inverse, nous n'avons pas soutenu les résolutions ne nous paraissant pas pertinentes au regard des pratiques actuelles de l'entreprise ou de son exposition au risque concerné. Nous n'avons pas non plus soutenu les demandes de reportings sociaux intégrant des critères d'origine ethnique sur un périmètre mondial, le cadre légal européen ne permettant pas de les mettre en œuvre.

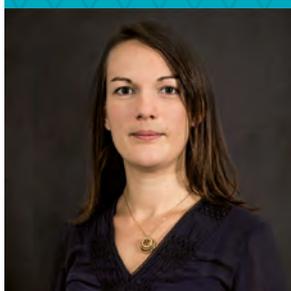
Notre Politique de vote et notre Rapport d'exercice des droits de vote 2020 sont disponibles sur notre site Internet. Le détail de nos votes est consultable en ligne le lendemain de chaque assemblée générale.

03 | Nos ENGAGEMENTS et nos VOTES en assemblées générales

ZOOM *sur*

LE DEPÔT DE RÉSOLUTION À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE TOTAL

par Anne-Claire Imperiale



Dans la continuité de nos dialogues avec Total, nous avons souhaité nous engager aux côtés de 10 autres investisseurs dans le dépôt d'une résolution à l'Assemblée Générale du 29 mai 2020.

La résolution visait à modifier les statuts de la société de la façon suivante :

« Le rapport de gestion contiendra, outre les informations sur la situation de la Société et son activité pendant l'exercice écoulé et les autres éléments requis par les dispositions des lois et règlements en vigueur, la stratégie de la Société telle que définie par le Conseil d'Administration pour aligner ses activités avec les objectifs de l'Accord de Paris, et notamment ses articles 2.1(a) et 4.1, en précisant un plan d'actions avec des étapes intermédiaires pour (i) fixer des objectifs de réduction en valeur absolue, à moyen et long termes, des émissions directes ou indirectes de gaz à effet de serre (GES) des activités de la Société liées à la production, la transformation et l'achat de produits énergétiques (Scopes 1 et 2), et à l'utilisation par les clients des produits vendus pour usage final (Scope 3) et (ii) les moyens mis en œuvre par la Société pour atteindre ces objectifs. »

Cette résolution a été motivée par le constat commun que Total n'avait pas encore défini d'objectifs suffisants pour contribuer aux ambitions de l'Accord de Paris et accomplir sa mission de « Devenir la major de l'énergie responsable ». Par exemple, si Total avait déjà pris un engagement de réduire l'intensité carbone de ses produits énergétiques de 15% entre 2015 et 2030, la diminution en valeur absolue des émissions des Scopes 1, 2 et 3 restait un élément manquant, pourtant clé dans le cadre de la lutte contre le changement climatique.

C'est notamment dans le contexte de cette action d'engagement, complémentaire à d'autres initiatives menées par la société civile et par la coalition d'investisseurs Climate Action 100+, que Total a annoncé en amont de son Assemblée Générale le 5 mai 2020 une nouvelle ambition intégrant un objectif de neutralité carbone sur l'ensemble de sa production et des produits énergétiques en Europe (Scopes 1 à 3) à horizon 2050. Nous regrettons néanmoins que ces nouvelles ambitions ne couvrent pas la totalité des activités de Total dans le monde et ne détaillent pas d'objectifs intermédiaires chiffrés, c'est pourquoi nous avons collectivement décidé de maintenir la résolution déposée.

La résolution, déposée par 11 investisseurs représentant 1,36% du capital de Total, a obtenu 16,8% des suffrages exprimés, malgré l'opposition du Conseil d'Administration et les recommandations négatives de certaines agences internationales de conseil en vote.

L'information communiquée n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de quelque instrument financier que ce soit. Les références à des valeurs mobilières spécifiques et à leurs émetteurs sont dans un but unique d'illustration, et ne doivent pas être interprétées comme des recommandations d'achat ou de vente de ces valeurs.

Contributions POSITIVES

La recherche d'impacts dans nos investissements s'inscrit au cœur de notre mission d'investir pour développer une économie plus durable et inclusive et générer des impacts positifs pour l'ensemble de nos parties prenantes.

Pour chaque fonds, l'objectif et le processus de sélection des investissements reflètent différents niveaux dans la recherche d'impacts. En adaptant le cadre méthodologique de l'Impact Management Project⁽³⁹⁾, forum visant le partage des bonnes pratiques en matière d'investissement à impact, nous pouvons classer les fonds de notre gamme en quatre groupes.

Contribue aux solutions

Le fonds thématique Sycomore Eco Solutions sélectionne des entreprises selon leur contribution aux enjeux environnementaux. En finançant des activités qui s'inscrivent dans l'une des trajectoires compatibles avec l'Accord de Paris pour limiter le réchauffement climatique bien en deçà de 2°C et compatibles avec les autres objectifs environnementaux de long terme, le fonds contribue au financement, encore insuffisant aujourd'hui, de la transition énergétique et écologique.

Contribue aux solutions et bénéficie à la société et à l'environnement

Les trois autres fonds thématiques que sont Sycomore Happy@Work, Sycomore Shared Growth, Sycomore Sustainable Tech, les cinq fonds multithématiques que sont Sycomore Sélection Responsable, Sycomore Next Generation, Sycomore Francecap, Sycomore Sélection Midcap et Sycomore Sélection PME et les deux fonds gérés pour le compte de Generali, SRI European Equity et SRI Ageing Population, sélectionnent des entreprises selon leur contribution aux enjeux sociaux et environnementaux. Cette sélection est basée sur des critères spécifiques de notre analyse SPICE tels que la note People, la contribution environnementale nette ou encore la contribution sociétale. L'impact est d'autant plus fort que les contributions recherchées servent des marchés pour lesquels les capitaux sont insuffisants ou les parties prenantes concernées vulnérables. L'impact varie donc d'un investissement à l'autre au sein de chaque fonds.

Évite les impacts négatifs

Le fonds Sycomore Sélection Crédit cherche avant tout à éviter les impacts négatifs. Il s'agit d'un fonds ISR intégrant les enjeux du développement durable au cœur de son approche rendement/risque et appliquant notre politique d'exclusion ISR visant l'exclusion des activités controversées pour leurs impacts négatifs sur l'environnement ou la société. Le processus de gestion du fonds Sycomore Partners a évolué en 2020 pour intégrer un critère minimum de note SPICE. Ce critère, ainsi que la mise en place de la politique d'exclusion de Sycomore AM, vise à éviter les principaux risques ESG et impacts négatifs associés.

Intègre SPICE

Enfin, les autres fonds de notre gamme tiennent compte des enjeux du développement durable à travers l'intégration de la note SPICE, comme détaillé paragraphe 1.3, et ce, dans une approche d'analyse holistique des risques et opportunités auxquels les entreprises sont exposées. La recherche d'impacts positifs n'est alors pas un élément décisif dans le processus d'investissement.

* Les fonds, à travers leurs processus d'investissement responsable sélectif, visent à investir dans des sociétés contribuant à des impacts environnementaux et/ou sociaux positifs. Ils ne peuvent néanmoins être qualifiés d'« impact investing ».

(39) Pour plus d'information sur le cadre méthodologique de l'Impact Management Project, consulter la page dédiée : <https://impactmanagementproject.com/impact-management/how-investors-manage-impact/>

INTENTION
dans la recherche
d'impacts

Don't consider

Avoid harm

Benefit people
and the planet

Contribute to
solutions

Intègre SPICE
dans l'analyse
risques/
opportunités

Evite
les impacts
négatifs

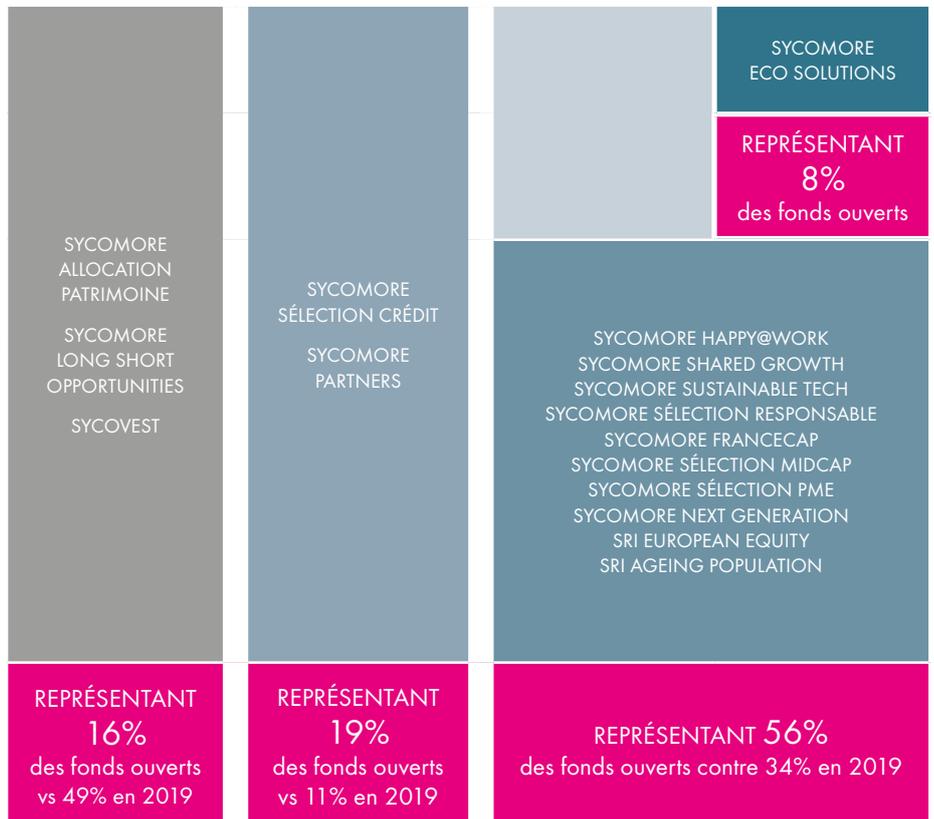
Bénéficie à
la société et à
l'environnement

Contribue
aux solutions

OBJECTIFS RECHERCHÉS
au travers des 5 dimensions
de l'impact

What	Peut entraîner des effets négatifs...	Peut entraîner des effets négatifs...	Entraîne des effets positifs...	Génère des effets positifs spécifiques...
How much	variables...	peu importants...	variables...	importants et/ou pour beaucoup et/ou de long terme...
Who	à l'encontre de populations défavorisées ...	à l'encontre de populations défavorisées ...	pour des parties prenantes variées...	au bénéfice de populations ou de causes défavorisées ...
Contribution	et ne pas améliorer voire aggraver la situation initiale...	avec ou sans amélioration de la situation initiale...	avec ou sans amélioration de la situation initiale...	en améliorant la situation initiale...
Risk	avec un risque variable de ne pas remplir l'objectif fixé.	avec un risque variable de ne pas remplir l'objectif fixé.	avec un risque variable de ne pas remplir l'objectif fixé.	avec un risque variable de ne pas remplir l'objectif fixé.

POSITIONNEMENT
de nos fonds ouverts



En tant qu'investisseur, notre contribution aux impacts des entreprises varie selon :

- ▶ **Notre intentionnalité** : les processus de sélection de valeurs et de construction de portefeuille des fonds thématiques et multithématiques sont basés sur des critères spécifiques traduisant l'intention de chaque fonds ; à titre d'illustration, le fonds Sycomore Sélection Responsable, recherchant des entreprises aux contributions environnementales et/ou sociétales positives via leurs activités ou leurs produits et services, fonde la sélection de ses investissements sur l'évaluation de ces contributions au sein du modèle d'analyse SPICE. Plus largement, le développement de notre gamme de fonds ISR thématiques est le reflet de notre intention, en tant que Sycomore AM, de contribuer à une économie plus durable et inclusive.

- ▶ **Notre additionnalité** : il s'agit d'identifier notre contribution, en tant qu'investisseur, aux impacts positifs générés par nos investissements. Intervenant principalement sur les marchés cotés, nous n'apportons que rarement de nouveaux capitaux nécessaires au développement des entreprises et notre additionnalité peut à ce titre paraître limitée. Pour autant, à travers nos choix d'investissement et nos actions d'engagement actionnarial, nous encourageons l'amélioration des pratiques des entreprises et la contribution de leurs produits et services aux solutions répondant aux défis sociétaux et environnementaux actuels. L'engagement actionnarial se matérialise dans nos dialogues individuels avec les entreprises de notre univers d'investissement, dans l'exercice de nos droits de vote ou encore dans notre participation à des initiatives d'engagements collaboratifs. Si le lien entre l'amélioration des résultats des entreprises et nos engagements reste parfois difficile à établir, nous sommes convaincus de l'importance de ces dialogues et de la dynamique collective à laquelle nous participons pour le développement de modèles économiques plus durables, plus vertueux et davantage tournés vers le partage de la valeur avec toutes les parties prenantes. Cette démarche, ancrée dans notre ADN de gérant actif, fait l'objet d'un suivi des axes d'amélioration communiqués et des progrès réalisés par les entreprises. Nous définissons les thèmes prioritaires en cohérence avec notre recherche d'impacts. C'est ainsi que nous avons mené, en 2018 et 2019, une campagne d'engagement sur la diversité de genre à tous les niveaux des organisations. Par ailleurs, nous reversons depuis 2020 une partie de nos frais de gestion du fonds Sycomore Shared Growth à des porteurs de projets à fort impact sociétal, finançant ainsi le développement d'actions concrètes alignées avec l'objectif sociétal du fonds. A l'échelle de Sycomore AM, la Fondation Sycomore contribue également à des projets associatifs tournés vers l'éducation et la création de passerelles entre les jeunes et les entreprises.

- ▶ **La démonstration par la mesure de l'impact des investissements** : notre ambition est de rendre compte de la contribution de nos investissements à une économie plus durable et inclusive. Nous développons progressivement notre approche de mesure d'impact. Nous publions mensuellement et annuellement la Net Environmental Contribution (NEC) de l'ensemble de nos fonds. Nous publions pour la première fois en 2020 la Contribution Sociétale des produits et services des fonds ISR, utilisant cet indicateur comme critère dans leur processus de gestion. Nous présentons, pour les fonds ISR, l'exposition des entreprises en portefeuille aux Objectifs de Développement Durable de l'ONU. Enfin, le fonds Sycomore Happy@Work rend compte des indicateurs sociaux pertinents au regard de son objectif (partage de la valeur créée et actionnariat salarié) ainsi que les fonds Sycomore Eco Solutions et Sycomore Sélection Responsable avec l'évaluation de l'alignement des portefeuilles à une trajectoire compatible avec les objectifs de l'Accord de Paris.

L'EXPOSITION DE NOS FONDS ISR AUX OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE

Chaque rapport de fonds ISR rend compte en détail des contributions de nos investissements en cohérence avec son objectif et son intention de recherche d'impacts.

Après une première publication d'expositions aux ODD des Nations Unies pour les fonds thématiques et Sycomore Sélection Responsable en 2019, nous avons déployé une méthodologie plus aboutie sur l'ensemble de notre gamme ISR actions.

A titre illustratif, nous présentons ci-après l'exposition des fonds Sycomore Sélection Responsable, Sycomore Eco Solutions, Sycomore Shared Growth et Sycomore Sustainable Tech aux ODD des Nations Unies. Pour plus d'information sur ces expositions et les activités des entreprises sous-jacentes, consulter les rapports de chaque fonds disponibles sur notre site Internet.

Nous définissons ici l'exposition par l'opportunité, pour chaque entreprise, de contribuer positivement à l'atteinte des ODD, par les produits et les services qu'elles offrent. Cet exercice ne vise pas à mesurer la contribution effective des entreprises aux ODD, évaluation traitée par nos métriques de contributions sociétale (CS) et environnementale (NEC) nettes, utilisées pour sélectionner les entreprises en portefeuille et sur lesquelles nous avons présenté les résultats au chapitre 2.

Notre analyse se base sur une liste d'activités. Pour chaque activité, nous avons identifié une à deux cibles auxquelles elle est la plus susceptible de contribuer positivement, ceci n'excluant pas qu'elle peut être exposée simultanément à d'autres ODD ou d'autres cibles. Chaque entreprise est ensuite analysée au regard des activités qu'elle exerce. Ainsi, une entreprise exerçant des activités différentes peut être exposée à plusieurs cibles, l'exposition étant alors pondérée par la partie de chiffre d'affaires représentée par chaque activité.

Au-delà de cette affectation de cibles auxquelles les entreprises sont exposées par leurs activités, nous avons souhaité distinguer les entreprises entre elles en fonction de leur potentiel actuel de contribution positive au regard du positionnement de leur portefeuille actuel de produits et services. Ainsi, plus les produits et services et les bénéficiaires sont ceux visés par la cible de l'ODD, plus le degré d'alignement sera élevé : alignement fort, moyen ou faible. Cette analyse est qualitative et s'appuie sur les éléments à notre disposition grâce aux données collectées pour l'évaluation des contributions environnementales et sociétales nettes (NEC et CS).

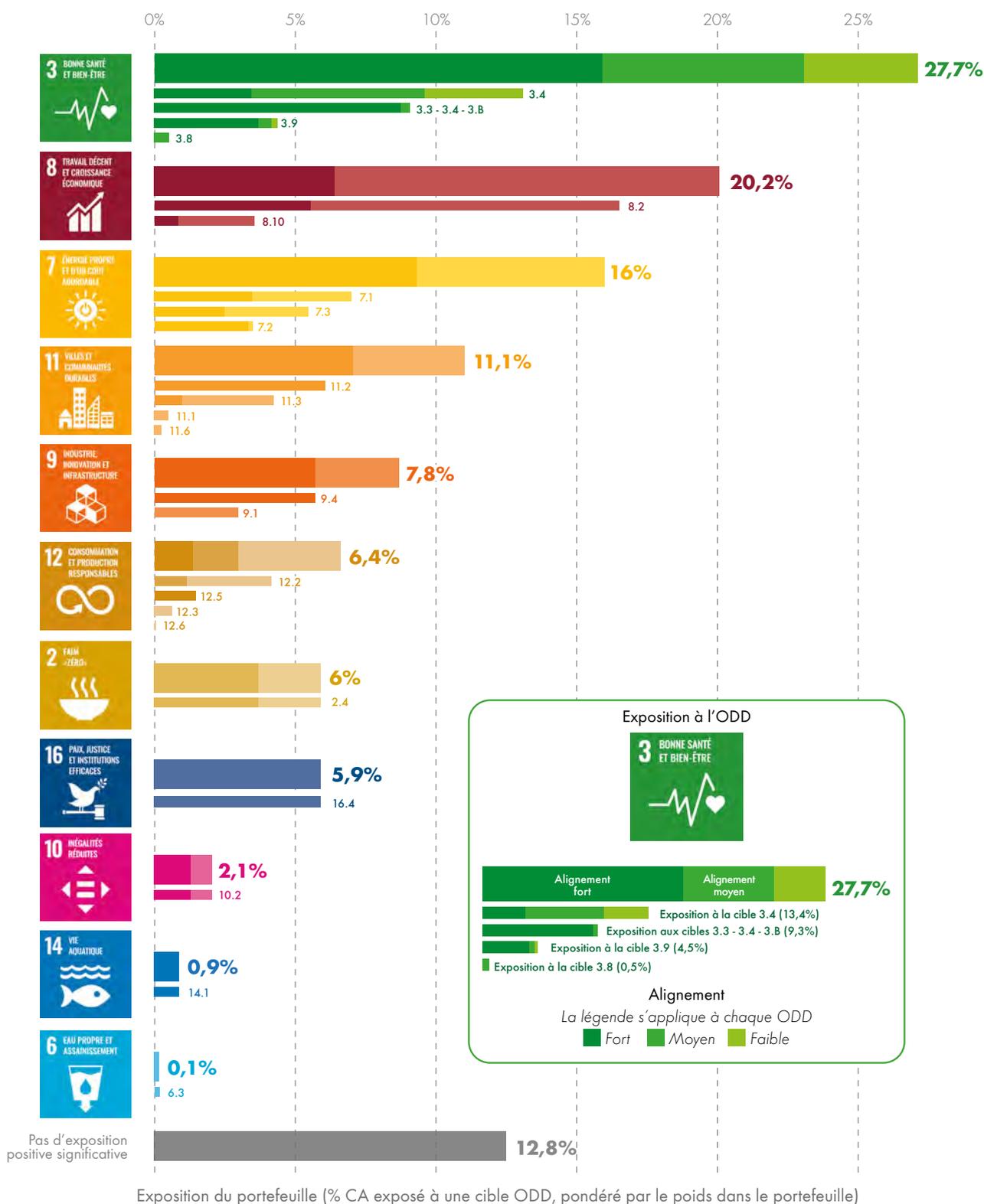
Nous avons également identifié les activités qui, selon notre analyse, n'ont pas d'exposition positive significative aux ODD.

Enfin, les entreprises peuvent également contribuer aux ODD par leurs pratiques et la manière dont elles conduisent leurs opérations : ceci n'est pas recensé dans cet exercice et dans les données présentées dans les graphes ci-après.

SYCOMORE SÉLECTION RESPONSABLE

L'objectif du fonds Sycomore Sélection Responsable est d'investir dans des entreprises qui offrent des solutions aux grands défis sociaux et environnementaux, en lien avec les ODD, que ce soit à travers leurs produits et services ou leurs pratiques. Pour identifier ces enjeux, notre processus d'investissement (à travers nos critères de contribution sociétale et environnementale) s'appuie sur les 17 ODD adoptés en 2015 par l'ONU et sur les 169 cibles, ou sous-objectifs, qui les composent.

SYCOMORE SÉLECTION RESPONSABLE - Exposition aux ODD



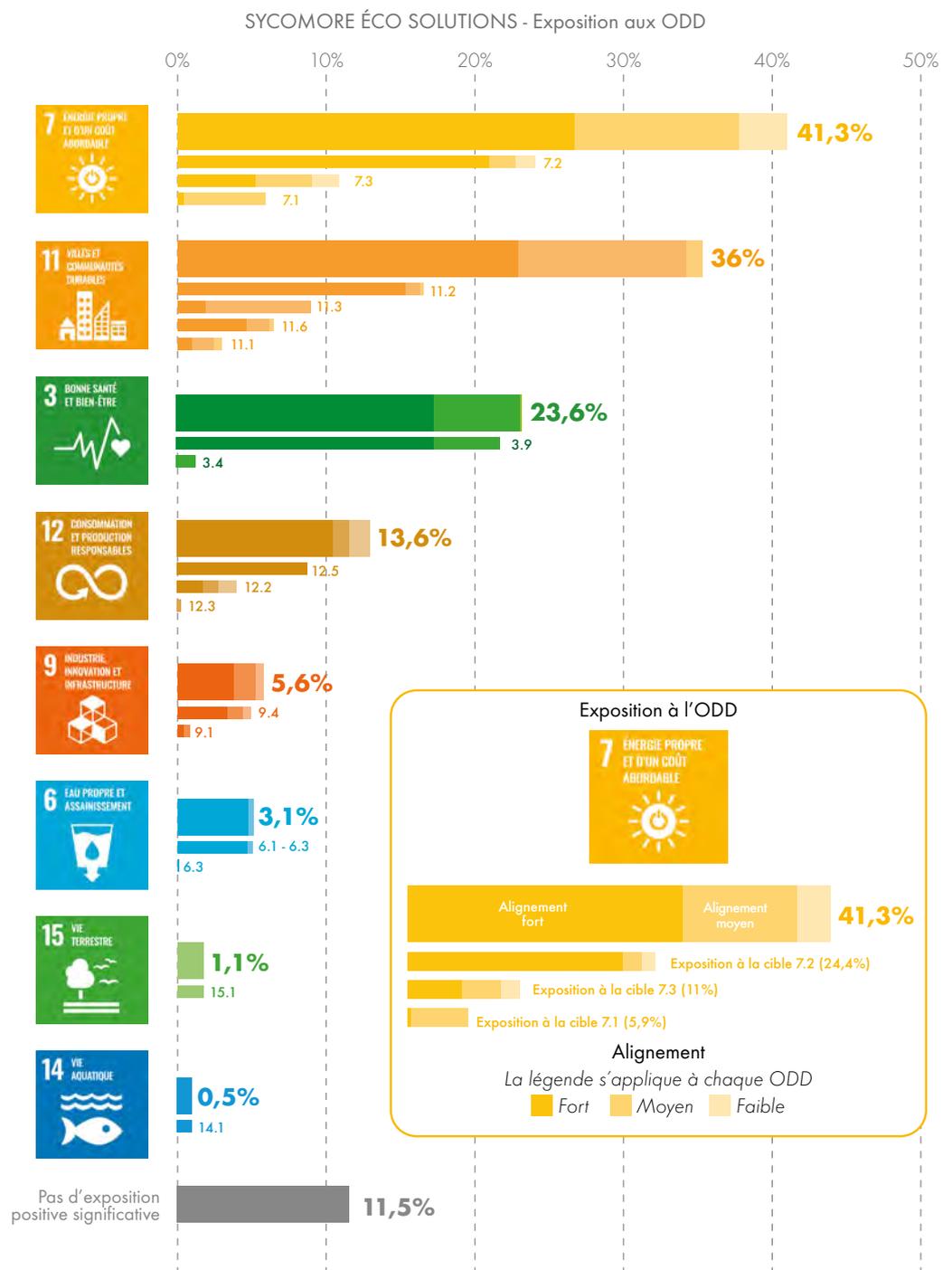
Aide à la lecture : si une entreprise réalise 100% de son chiffre d'affaires sur la production d'éoliennes et pèse 0.5% du portefeuille net investi en actions, son exposition représente 0.5% sur la cible 7.2

Sources : Sycomore AM, données au 31.12.2020, en pourcentage du chiffre d'affaires exposé à une cible donnée pondéré par le poids dans l'actif net du portefeuille investi en actions. Le détail des 169 cibles rattachées aux 17 Objectifs de Développement Durable des Nations Unies est disponible à l'adresse suivante : <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/>

04 | A la recherche D'IMPACTS

SYCOMORE ÉCO SOLUTIONS

Le fonds vise à contribuer positivement à la transition écologique, en intégrant systématiquement les enjeux liés au climat, à la biodiversité, à l'eau, aux ressources et déchets ainsi qu'à la qualité de l'air. Les entreprises dans lesquelles le fonds investit offrent des produits et services qui contribuent aux grands défis mondiaux environnementaux reflétés dans les ODD.

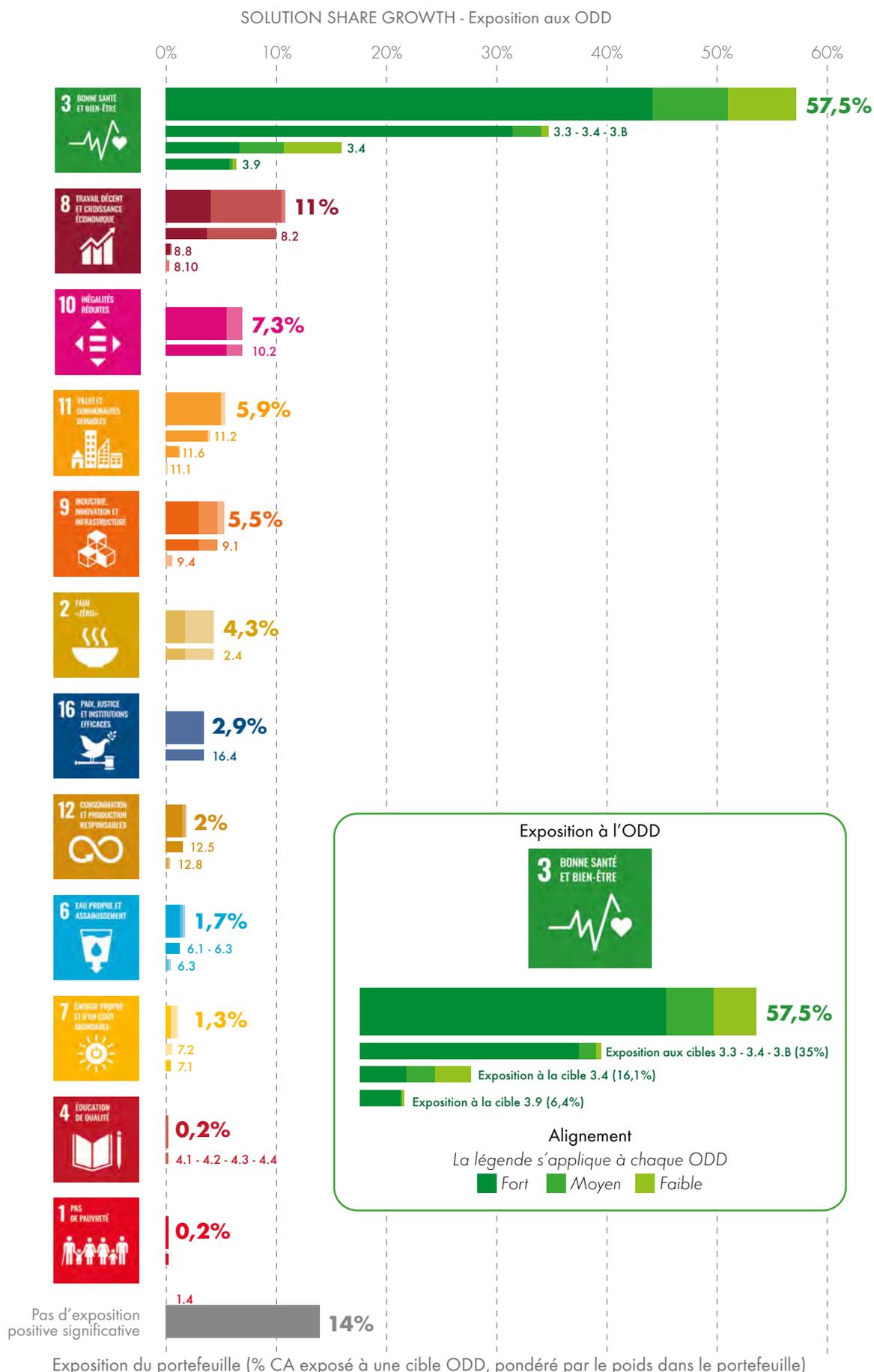


Exposition du portefeuille (% CA exposé à une cible ODD, pondéré par le poids dans le portefeuille)

Sources : Sycomore AM, données au 31.12.2020, en pourcentage du chiffre d'affaires exposé à une cible donnée pondéré par le poids dans l'actif net du portefeuille investi en actions. Le détail des 169 cibles rattachées aux 17 Objectifs de Développement Durable des Nations Unies est disponible à l'adresse suivante : <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/>

SYCOMORE SHARED GROWTH

L'objectif du fonds Sycomore Shared Growth est d'investir dans des entreprises qui offrent des solutions aux grands défis sociétaux mondiaux. Pour identifier ces enjeux, notre processus d'investissement s'appuie sur les 17 ODD et sur les 169 cibles qui les composent.



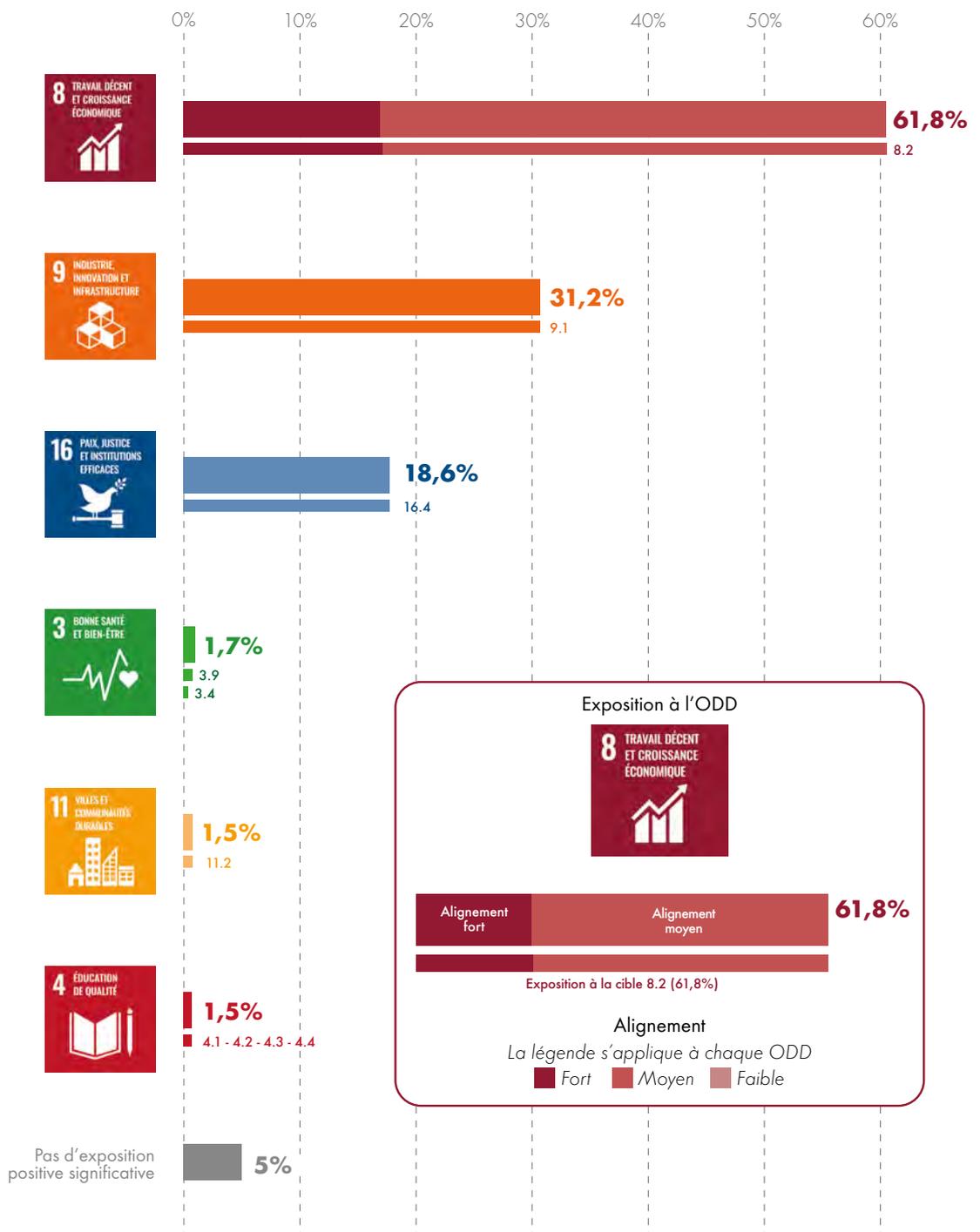
Sources : Sycomore AM, données au 31.12.2020, en pourcentage du chiffre d'affaires exposé à une cible donnée pondéré par le poids dans l'actif net du portefeuille investi en actions. Le détail des 169 cibles rattachées aux 17 Objectifs de Développement Durable des Nations Unies est disponible à l'adresse suivante : <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/>

04 | A la recherche D'IMPACTS

SYCOMORE SUSTAINABLE TECH

Le fonds Sycomore Sustainable Tech vise à investir dans des entreprises qui participent à la génération d'impacts sociaux et environnementaux positifs en lien avec les ODD et une utilisation éthique et raisonnée des technologies.

SYCOMORE SUSTAINABLE TECH - Exposition aux ODD



Exposition du portefeuille (% CA exposé à une cible ODD, pondéré par le poids dans le portefeuille)

Sources : Sycomore AM, données au 31.12.2020, en pourcentage du chiffre d'affaires exposé à une cible donnée pondéré par le poids dans l'actif net du portefeuille investi en actions. Le détail des 169 cibles rattachées aux 17 Objectifs de Développement Durable des Nations Unies est disponible à l'adresse suivante : <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/>

DOCUMENTATION ASSOCIÉE À NOTRE DÉMARCHE D'INVESTISSEUR RESPONSABLE

Sycomore AM a formalisé sa démarche d'investisseur responsable au travers des documents suivants :

- ▶ **Politique d'intégration ESG (Environnement, Social, Gouvernance)** : notre politique d'intégration ESG se place au cœur de notre projet d'entreprise et au service de notre mission « humaniser l'investissement ». Il s'agit d'un outil de dialogue avec nos parties prenantes, qui guide et structure notre démarche d'investisseur responsable. Ce document présente ainsi les principes, les outils d'analyse, les ressources humaines dédiées à l'intégration ESG, ainsi que la politique de transparence, d'exclusion, de gestion des controverses, de vote et d'engagement de Sycomore AM.
- ▶ **Politique d'exclusion** : elle présente les trois niveaux d'exclusion appliqués à notre univers d'investissement. La politique socle s'applique à tous nos fonds et mandats et couvre la violation du Pacte Mondial des Nations Unies, l'armement controversé, le charbon, le tabac et les pesticides. La politique ISR s'applique à nos fonds labélisés ISR. Elle est conforme aux exigences du label Towards Sustainability et couvre les activités suivantes : armement et munitions conventionnels, pétrole et gaz non conventionnels, production d'électricité carbonée, pétrole conventionnel. Le troisième niveau couvre les exclusions spécifiques aux labels Umweltzeichen, FNG, Relance et Greenfin.
- ▶ **Stratégie Capital Naturel** : en complément de notre politique d'intégration ESG, notre stratégie Capital Naturel synthétise notre approche en matière de prise en compte de l'environnement et de la notion de capital naturel. Elle précise l'articulation de notre démarche d'investissement avec les obligations instaurées par l'Article 173 de la loi française sur la Transition Énergétique pour la Croissance Verte votée le 17 août 2015. Elle guide les améliorations de nos outils, processus et pratiques de gestion.
- ▶ **Stratégie Capital Humain** : de même, cette stratégie vise à partager notre philosophie et notre méthodologie d'analyse du capital humain dans l'entreprise avec l'ensemble de nos parties prenantes et en particulier avec les sociétés que nous ciblons dans le cadre de nos investissements. Ce document synthétise notre vision des enjeux clés dans les rapports entre l'entreprise et ses collaborateurs. Interface didactique avec nos interlocuteurs et vecteur de bonnes pratiques, notre stratégie en matière de capital humain dans l'entreprise guide aussi nos propres évolutions internes et nos stratégies d'investissement.

DOCUMENTATION ASSOCIÉE À NOTRE DÉMARCHE D'INVESTISSEUR RESPONSABLE

- ▶ **Stratégie Capital Sociétal** : elle a pour objectif de partager notre approche du capital sociétal et notre méthodologie d'analyse de la contribution sociétale d'une entreprise avec l'ensemble de nos parties prenantes et en particulier avec les sociétés que nous ciblons dans le cadre de nos investissements. Elle s'inscrit pleinement dans notre philosophie et notre positionnement d'investisseur responsable. Elle guide aussi bien le dialogue avec nos parties prenantes que nos évolutions internes et notre stratégie d'investissement.
- ▶ **Politique Droits Humains** : fruit d'une concertation avec l'ensemble de nos collaborateurs et nos parties prenantes externes, appuyée par l'expertise de SILA Consulting et en ligne avec les Principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'Homme, cette politique fixe un cadre pour assurer la prise en compte des enjeux associés au respect des droits humains, que ce soit dans notre rôle d'entreprise ou d'investisseur.
- ▶ **Politique d'engagement** : notre approche de l'engagement consiste à entretenir un dialogue permanent avec les entreprises, notamment celles dont la démarche ESG est naissante. Ainsi, pour valoriser l'engagement des entreprises dans une démarche de responsabilité sociale, nous rencontrons au quotidien les dirigeants et les incitons à plus de transparence et de formalisation des enjeux de développement durable.
- ▶ **Politique de vote** : membre de l'Association Française de la Gestion financière depuis la création de Sycomore AM, notre politique de vote s'inspire naturellement des recommandations sur le gouvernement d'entreprise de l'AFG. Ce document est flexible et revu chaque année pour prendre en compte l'évolution des pratiques d'investissement et de gouvernance d'entreprise. Nous exerçons les droits de vote en toute indépendance et dans l'intérêt exclusif des clients.

L'ensemble des documents précités est disponible [ici](#).

ENCOURS DES FONDS ET NIVEAUX D'INTÉGRATION SPICE



OPCVM	Encours en M€	Intégration SPICE
Sycomore Happy@Work SFS	525	Sélection développement durable, labélisée ISR, Towards Sustainability et FNG
SRI Ageing Population	481	
Sycomore Sélection Responsable	683	Sélection développement durable, labélisée ISR, Towards Sustainability, Umweltzeichen et FNG
Sycomore Sélection Responsable SFS	143	
Sycomore Sélection Crédit	668	
Sycomore Sélection Crédit SFS	8	
Sycomore Shared Growth	401	
Sycomore Eco Solutions	485	
Sycomore Next Generation	130	Sélection développement durable, labélisée ISR et Towards Sustainability
Sycomore Sustainable Tech	145	Sélection développement durable, labélisée ISR
Sycomore Francecap	333	
Sycomore Sélection Midcap	80	
SRI European Equity	247	
Sycomore Sélection PME	83	Sélection développement durable, labélisée ISR et Relance
Sycomore Partners	399	Intégration systématique du développement durable
Sycomore Allocation Patrimoine	411	
Sycovest	37	
Sycomore Partners SFS	6	
Sycomore long-short Opportunities	491	Intégration partielle du développement durable

LISTE DES ENTREPRISES DE NOTRE UNIVERS D'INVESTISSEMENT AUXQUELLES NOUS AVONS PROPOSÉ DES AXES D'AMÉLIORATION EN 2020

Entreprises	Society & Suppliers	People	Investors	Clients	Environment
Adidas	2				
Air Liquide	3	2		1	
Alfen			5		
Alstom	4				
Amadeus		1	1		
Assa Abloy	1				
Assystem			1		
AstraZeneca	1				
Azzurra Aeroporti			2		1
Baidu			1		
Banca Farmafactoring			1		
BMW			1		
Bureau Veritas		1			
Carbios			2		
Carrefour	2	3			
Cerner Corporation		2			
Cogelec			1		
Devoteam		1			
DSM			3		
EDP Renovaveis			1		
Elis		1			

Enterprises	Society & Suppliers	People	Investors	Clients	Environment
Enel					1
Erg					2
FinecoBank		1			
Grifols	1				
Heidelberg Cement	1				
HelloFresh	2	1			
Hermès	1				
IBA		1			
ICF Group			1		
Inditex	1				
Ipsos				1	
Kerry		1			
Korian			1	1	
LDC	2		2		
Mediawan			3		
Neurones			1		
Nexi SpA			1		
Nexity			1		
Norma	1				
Novartis	1				
Ontex		1	8		2
Orsted			1		
Pharmagest Interactive			1		
Philips	4				

Entreprises	Society & Suppliers	People	Investors	Clients	Environment
Prysmian		2			
RELX	1				
Robertet			1		
Rovi	1		1		
Rubis	2	2			
Sanofi		1			
Siemens Healthineers			1		
SIF Holding NV		1	3		
Société Générale	1	1			
Sonova	1		1		
Spie			2		1
Tarkett			3		
Teamviewer			1		
Technogym			1		
Telefonica			1	1	
Teleperformance		3	1		
Total					2
Ubisoft		4			
Umicore	1				1
Vivendi			4		
Voltaia					4
Wavestone			1		
Worldline			1		



14 AVENUE HOCHÉ
75008 PARIS

WWW.SYCOMORE-AM.COM



Document imprimé en France
par Goubault Imprimeur,
certifié ISO 14 001