



Zencap
Asset Management

| Une filiale du Groupe 



Rapport ESG

Edition 2022*



*Document intégrant les éléments attendus en application des dispositions de l'Article 29 de la loi Energie-Climat au titre de l'année 2021 (Données arrêtées au 31/12/2021)

Editorial



L'année 2021 a été impactée par le prolongement de la crise sanitaire, à laquelle se sont ajoutées des tensions sur les matières premières, les semi-conducteurs, le transport international et les hydrocarbures, une reprise de l'inflation, une hausse des taux généralisée et des tensions géopolitiques qui se sont depuis exacerbées.

Dans ce contexte difficile, avec ses moyens et par sa démarche, Zencap AM entend relever les défis de ce monde qui change, tracer une trajectoire compréhensive et qui fait sens.

Du côté de la réglementation, 2021 est l'année de la mise en place progressive du Règlement SFDR et de l'Article 29 de la Loi Energie-Climat. Également, à l'occasion de la COP26, les administrateurs de la Fondation IFRS ont annoncé la création de l'International Sustainability Standards Board (ISSB), qui a pour but de développer des normes relatives à la divulgation des informations sur le développement durable.

Nous sommes conscients que nos investisseurs ont connu parallèlement un accroissement des contraintes réglementaires et commerciales. La prise en compte de critères de durabilité en est d'autant plus clé, que ce soit dans une approche par les risques ou dans une démarche d'impact pour adresser ces enjeux.

Pour les accompagner, nous avons mis à jour notre Charte d'Investisseur Responsable, notre politique d'exclusion et notre politique climat et biodiversité. Les prospectus de nos fonds ont été revus pour décrire l'intégration des risques de durabilité dans notre gestion et la manière dont sont adressées les incidences négatives.

Zencap AM a fait le choix de prendre en compte et de communiquer sur ses incidences négatives (prise en compte, au minimum, des « PAI », « Principle Adverse Impacts »), via la collecte systématique d'informations ESG auprès de ses emprunteurs. Nous continuons d'intégrer progressivement les enjeux de climat et de biodiversité dans nos processus, sans oublier l'assimilation de la Taxonomie européenne.

De plus, Zencap AM a renforcé cette démarche volontaire, en améliorant sa politique d'engagement et de dialogue avec ses emprunteurs : elle est ambitieuse et précise, et les échanges sont plus fréquents et répondent aux meilleurs standards de place comme ceux de France Invest. Cette politique s'accompagne de l'usage d'outils performants comme Reporting21. Parallèlement, l'ensemble des collaborateurs de Zencap montent en puissance sur les sujets ESG au moyen de formations et grâce au rôle joué par Ethifinance, en tant qu'Organisme Tiers Indépendant (OTI) / Second Party Opinion.

Également, nos ambitions sur l'impact ne font que croître. Notre nouveau fonds article 9 « ZEST II » ayant de solides objectifs de durabilité sur la transition énergétique et écologique, a été lancé début 2022. Nous avons choisi de nous faire accompagner par iCare et Iceberg Data Lab pour être à la pointe sur ce sujet et mettre en place les meilleures pratiques.

Enfin, nous avons accéléré notre déploiement de financements aux taux indexés sur des critères ESG, les « Sustainability Linked Bond / Loan » (SLB et SLL). Nos portefeuilles en comptent dix au 31/12/2021. Zencap participe sur ce sujet au groupe de travail France Invest visant à définir un standard de place.

Nous sommes heureux de vous présenter à travers ce rapport 2022 les résultats de tous ces efforts. Sachez que nous continuerons de nous investir pleinement pour que Zencap AM reste au niveau des meilleures pratiques sectorielles sur l'ESG et l'impact, et de contribuer à leur amélioration, afin que nos financements, au-delà de leur performance, soient porteurs de sens pour nos investisseurs comme pour nos emprunteurs.

Richard Jacquet

Président Exécutif de Zencap AM



Table des matières



1. Synthèse et faits marquants en 2021	7
1.1. Synthèse	7
1.2. Les faits marquants	8
1.2.1. Des nouveaux financements engagés en 2021	8
1.2.2. Reporting aux PRI (Principles for Responsible Investment)	12
1.2.3. Renforcement de la collecte d'informations ESG	12
1.2.4. Renforcement du recours aux Sustainability-Linked Bonds/Loans (SLB/SLL)	12
1.2.5. Lancement d'un fonds « Article 9 » dédié à la transition écologique et énergétique	14
2. Démarche générale de la prise en compte des critères ESG	16
2.1. Résumé de la démarche	16
2.1.1. Nos convictions	17
2.1.2. Nos objectifs	17
2.1.3. Notre stratégie	17
2.1.4. Nos engagements	18
2.1.5. Méthodologie ESG	19
2.2. Contenu, fréquence et moyen d'informations des investisseurs	19
2.3. Classification de nos fonds selon le Règlement SFDR	20
2.4. Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou labels ESG	23
3. Moyens internes	25
3.1. Ressources humaines et techniques liées à l'ESG	25
3.2. Actions menées pour renforcer les capacités internes	27
4. Gouvernance et Approche RSE	29
4.1. Notre gouvernance d'entreprise	29
4.2. Inclusion des facteurs ESG dans les politiques de rémunération	31
4.3. Notre approche RSE	31
4.3.1. Cinq niveaux de responsabilité	31
4.3.2. Attentes de nos parties prenantes	31
4.3.3. Ethique des affaires	32
4.3.4. Notre équipe engagée	33
4.3.5. Qualité de la relation clients	33
4.3.6. Accent sur le développement des collaborateurs et la solidarité	34
5. Stratégie d'engagement	36

5.1.	Périmètre d'entreprises concernées	36
5.2.	Présentation de la politique de vote	37
5.3.	Bilan de la stratégie d'engagement	37
5.3.1.	Les financements sous forme de "SLB/SLL" (Sustainability-Linked Bond/Loan).....	37
5.3.2.	Synthèse des objectifs fixés dans le cadre des SLB/SLL.....	39
5.4.	Bilan de la politique de vote	41
5.5.	Décisions prises en matière de stratégie d'investissement	41
5.5.1.	Revue de la politique d'exclusion.....	41
5.5.2.	Stratégie d'investissement tournée vers l'ESG et l'impact.....	42
5.6.	Alignement Taxonomie et part dans les énergies fossiles	42
5.6.1.	Alignement Taxonomie	42
5.6.2.	Part des investissements dans les énergies fossiles.....	43
6.	Alignement Accord de Paris	44
6.1.	Objectif quantitatif à horizon 2030, revu tous les 5 ans jusqu'à 2050.....	44
6.2.	Quantification des résultats	47
6.3.	Fréquence d'évaluation, dates prévisionnelles de mise à jour et facteurs d'évolution pertinents retenus.....	47
7.	Alignement biodiversité	49
7.1.	Respect des objectifs de la Convention sur la diversité biologique (1992).....	49
7.2.	Contribution à la réduction des principales pressions et impacts sur la biodiversité définis par l'IPBES 51	
7.3.	Indicateurs d'empreinte de la biodiversité	51
8.	Gestion des risques.....	53
9.	Déclaration d'incidences négatives	55
9.1.	Présentation des politiques de Zencap AM en matière d'identification et de prise en compte des incidences négatives.....	55
9.2.	Description des principales incidences négatives	58
10.	Reporting ESG volontaire	64
10.1.	Reporting ESG	64
10.1.1.	Global.....	65
10.1.2.	Gouvernance.....	65
10.1.3.	Enjeux sociaux.....	68
10.1.4.	Enjeux environnementaux	71
10.1.5.	Zoom sur l'immobilier	74
10.1.6.	Focus sur les impacts du fonds Zencap Infra Debt 3 (Greenfin).....	77



Qui sommes-nous ?

Zencap Asset Management a été créée en 2011 en tant que société de gestion spécialiste de la dette privée, non cotée, filiale du Groupe OFI et agréée par l'AMF pour la gestion de FIA (Fonds d'Investissement Alternatifs) et de mandats.

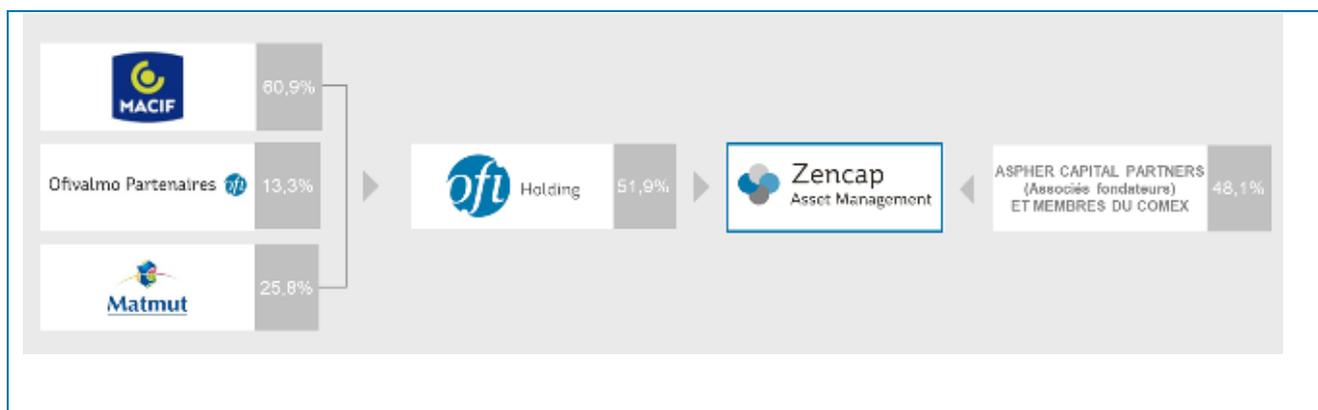
Zencap AM a développé des expertises complémentaires sur plusieurs segments de la dette privée : la dette d'entreprise, la dette infrastructure, la dette immobilière, et les autres financements spécialisés. Zencap AM contribue au financement de l'économie réelle.

Zencap AM gère également des fonds de titrisation, représentant 7% des encours sous gestion à fin décembre 2021.

Signataire des  depuis 2020, Zencap AM a développé depuis plusieurs années une politique d'investissement responsable ambitieuse. Des critères ESG sont intégrés à toutes les étapes de nos financements en dette privée.

Dans notre approche d'investissement, la proximité avec les emprunteurs est un atout fondamental qui nous permet, tant d'un point de vue financier qu'ESG, de connaître et de suivre avec précision l'évolution des structures et des projets financés. Zencap AM se positionne en tant que partenaire de long terme avec une volonté de générer un impact positif par l'intermédiaire de ses investissements.

Notre actionnariat



1. Synthèse et faits marquants en 2021

1.1. Synthèse

% d'encours totaux et engagements non tirés investisseurs, conseil compris dans des fonds classifiés Art. 8 et Art. 9 selon le règlement SFDR ¹	23 % (+ 8 pts vs 2020) sur 2358 m€ sous gestion 100 % des fonds ouverts depuis 2020
Nombre de fonds « Article 8 »	3
Nombre de fonds « Article 9 »	Un fonds élaboré en 2021, lancé début 2022
Distinctions/labels/certifications	
Investissements en 2021	19 financements pour un montant global de 261m€
Part des investissements 2021 en dette privée dont une due diligence ESG a été réalisée pré-investissement	100 % (tous les investissements en dette privée réalisés depuis 2020)
Part des investissements totaux en dette privée sous gestion dont une analyse ESG a été réalisée	> 66 % <i>L'absence de couverture totale s'explique par le fait que les opérations les plus anciennes datent de 2014-2015, alors que l'analyse ESG n'était pas encore systématique chez Zencap AM, ou que l'information ESG n'était pas disponible (cas des financements où Zencap AM n'était pas en direct avec l'emprunteur).</i>
Prise en compte des incidences négatives (dites PAI ²)	OUI , de manière volontaire car Zencap AM n'y est pas règlementairement soumis
Part des investissements en dette privée dans les énergies fossiles (extraction, exploitation ou production d'énergie) au 31/12/2021	< 0,1 % (ce 0,1 % correspondant à du gaz naturel)
Nombre d'emprunteurs interrogés via le questionnaire de reporting ESG annuel 2022 de Zencap AM sur l'année 2021	68 emprunteurs soit 92% des encours sous gestion en dette privée à fin 2021. Les 8 % restant correspondent à des financements dont Zencap AM n'a pas la relation directe.
Part (%) des emprunteurs interrogés ayant répondu au questionnaire de reporting ESG annuel 2022 de Zencap AM	87 % soit 59 emprunteurs (périmètre dette privée sous gestion)
Part des financements de dette privée localisée en UE	100 %
Dont en France	65 %

¹ Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (« SFDR » : Sustainable Finance Disclosure Regulation)

² Les incidences négatives en matière de durabilité correspondent aux impacts négatifs qu'auraient les décisions d'investissement d'un point de vue environnemental, social ou de gouvernance.

Investissements sous un mécanisme de SLB/SLB (sustainability linked bond/loan) ³	10 financements soit 190 m€ dont 7 en 2021, soit 37 % des financements 2021 en nombre
Part (%) des investissements en dette privée sous gestion sous un mécanisme de SLB/SLB en valeur	12 % des engagements tirés totaux au 31/12/2021 62 % des financements en valeur en 2021

- 3 fonds « Article 8 » selon le règlement européen SFDR, particulièrement engagés, dont :



1 fonds thématique à impact labélisé **Greenfin**



1 fonds à impact, qui s'inscrit dans le Programme d'investissements Assureurs-Caisse des dépôts « Relance Durable France » coordonné par la FFA



ESG **1 fonds** labélisé **LuxFlag** « ESG » (lancé début 2021)



1 fonds « Article 9 » selon le règlement européen SFDR, lancé en 2022 :

Le fonds Zencap European Sustainable Transition 2 est dédié au financement de la transition durable en Europe. Il finance en dette junior ou mezzanine des actifs d'infrastructure.

1.2. Les faits marquants

1.2.1. Des nouveaux financements engagés en 2021

Près de **295 m€** de nouveaux financements en 2021 en dette privée

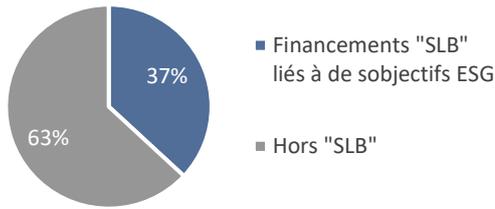


Dont **100 % en Europe**

Dont **120 m€** liés à des objectifs ESG (« Sustainability-Linked Bonds/Loans » ou « SLL/SLB »)

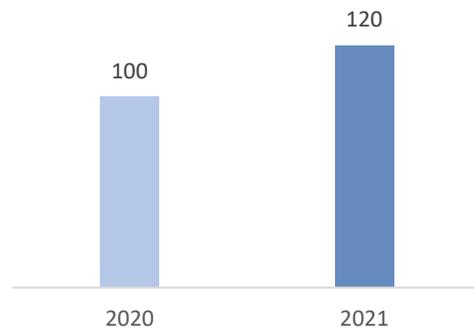
³ Un « SLB » ou un « SLL » est une obligation ou un emprunt dont les caractéristiques, ici le taux d'intérêt du financement, varient en fonction de l'atteinte ou non d'objectifs ESG et/ou d'impact.

Part en euros financés des "SLB" parmi les nouveaux financements 2021



En 2021, plus d'un tiers (en valeur) des nouveaux financements ont été réalisés sous forme de « Sustainability-Linked Bonds » (« SLB »), c'est-à-dire des emprunts obligataires dont les conditions, le taux d'intérêt notamment, varient en fonction de l'atteinte d'objectifs ESG

Financements "SLB" (M€)

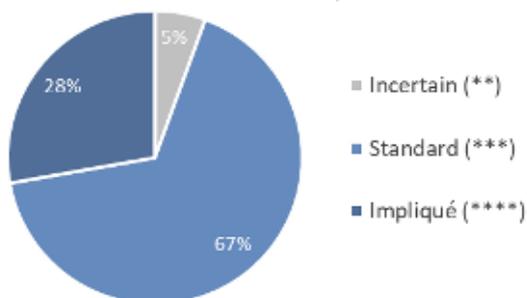


Entre 2020 et 2021, le montant investi dans des Sustainability-Linked Bonds a augmenté de 20 %, pour atteindre un total de 190 M€ de financements à fin 2021 pour lesquels le taux est indexé sur des objectifs ESG.

Au cours de l'exercice, l'ensemble des emprunteurs ont fait l'objet d'une évaluation de leur niveau de maturité quant à la gestion des enjeux ESG selon l'échelle ci-contre :

- ***** Leader – pratiques exemplaires
- **** Impliqué – bonnes pratiques
- *** Suiveur – pratiques standards
- ** Incertain – faibles pratiques
- * En retard

Répartition (en nombre) des niveaux de maturité ESG des nouveaux emprunteurs



Plus de 90 % des sociétés financées sur la période démontraient *a minima* des pratiques standards et un tiers se montraient « impliquées » avec des bonnes pratiques. Zencap AM accompagne en particulier les sociétés dont le niveau de gestion des enjeux ESG est incertain afin de les faire progresser.

- Les PME-ETI



67 PME-ETI financés soit environ **980 M€** mobilisés

100 % de PME-ETI **françaises**

En 2021, **7 opérations** de PME-ETI financées pour un total de **90 M€** de nouveaux financements

- Les Infrastructures



43 opérations soit plus de **920 M€** de financements réalisés

100 % de sociétés européennes, dont **28 %** de projets **en France**

En 2021, **6 projets** financés soit **95 M€** de nouveaux financements

1,9 GW de capacités installés **d'énergie renouvelable** à fin 2021, équivalent à la capacité de plus de deux réacteurs nucléaires, dans le cadre du fonds Zencap Infra Debt 3, labélisé « Greenfin », dont 0,8 GW de nouvelles capacités déployées en 2021 à travers 1 projets



➤ Soit **693 569 tonnes éqCO2 évitées** par les projets financés dont près de **30 000 tonnes** en proportion des financements de Zencap AM (calculs sur la production effective d'électricité en 2021, cf. méthodologie des émissions évitées dans la section [Les Impacts du fonds Zencap Infra Debt 3](#)).

- L'Immobilier



45 projets soit près de **480 M€** de financements

Dont **65 %** de projets financés **en France** depuis 2013

6 projets financés en 2021 soit **104 M€** de nouveaux financements



**Interview de Nicolas Barbosa,
CEO du Groupe Carré d'Or**



Quelle(s) initiative(s) en matière de RSE ou de développement durable reflète(nt) le plus votre culture d'entreprise et vos ambitions en tant que promoteur ?

En tant que promoteur il nous paraît important d'être en connexion avec les lieux et les personnes qui nous font vivre.

Notre objectif principal est de développer un modèle RSE qui priorise l'économie et l'emploi local, favorise les circuits courts et le fabriqué en France.

En quoi Carré d'Or s'inscrit dans la transition énergétique et écologique ?



Dans une société en mouvement, le rôle d'un bâtisseur est d'accompagner et d'anticiper les attentes.

Notre objectif est clair : penser l'avenir au présent pour inventer les solutions de demain, innovantes, durables, à la hauteur des enjeux sociétaux et environnementaux.

Notre ambition est l'excellence environnementale en privilégiant l'architecture bioclimatique, les matériaux biosourcés et les systèmes constructifs bas carbone, dans l'objectif de réduire la consommation d'énergie des bâtiments et leurs empreintes.

Dès la naissance des projets de construction ou réhabilitation, Carré D'or s'engage sur 4 fondamentaux essentiels :

- L'environnement, avec des constructions écoresponsables et innovantes, intégrées dans leur écosystème, imaginées pour durer et se réinventer
- L'éthique, pour respecter le passé, satisfaire les attentes d'aujourd'hui et préserver celles de demain
- L'aspect sociétal pour donner du sens au cadre de vie et créer du lien
- La vision économique garantie de la viabilité des projets à longs terme, pour produire de la richesse, de l'emploi et améliorer le niveau de vie

Que retirez-vous des échanges sur ces sujets avec Zencap AM ?

Nous partageons la même vision sur beaucoup de sujets RSE, les échanges nous ont donc apportés un certain appui sur le fait que notre démarche allait dans le bon sens.

Pensez-vous que la fixation d'objectifs qui influent sur le taux d'intérêt du financement contribue à votre démarche d'amélioration continue ?

Tout à fait, c'est une manière de se challenger et d'avoir une motivation supplémentaire.

1.2.2. Reporting aux PRI (Principles for Responsible Investment)

Début 2021, nous nous sommes prêtés à l'exercice, pour la première fois en intégralité, de la campagne de reporting des PRI, au titre de l'année 2020. Zencap AM était jusque-là sous l'ombrelle de son actionnaire principal OFI AM, signataire des PRI depuis janvier 2008. Malheureusement, du fait de difficultés rencontrées par les PRI, l'organisme international n'a pas encore délivré, à date, les notations 2021.

1.2.3. Renforcement de la collecte d'informations ESG

- Nos questionnaires ESG, utilisés lors de la due diligence d'entrée en relation, puis envoyés annuellement à l'ensemble de nos emprunteurs en dette privée, ont été refondus pour intégrer :
- Les éléments du questionnaire France Invest
- Les meilleures pratiques de place
- Des indicateurs d'incidences négatives (PAI – Principal Adverse Impact) au niveau de Zencap AM en matière de durabilité issues de nos décisions d'investissement.
- Zencap a également investi dans un outil de référence pour la collecte et de traitement des informations ESG : Reporting 21 de Sirsa. Il a permis à nos emprunteurs d'avoir accès à une interface et contribué au succès de notre campagne annuelle de collecte :

68

Questionnaires ESG
« Zencap » envoyés

59

Réponses positives, soit un taux
de réponses positives de 87 %

1.2.4. Renforcement du recours aux Sustainability-Linked Bonds/Loans (SLB/SLL)

L'année 2020 avait été marquée par le recours, pour la première fois par Zencap AM, à des financements dont les conditions de taux varient dans le temps en fonction de l'atteinte d'objectifs de progrès ESG (« SLB » pour les obligations ou « SLL » pour les prêts). **Trois financements de ce type ont été réalisés** en 2020, puis **sept en 2021** dans les fonds Rebond Tricolore, Zencap Crédit ETI III, Oetra TER, Zencap Dette Immo II et Real Estate Debt III.

Pour chacun de ces financements, **les objectifs ont été définis avec l'émetteur, en s'adaptant à son activité**, sur la base des résultats de la due diligence ESG et en veillant à ce que les objectifs soient ambitieux mais atteignables, mesurables et temporellement définis, soit par une date butoir, soit par déclinaison en cibles annuelles. **Des indicateurs précis de suivi (KPIs) accompagnent chaque objectif** pour assurer la mesurabilité et objectiver les résultats.

La formalisation des objectifs et KPIs sont un prérequis au financement, ceux-ci figurant à ce titre dans la documentation. Sur ces financements en 2021, **en cas d'atteinte des objectifs**, il a été prévu que **le taux d'intérêt du financement soit revu à la baisse**, avec un échelonnage en fonction du nombre d'objectifs atteints chaque année. Un premier reporting sur ces SLB et SLL est présenté dans le présent rapport, cf. [Focus Impact](#).

Afin de consolider cette approche dans le cadre du fonds Rebond Tricolore, depuis 2021, les nouveaux financements de type « SLB/SLL » voient leurs objectifs et KPIs revus par un organisme tiers indépendant (OTI), EthiFinance.

- Témoignage de Burgermeister, société accompagnée par Zencap AM via la Fonds Rebond Tricolore



Fonds Rebond Tricolore

Interview d'Antoine Burgermeister, Directeur Général de Burgermeister

[Video accessible en ligne ici.](#)

Guillaume Boucher (Gérant du fonds Rebond Tricolore) : Antoine, vous êtes Directeur Général du Groupe Burgermeister. Pourriez-vous nous présenter votre société ?

Antoine Burgermeister (Directeur Général de Burgermeister) : Le Groupe Burgermeister est une **société familiale** qui a été créée par mon père et que je développe aujourd'hui. Nous sommes **spécialisés dans la fabrication de menuiserie d'extérieur** et nous fabriquons des portails, des volets, des portes de garage, des pergolas et des garde-corps. Nous avons **cinq sites en France**, et l'entreprise regroupe aujourd'hui **500 collaborateurs**.



Guillaume : En tant que chef d'entreprise, est-ce que vous percevez la RSE comme stratégique pour le développement du groupe ? Ou plutôt comme un outil managérial au quotidien ?

Antoine : Je dirais que c'est un peu des deux. Dans un premier temps d'un point de vue industriel, la démarche est forcément assez longue car changer les processus de fabrication implique des investissements, des changements de méthode de travail, et en cela, on s'inscrit plutôt dans le moyen terme.

Dans un second temps, d'un point de vue plus sociétal, nous fabriquons des produits qui sont essentiellement sur mesure, qui nécessitent des savoir-faire, de l'expérience, ainsi que de la transmission de savoir. A ce sujet, on est en permanence en train de chercher de nouveaux talents, qu'on souhaite ensuite faire évoluer dans l'entreprise. Cette démarche, elle est évidemment quotidienne.

Raphaël Deléarde (Responsable ESG de Zencap AM) : vous avez cette année initié une évaluation de vos émissions carbone avec un cabinet indépendant spécialisé. Pouvez-vous nous dire ce que vous a apporté ce Bilan Carbone ? Et ce que vous allez en faire ?

Antoine : Un bilan carbone, c'est un peu un arrêt sur image de notre situation actuelle de consommation. Et à partir de cette photo, on peut se donner de nouveaux objectifs à moyen terme, et une feuille de route pour les atteindre.

Guillaume : Voyez-vous une pression du marché (clients / fournisseurs / banquiers / autres) sur ces questions ? Si oui, est-ce que cela influence vos décisions et, le cas échéant, contribue à l'évolution du groupe ?

Antoine : Je ne ressens pas particulièrement de pression à ce sujet, mais plutôt une prise de conscience générale d'une situation qu'on doit faire évoluer, une envie et une saine émulation des acteurs, à faire bouger les choses.

Raphaël : Vous avez eu de nombreux échanges avec Zencap sur ces enjeux de RSE, notamment dans le cadre d'un mécanisme de SLL, Sustainability Linked Loan, c'est-à-dire que le taux de votre financement varie en fonction de l'atteinte d'objectifs de durabilité. Nous avons ainsi fixé ensemble trois objectifs, notamment sur les émissions carbone et la santé & sécurité. Que retirez-vous de ces échanges ? Pensez-vous que cela contribue à votre démarche d'amélioration ?

Antoine : Cela contribue évidemment à notre démarche RSE dans le sens où ces trois objectifs nous donnent de la méthode, et nous permettent de créer ensuite une émulation d'équipe dans l'entreprise pour essayer de les atteindre et être le plus efficace possible.

1.2.5. Lancement d'un fonds « Article 9 » dédié à la transition écologique et énergétique

Dans le cadre du développement de notre activité de financement d'infrastructures et des énergies renouvelables, nous avons lancé en 2021 une réflexion sur un projet de nouveau fonds permettant d'accompagner les acteurs et les actifs de la transition durable européenne.

Compte tenu de la stratégie d'investissement de ce fonds dénommé *Zencap European Sustainable Transition II*, nous avons retenu une classification Article 9 selon SFDR. Afin de répondre au mieux aux exigences de la réglementation et à notre ambition, nous nous sommes fait accompagner par le cabinet I Care & Consult dans la définition de notre stratégie. Leur travail nous a permis notamment de définir l'objectif de durabilité du fonds, à savoir l'accélération de la transition écologique et énergétique, notamment en contribuant aux objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre de l'accord de Paris de 2015.

Nous avons également fait appel au cabinet Iceberg Data Lab conjointement avec I Care & Consult afin de déterminer les indicateurs de durabilité du fonds et les mesurer pour chaque investissement réalisé.

Ces indicateurs comprennent :

- La température implicite de l'entreprise financée à travers ses émissions de carbone, et son alignement avec l'Accord de Paris,
- La « part verte », c'est-à-dire la part d'activités alignées la Taxonomie européenne, et
- La contribution environnementale nette (NEC), une mesure multicritère des impacts environnementaux

Le fonds a été lancé avec succès en 2022.



Témoignage d'Icare, cabinet de conseil - Interview d'Antoine de Salins

Comment percevez-vous l'impact du Règlement SFDR dans la stratégie d'investissement des investisseurs institutionnels, c'est-à-dire les LPs de nos fonds ?

Avec l'introduction d'une classification des articles financiers selon leur degré d'intégration de l'extra-financier (article 6, 8 et 9), le règlement SFDR donne plus de lisibilité aux investisseurs institutionnels sur les modes d'intégration effectifs des critères extra financiers dans les portefeuilles. Ils peuvent désormais définir leur stratégie d'investissement selon une répartition par type de produit claire à la condition, cependant, d'en avoir évalué la robustesse de manière précise car l'industrie de la gestion a pu retenir des interprétations différentes du règlement européen. Le fait que des obligations réglementaires soient associées aux fonds article 9, par exemple qu'ils soient constitués à 100% d'investissements durables, renforce de fait les attentes des investisseurs concernant l'intégration de l'extra-financier dans les produits (qualité des KPI, clarté de l'intégration dans le processus d'investissement). Par ailleurs, le règlement SFDR oblige les sociétés de gestion à être transparentes concernant leurs politiques d'intégration de l'ESG au niveau de l'entité, aussi bien dans le processus d'investissement que dans la gestion des risques.

Quel regard portez-vous sur la démarche ESG de Zencap AM pour y répondre ?

Zencap AM dispose d'une démarche extra-financière historique et marquée. Les critères ESG sont pleinement inscrits et intégrés au processus d'investissement. En ce sens, la société de gestion avait déjà réalisé, avant le règlement SFDR, une partie significative des chantiers nécessaires à la prise en compte des risques de durabilité. L'expertise de l'équipe ESG, et l'implication des équipes d'investissements ont permis d'intégrer la démarche ESG de Zencap AM dans la nouvelle « Taxonomie réglementaire européenne » sans difficultés. De plus, l'ambition portée par Zencap AM de proposer des fonds article 9 souligne la volonté de la société de gestion de répondre aux exigences croissantes des investisseurs institutionnels.

Que pensez-vous de l'ambition du fonds ZEST II, dernier fonds lancé par Zencap AM et orienté sur la transition écologique et énergétique en Europe ?

En tant que produit article 9 du SFDR, le fonds ZEST II a comme objectif durable de contribuer à la transition écologique et énergétique en Europe via le financement d'infrastructures. L'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris pour lutter contre le changement climatique nécessite des investissements considérables pour réorienter les flux de capitaux des « actifs bruns » vers les actifs durables. C'est à cette nécessaire transition que ZEST II souhaite contribuer. Cette ambition est inscrite dans la thèse d'investissement du fonds, puisque trois indicateurs environnementaux complémentaires (l'alignement avec l'Accord de Paris, l'alignement avec la Taxonomie européenne et la Net Environmental Contribution (NEC)) ont été sélectionnés pour évaluer la performance environnementale des opportunités d'investissements et suivre la performance extra-financière du fonds. De plus, cette ambition est renforcée par l'engagement que le portefeuille soit constitué a minima de 50% d'actifs alignés avec la Taxonomie européenne.

2. Démarche générale de la prise en compte des critères ESG

2.1. Résumé de la démarche

La démarche ESG de Zencap AM repose sur une approche structurée, enrichie au fil des années, et engagée. Elle a été définie sur la base de convictions, sur lesquelles nous nous sommes appuyées pour formuler des objectifs, déployés dans notre stratégie et formalisés par des engagements, développés ci-après.



En 2021, Zencap AM a mis à jour et approfondi sa politique ESG. Cela s'est traduit par une nouvelle [Charte d'Investisseur Responsable](#) qui décrit notre approche ESG. Elle comprend également nos politiques suivantes, toutes disponibles sur le site internet de Zencap AM :

- Politique d'exclusion,
- Politique climat et biodiversité,
- Politique d'engagement et de dialogue,
- Politique de rémunération.

Nous présentons ici le résumé de notre approche, celle-ci étant détaillée dans notre [Charte d'Investisseur Responsable](#).

2.1.1. Nos convictions



Nous sommes convaincus que la prise en compte des enjeux ESG dans nos démarches d'investissement crée de la valeur à moyen et long terme, tant pour nos investisseurs que pour nos emprunteurs, grâce à une meilleure gestion des risques et à la considération des attentes sociétales.

L'économie doit réduire son impact en ressources et être davantage orientée vers la recherche de l'intérêt commun. En tant qu'investisseurs et financeurs, nous pensons avoir la responsabilité d'orienter les capitaux vers les entreprises et projets les plus vertueux, et les apporteurs de solutions aux Objectifs de Développement Durable (ODDs) de l'ONU.



2.1.2. Nos objectifs



Nous poursuivons plusieurs objectifs :

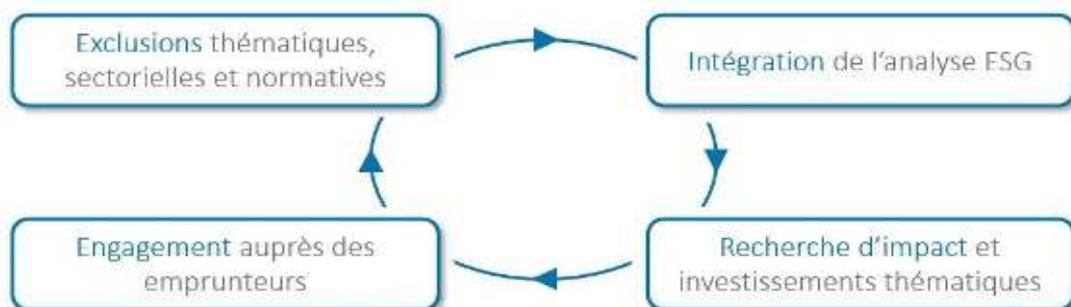
- Affirmer nos principes et nos convictions,
- Maîtriser nos risques et prendre des décisions de financement éclairées,
- Saisir des opportunités tout en répondant aux enjeux sociétaux,
- Répondre aux attentes croissantes de nos actionnaires et clients investisseurs,
- Accompagner les emprunteurs dans une démarche de progrès en matière de RSE et d'impact.

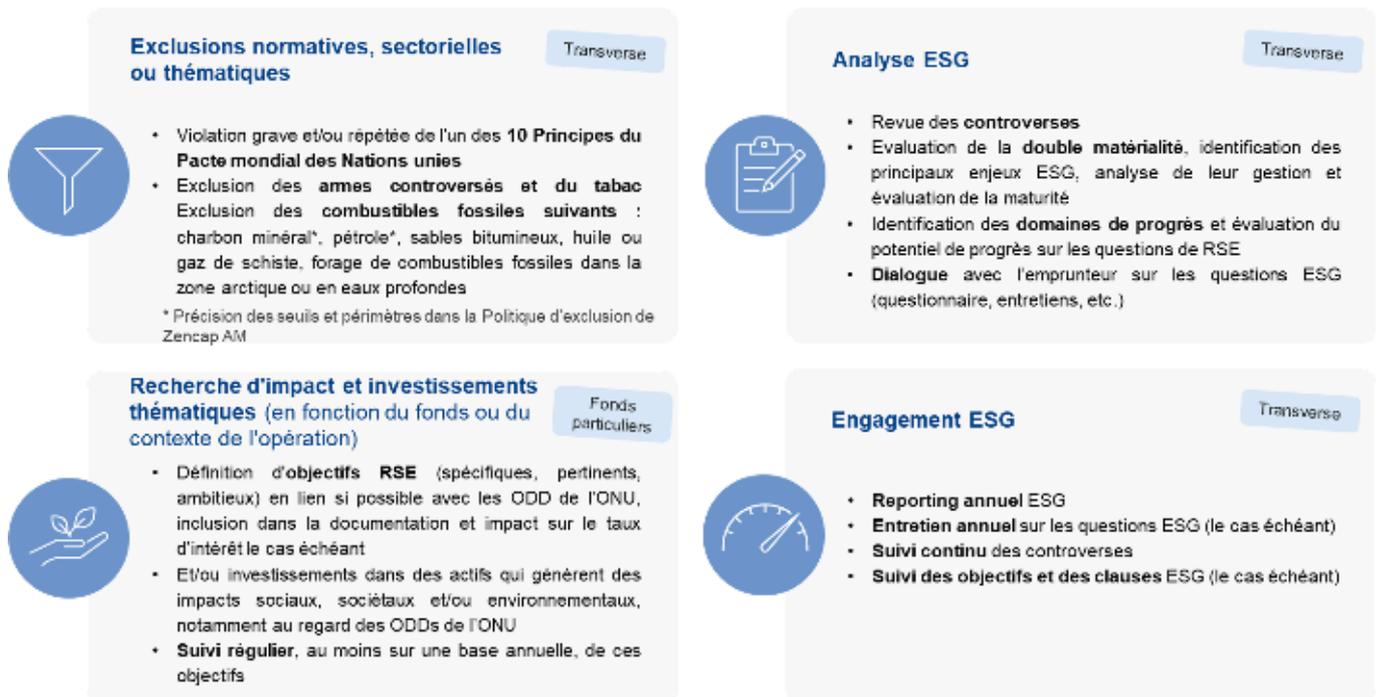
2.1.3. Notre stratégie



Notre stratégie d'investisseur responsable consiste à appliquer des approches cohérentes entre elles et à intégrer des critères forts de durabilité dans toutes les dimensions de notre gestion d'actifs, c'est-à-dire à toutes les étapes de nos processus de financement.

Notre stratégie combine ainsi les **quatre approches complémentaires suivantes**





Ces éléments sont approfondis dans [notre politique d'exclusion](#) et [notre politique d'engagement et de dialogue](#).

2.1.4. Nos engagements

Zencap AM s'engage naturellement à respecter les principes développés dans sa Charte d'Investisseur Responsable.

En particulier, Zencap AM s'engage sur les points suivants :

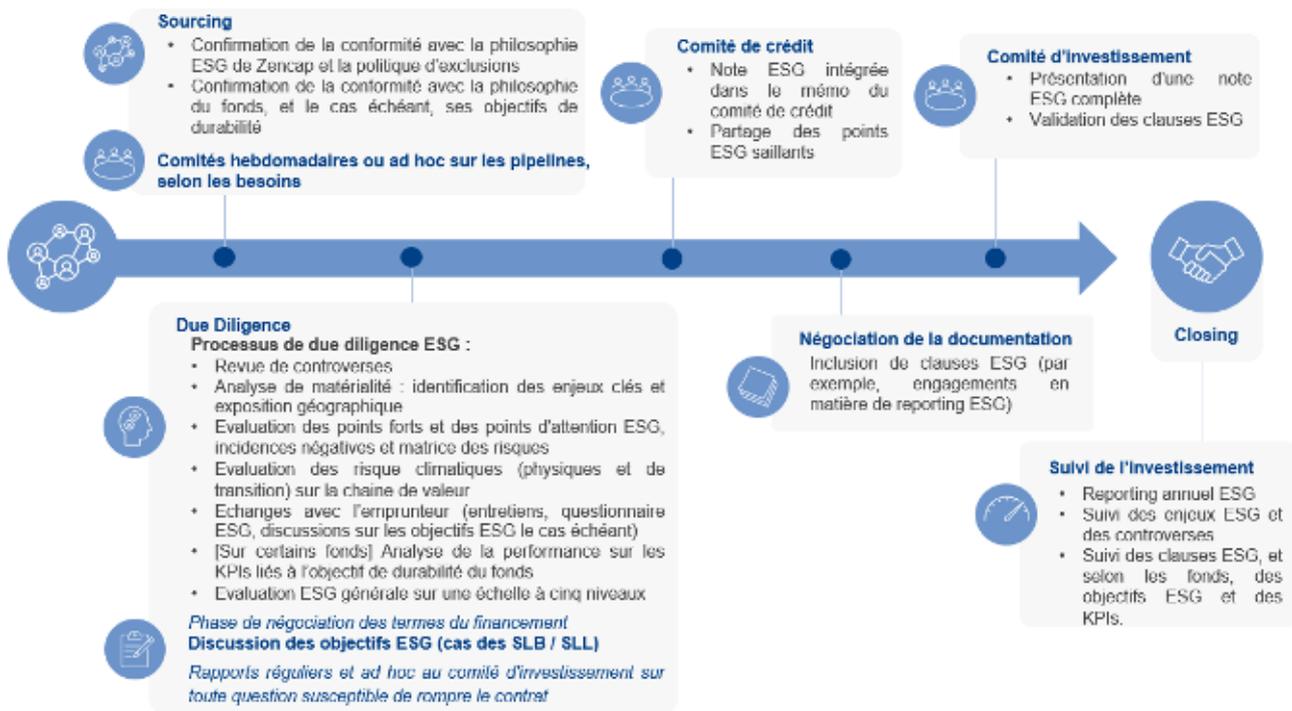


[Les six Principes pour l'Investissement Responsable \(PRI\) sont consultables en ligne.](#)

2.1.5. Méthodologie ESG

Depuis 2020 et la mise à jour de notre méthodologie ESG, le processus d'investissement en dette privée intègre systématiquement la démarche ESG.

Intégration de l'ESG à toutes les étapes du process d'investissement



Les enjeux et risques ESG sont identifiés en fonction du contexte de chaque emprunteur : activités, taille et exposition géographique. L'approche est détaillée dans la section « 3. Politique d'intégration des risques de durabilité dans notre démarche d'investissement » de notre [Charte d'Investisseur responsable](#).

2.2. Contenu, fréquence et moyen d'informations des investisseurs

Soucieuse de **faire preuve de transparence** auprès de ses investisseurs, Zencap AM a mis en place plusieurs axes de communication sur sa démarche.

- Site internet de Zencap AM

Notre [site internet](#) comporte une section ESG, permettant de comprendre nos motivations, notre démarche, nos objectifs et les moyens que nous nous donnons.

Le site contient par ailleurs les documents clés :

- Charte d'Investisseur Responsable
- Rapports ESG annuels
- Politique d'exclusion
- Politique climat et biodiversité
- Politique d'engagement et de dialogue
- Politique de rémunération
- Rapports annuels de Zencap AM et des fonds



Il nous semble essentiel de **rendre compte des activités et des progrès** de Zencap AM dans l'application des PRI et dans l'intégration des critères ESG dans notre gestion. Cela est notamment concrétisé par :

- La publication de ce présent rapport, sur une base annuelle, consultable sur notre site internet
- Un rapport ESG annuel pour nos fonds Art.8 & Art.9 et une sélection d'autres fonds
- Des reportings trimestriels, dont certains intègrent des éléments ESG
- La réponse à toutes les demandes individuelles de nos clients en la matière
- Reporting annuel des PRI (Principles for Responsible Investment)

En 2021, Zencap a participé en son nom propre pour la première fois à la campagne de reporting des PRI. Auparavant, Zencap AM était intégré au reporting de sa maison mère, OFI AM.

- Informations contractuelles

Afin de satisfaire aux exigences de la réglementation européenne, notamment du **règlement européen « SFDR »**, nous avons clarifié au sein de la documentation légale de chaque FIA les modalités de prise en compte de l'ESG selon le degré d'engagement de sa stratégie. A ce jour, les prospectus de tous nos FIA indiquent de façon claire dans quelle mesure et comment notre produit promeut des caractéristiques environnementales et/ou sociales.

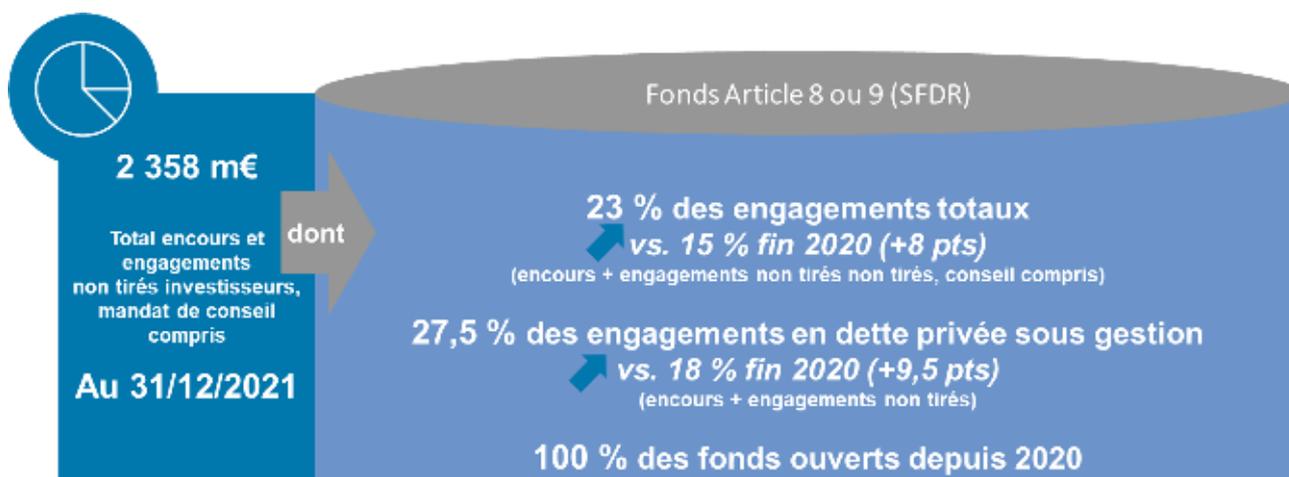
2.3. Classification de nos fonds selon le Règlement SFDR

Le Règlement européen SFDR exige depuis mars 2021 la classification des fonds en trois catégories en fonction des caractéristiques ESG que présentent les produits.

Rappel de la classification « SFDR »	
Article 6	Produits sans caractère ESG spécifique, mais avec la possibilité de communiquer sur le respect de garanties minimales environnementales et/ou sociales.
Article 8	Produits qui promeuvent des caractéristiques ESG et investissent dans des sociétés qui respectent des critères de gouvernance. Ils peuvent également, en partie, poursuivre un objectif environnemental et/ou social.
Article 9	Produits ayant pour objectif l'investissement durable. C'est-à-dire qu'ils poursuivent un objectif environnemental et/ou social, avec un minimum d'alignement Taxonomie obligatoire pour les objectifs environnementaux, et qu'ils ont l'obligation de sélectionner des investissements qui ne causent pas de préjudices importants aux autres objectifs environnementaux et sociaux et respectent des critères de gouvernance.

Quelques éléments de contexte :

- Zencap gère 2 232m€ au 31 décembre 2021, et assure le conseil d'un fonds qui représente 127 m€ d'encours, soit 2358 m€ au total (montants exprimés en engagement).
- L'ensemble des fonds de dette privée suivent la politique ESG de Zencap AM (politique d'exclusion, intégration ESG, etc.), telle que décrite dans notre Charte d'Investisseur Responsable.



- Nos fonds de dette privée, ouverts antérieurement au règlement SFDR, dont la levée de fonds est terminée ou le déploiement largement engagé en 2021, ont été classés Article 6 au sens du Règlement SFDR mais suivent intégralement l'approche ESG de Zencap AM.
- Nos trois fonds ouverts depuis 2020 sont classés « Article 8 » ; le fonds le plus récent, lancé en 2022, est classé « Article 9 ».

Le détail de la classification SFDR de nos encours et engagements non tirés investisseurs figure dans le tableau suivant.

Fonds	Principales caractéristiques ESG du fonds	Classification SFDR	Engagements au 31/12/2021 (% sur les encours et engagements non tirés totaux)
Fonds de dette privée sous gestion (1 966 m€, 83,5 %)			
OFI CREDIT ETI, ZENCAP CREDIT ETI II, ZENCAP CREDIT ETI III et AA ZENCAP PME-ETI	<ul style="list-style-type: none"> • PME-ETIs • Politique ESG de Zencap AM (dette privée) • Due diligence ESG pour tous les financements depuis 2020 • Suivi ESG annuel + Reporting ESG annuel • 3 financements « SLB » / « SLL » (Sustainability linked-bond/loan)⁴ (trois « SLB » présents à la fois dans AA Zencap PME-ETI et dans Zencap Crédit ETI III à fin 2021) 	Article 6 (quatre fonds)	849 m€ (36 %) pour les quatre fonds cumulés
OCTRA TER et OCTRA ROYALE (pour partie)	<ul style="list-style-type: none"> • Multi dette privée, PME-ETIs principalement • Politique ESG de Zencap AM* • Due diligence ESG pour tous les financements* depuis 2020 dès lors que leur nature s'y prête • Suivi ESG annuel* • 5 financements de type « SLB » (quatre « SLB » dans Octra Ter et deux dans Octra Royale, dont un commun) <p>* Hors poche du fonds ABS/CLO et plateformes de crédit : 84m€</p>	Article 6 (deux fonds)	191 m€ pour les deux fonds cumulés (8 %)

⁴ Les « Sustainability-Linked Bond » (SLB) ou « Sustainability-Linked Loan » (SLL) sont des obligations ou prêts/créances dont les conditions de financement, le taux d'intérêt ici, varient en fonction de l'atteinte d'objectifs ESG.

<p>ZENCAP INFRA DEBT 2</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Prisme infrastructure • Politique ESG de Zencap AM • Analyse ESG sur la base des due diligences mises à disposition, le cas échéant, des prêteurs lors du financement des projets 	<p>Article 6</p>	<p>173 m€ (7 %)</p>
<p>ZENCAP INFRA DEBT 3</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • Prisme infrastructure • Fonds engagé dès sa création dans une démarche d'impact en faveur de la transition énergétique • Fonds labellisé « Greenfin » • Politique ESG de Zencap AM • Analyse ESG sur la base des due diligences mises à disposition, le cas échéant, des prêteurs lors du financement des projets • Suivi ESG annuel + Reporting ESG annuel 	<p>Article 8</p>	<p>228 m€ (10 %)</p>
<p>DETTE IMMO 2 / EVERGREEN JUNIOR</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Prisme immobilier • Politique ESG de Zencap AM • Due diligence ESG pour tous les financements depuis 2020 dès lors que leur nature s'y prête • Suivi ESG annuel (dette privée) • 5 financements « SLB » / « SLL » (un « SLB » dans Dette Immo 2 et quatre dans Evergreen Junior) 	<p>Article 6 (deux fonds)</p>	<p>214 m€ <i>pour les deux fonds cumulés</i> (9 %)</p>
<p>ZENCAP REAL ESTATE DEBT III</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • Prisme immobilier • Fonds engagé dès sa création dans une démarche ESG • Label LuxFlag ESG • Politique ESG de Zencap AM • Due diligence ESG systématique • Suivi ESG annuel + Reporting ESG annuel • Objectifs ESG fréquents, au cas par cas • 3 financements « SLB » / « SLL » (75 % des financements en nombre) 	<p>Article 8</p>	<p>159 m€ (7 %)</p>
<p>REBOND TRICOLORE</p>  	<ul style="list-style-type: none"> • PME-ETIs • Fonds engagé dès sa création dans une démarche ESG et d'impact • Fonds homologué par le programme Relance Durable France de la FFA-CDC qui intègre une solide approche ESG. • Politique ESG de Zencap AM (dette privée) • Due diligence ESG systématique • Suivi ESG annuel + Reporting ESG annuel • Objectifs ESG systématiques • 4 financements « SLB » / « SLL » (80 % des financements en nombre), dont les objectifs et KPIs associés sont revus par un organisme tiers indépendant (OTI) 	<p>Article 8</p>	<p>152 m€ (6,5 %)</p>
<p>ZENCAP EUROPEAN SUSTAINABLE TRANSITION II (ZEST II)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Prisme infrastructure • Fonds fortement engagé dans une démarche d'impact avec des objectifs de durabilité en faveur de la transition écologique et énergétique • Politique ESG de Zencap AM • Due diligence ESG systématique • Suivi ESG annuel + Reporting ESG annuel • Suivi des KPIs de durabilité du fonds (alignement Accord de Paris, alignement pour une majorité des investissements avec la Taxonomie verte européenne, NEC positive) 	<p>Article 9</p>	<p><i>Précommercialisé en 2021 – Ouvert aux souscriptions en 2022</i></p>

Fonds de dette privée en conseil (127 m€, 5,5 %)			
ZENCAP INFRA DEBT	<ul style="list-style-type: none"> • Prisme infrastructure • Politique ESG de Zencap AM • Analyse ESG sur la base des due diligences mises à disposition, le cas échéant, des prêteurs lors du financement des projets 	Article 6	127 m€ (5,5 %)
Fonds de titrisation et fonds de plate-forme sous gestion (266 m€, 11 %)			
OCTRA 2, OCTRA CLO, CONSO FUND ET OCTRA TER (pour partie)	<ul style="list-style-type: none"> • Exclusions sectorielles <p><i>Les fonds de titrisation et de plate-forme agrègent des quantités importantes de sous-jacents ; cette granularité complique la collecte d'informations. Malgré une réelle volonté d'amélioration sur les sujets ESG, l'approche ESG utilisée dans la sélection des sous-jacents par les managers/servicers se limite actuellement principalement à une exclusion de secteurs.</i></p>	Article 6 (trois fonds)	266 m€ (11 %) <i>pour les trois fonds cumulés</i>

2.4. Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou labels ESG

Adhésion aux Principes for Responsible Investment (PRI)

Le respect des six principes est l'un des trois engagements clés de la politique ESG de Zencap AM. C'est la raison pour laquelle nous y avons adhéré en notre nom propre en novembre 2020, alors que Zencap était déjà engagé sous la houlette de sa maison mère, OFI AM, dès sa création.

	<ul style="list-style-type: none"> • Principle 1: We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes. • Principle 2: We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices. • Principle 3: We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest. • Principle 4: We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry. • Principle 5: We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles. • Principle 6: We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles.
---	---



Nous sommes adhérents des deux principales associations professionnelles représentatives de la gestion financière, l'AFG (Association Française de Gestion) et France Invest (Association des Investisseurs pour la croissance), toutes deux actives dans la promotion des pratiques ESG.

En particulier, nous sommes engagés dans les travaux au sein de France Invest pour harmoniser les pratiques ESG entre acteurs. Nous sommes ainsi **membre du Groupe de travail (GT 8) « Sustainability loans » de la Commission ESG de France Invest**. L'objectif de ce groupe de travail est triple :

- Proposer au marché un cadre de référence afin de promouvoir les meilleures pratiques pour tout investisseur en actifs privés qui cherche à inciter ses émetteurs/emprunteurs à intégrer des

considérations durables au cœur de leurs activités et dans leurs financements à travers des emprunts dont les caractéristiques varient en fonction d l'atteinte d'objectifs ESG dans la structuration de « sustainability loans »).

- Améliorer et renforcer l'intégrité de ces instruments de transition et éviter le « green », « social » ou « impact washing ».
- Contribuer à la transparence et à la communication des pratiques sur les emprunts liés à des enjeux de durabilité (« sustainability linked loan/bond »).

Aussi, pour construire ses questionnaires ESG auprès des emprunteurs, envoyés annuellement, Zencap AM s'est appuyée sur les recommandations de place. Par exemple, le questionnaire ETI s'appuie en très grande partie sur le modèle de France Invest (environ 80 % des questions).

Par ailleurs, Zencap AM contribue à la recherche en matière de finance responsable et au partage des bonnes pratiques en répondant aux questionnaires de place (AFG, France Invest, Observatoire de la Finance Responsable, Finance for Tomorrow).

Enfin, les équipes de Zencap AM échangent régulièrement avec celles d'OFI AM, sa société mère, et en particulier du Pôle ISR, qui participent à de nombreuses initiatives collectives en tant que membres de groupes de travail, soutiens ou signataires, par exemple au FIR (Forum pour l'Investissement Responsable), à l'AFG (Comité Investissement Responsable et Comité Gouvernement d'entreprise), auprès de Transparency International, à l'initiative Climate Action 100+, au réseau ICGN (International Corporate Governance Network), à Sustainable Blue Finance Initiative, à l'European Alliance for green recovery à l'Access to Medicine Index ou encore à l'initiative du FAIRR. Zencap AM suit donc indirectement ces initiatives et bénéficie des expertises d'OFI AM.

Labélisation de fonds d'investissement

Afin de donner toute assurance à nos investisseurs, nous avons souhaité asseoir l'effectivité et la qualité de la prise en compte de notre politique ESG en certifiant deux de nos fonds de labels français et européens, permettant de prouver nos engagements et de justifier que les actifs sous gestion sont réellement investis de manière responsable. Un troisième fonds, Rebond Tricolore, bénéficie quant à lui de l'homologation du programme Relance Durable de la FFA-CDC.

	<p>Notre fonds Zencap ZENCAP INFRA & ENERGY TRANSITION DEBT III bénéficie du label Greenfin depuis janvier 2019.</p> <p><i>Lancé en 2015 par le ministère de la Transition écologique et solidaire lors de la COP 21, le label Greenfin a pour objectif de mobiliser l'épargne au bénéfice de la transition énergétique et écologique. Il « garantit la qualité verte des fonds d'investissement et s'adresse aux acteurs financiers qui agissent au service du bien commun grâce à des pratiques transparentes et durables. Le label a la particularité d'exclure les fonds qui investissent dans des entreprises opérant dans le secteur nucléaire et les énergies fossiles »⁵.</i></p>
	<p>Le fonds ZENCAP REAL ESTATE DEBT III a obtenu dès son lancement en juillet 2021 le label « LuxFlag ESG - Applicant Fund Status » puis le label « LuxFlag ESG » en juin 2022.</p> <p><i>Le label LuxFlag ESG est un gage de qualité de la stratégie ESG et des méthodes ESG appliquées au sein du fonds. Il est également exigeant sur les secteurs d'exclusion (strictes exclusions des armes controversées, du tabac, de l'énergie nucléaire, des émetteurs touchés par des controverses sur l'un des 10 principes du Pacte mondial, et des activités dans des pays sous sanction de l'ONU ; exclusions ou démarche d'engagement concernant l'alcool, les jeux, la pornographie et les énergies fossiles).</i></p>

⁵ Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire, Le label Greenfin, page internet au 11/06/2020, <https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/label-greenfin>



FRANCE ASSUREURS



Dès son lancement en 2020, le fonds REBOND TRICOLORE a été homologué par le programme Relance Durable France de la FFA-CDC qui intègre une solide approche ESG.

Ce programme de la Caisse des Dépôts et France Assurance intègre une solide approche ESG. Il exige notamment des investisseurs un suivi annuel d'une sélection d'indicateurs ESG et d'indicateurs d'impact, sur les thèmes environnementaux, sociaux et de gouvernance. Il demande également de fixer des objectifs ESG avec les emprunteurs.

3. Moyens internes

3.1. Ressources humaines et techniques liées à l'ESG

Moyens humains

L'intégration ESG dans nos métiers est l'affaire de tous chez Zencap AM. Par exemple, les équipes de gestion sont pleinement impliquées dans la prise en compte de notre politique ESG tout au long de la procédure d'investissement, les personnes en charge des relations investisseurs échangent régulièrement en la matière avec nos clients, ou encore notre RCCI suit constamment les évolutions réglementaires liées à l'ESG.

Néanmoins, Zencap AM a fait le choix de constituer une équipe dédiée experte. Nous pensons que les compétences sur ces sujets (maîtrise des méthodologies et de leurs évolutions, connaissance des meilleures pratiques, connaissance des enjeux, suivi des initiatives de place et des évolutions réglementaires, etc.) nécessitent une expertise particulière.

A date, Zencap AM s'appuie pour cela sur son Responsable ESG, secondé par un stagiaire dédié. Le directeur des risques intervient également sur ce domaine, ainsi que ponctuellement les autres membres de l'équipe RM-ESG.



2,5 ETP soit 10 % de l'effectif dédié à l'ESG

Moyens techniques

- o Méthodologies internes

Zencap AM a développé en interne sa procédure d'intégration ESG dans ses activités. Celle-ci est régulièrement revue dans une logique d'amélioration continue.

De même, nous avons développé depuis plusieurs années une méthodologie d'analyse ESG, impact et climat propre, nommée SEZAM (Sustainability and Environmental Zencap's Analysis Methodology). Un manuel de procédure interne décrit ainsi les clés d'analyse et les méthodologies à suivre (évaluation des controverses, analyse de matérialité, évaluation d'un enjeu, évaluation d'impact, notation d'un émetteur, etc.).

- o Plateforme digitale de collecte des informations ESG

Le cabinet Sirsa nous a accompagné pour digitaliser nos questionnaires ESG sur sa plateforme Reporting 21 (cf. encadré ci-dessous) et ainsi abandonner les formats Excel utilisés jusqu'en 2021.

Les questionnaires développés par Zencap AM assurent à la fois la collecte des informations ESG pour le reporting ESG annuel ainsi que dans le cadre des due diligences ESG pour les nouveaux financements.

Nous adaptons nos questionnaires à nos emprunteurs et avons ainsi développé et mis en ligne sur la plateforme dédiée trois questionnaires distincts, qui reflètent nos différentes activités :

- Pour les PME-ETI, avec des questions adaptées à la taille et au secteur de l'emprunteur
- Pour les actifs immobiliers et leur sponsor
- Pour les infrastructures

L'outil en ligne fut lancé à l'occasion de la campagne de collecte des données 2022 pour le reporting ESG de l'année 2021.

Si ces questionnaires sont propres à Zencap AM, les informations demandées sont largement issues de la réglementation (Règlement européen SFDR et Article 29 de la loi Energie-Climat) et des recommandations de place (essentiellement de France Invest).

Par exemple, plus de 80 % des questions de notre questionnaire dédié aux PME-ETI sont celles recommandées par le questionnaire proposé par France Invest. Les rubriques et l'ordre des questions sont également celles du questionnaire France Invest. Les 20 % des questions hors de ce périmètre reflètent les particularités de la dette privée, de la philosophie d'investissement de Zencap AM et des demandes de nos clients.

Partenaires

Nous nous appuyons sur de solides partenaires pour nous accompagner lors des différentes étapes de l'intégration ESG dans nos métiers. Les principaux sont indiqués dans le tableau ci-dessous :

	<p>Nous avons investi dans un nouvel outil sécurisé en ligne de collecte des informations ESG, la plateforme Reporting 21 éditée par le cabinet spécialisé SIRSA, cela pour plusieurs raisons :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Faciliter la collecte des données • Améliorer le partage d'informations tout en le sécurisant • Fiabiliser les informations renseignées • Assurer une bonne traçabilité des données • Doter nos emprunteurs d'une plateforme qui puisse leur être utile
	<p>EthiFinance intervient tout d'abord en tant qu'organisme tiers indépendant (OTI) dans le cadre de nos SLL/SLB (sustainability linked loans/bonds). EthiFinance a pour mission la revue de la pertinence des objectifs d'amélioration fixés aux émetteurs et des KPIs correspondant. L'avis d'un OTI est important puisque l'atteinte de ces objectifs par un émetteur conditionne la variation du taux d'intérêt du financement.</p> <p>Par ailleurs, EthiFinance nous assiste dans le cadre de l'analyse ESG de certains dossiers de financement lorsque la charge de travail est importante en interne. EthiFinance n'est jamais en position d'OTI sur des dossiers sur lesquels l'agence nous aurait assisté, pour des raisons évidentes de prévention de tout conflit d'intérêts.</p>
	<p>Le cabinet de conseil I Care nous a accompagné dans la réflexion stratégique, la cohérence scientifique et la faisabilité technique quant aux objectifs et critères ESG de notre nouveau fonds d'infrastructure « ZEST II ».</p> <p>Le cabinet spécialisé Iceberg Data Lab, toujours dans le cadre de ZEST II, nous calcule les indicateurs clés de durabilité du fonds « ZEST » :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Température en °C par rapport à l'accord de Paris de 2015 sur le Climat • Part verte de la Taxonomie européenne en % • NEC (net environmental contribution) qui mesure le degré de contribution de toute activité économique à la transition écologique, sur une échelle de -100% à +100% <p>D'autres indicateurs d'impact sont calculés ponctuellement selon la typologie des financements, comment l'empreinte sur la biodiversité par exemple.</p>

Zencap AM a ainsi dépensé 35 000€ en 2021 sur la recherche externe ESG/impact ainsi que sur la revue par un organisme tiers indépendant (OTI) d'objectifs ESG. Ce budget est porté à 96 000€ en 2022. La hausse budgétaire en 2022 correspond essentiellement à des investissements supplémentaires sur notre outil de collecte et de traitement des données ESG « Reporting 21 » et au déploiement du Fonds « ZEST II » qui engage des frais de calcul d'indicateurs d'impact.

Laboratoire interne : Blue Sky Lab

Zencap AM s'est dotée d'une initiative originale, un laboratoire interne dénommé « Blue Sky Lab » afin de centraliser, partager et approfondir, à tous les niveaux (Zencap AM en tant qu'entreprise, financements, achats...), nos réflexions et stratégies sur la durabilité.

Concrètement, cela s'est traduit en 2021 par :

- La création d'un groupe de travail avec un des associés de Zencap AM en sponsor et des « passeurs » issus de chaque équipe, chargés de relayer les informations
- Un parcours de formation avec des contenus proposés en open-source (MOOCs, séries vidéo, modules de sensibilisation)
- L'accréditation CFA ESG obtenue par l'un des associés de Zencap AM
- La création d'un flux d'informations ESG : chaque collaborateur, dès qu'il a connaissance d'une information ESG susceptible d'intéresser les équipes, poste le contenu sur un flux accessible à tous : bonnes pratiques, initiatives de place, études scientifiques, évolutions réglementaires, controverses, etc.

Une gouvernance ESG solide

Notre gouvernance ESG s'articule autour des fondements et structures suivants :

- Un portage de la démarche ESG par la Direction Générale
- Un respect de cette démarche qui est de la responsabilité de tous les collaborateurs
- Une équipe « Risk Management – ESG », qui a développé une expertise ESG (5 ETP fin 2021 dont 1 responsable ESG et 1 analyste ESG stagiaire à temps-plein) et qui travaille en concertation avec le reste des équipes
- Un comité des risques financiers et ESG qui se réunit trimestriellement
- Des comités crédit et d'investissement qui jalonnent le processus d'investissement et permettent des prises de décisions collégiales. Notons que le Responsable ESG et la Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne (RCCI) sont systématiquement présents à ces comités

Zencap AM peut également s'appuyer ponctuellement sur les expertises du Groupe OFI, qui dispose notamment d'une équipe de 13 spécialistes dédiés à l'ISR (à fin 2021).

3.2. Actions menées pour renforcer les capacités internes

Formation des équipes et renforcement de l'équipe ESG

Les équipes sont continuellement sensibilisées aux enjeux ESG dans leurs échanges au quotidien avec l'équipe RM-ESG. De plus, chaque nouvel arrivant est formé à l'intégration des critères de durabilité tout au long du processus d'investissement.

Par ailleurs, un stagiaire dédié à l'analyse ESG nous a rejoints début 2022.

Enfin, des contenus liés à la finance durable et aux critères de durabilité sont proposés à l'ensemble des équipes via deux biais :

- Un flux d'informations dédié partagé (cf. ci-dessus)
- Une bibliographie de formations sur ces sujets disponibles sur le réseau de Zencap AM.
- Développement du fonds ZEST II

Voir [Préparation du lancement d'un fonds « Article 9 » dédié à la transition écologique et énergétique.](#)

4. Gouvernance et Approche RSE

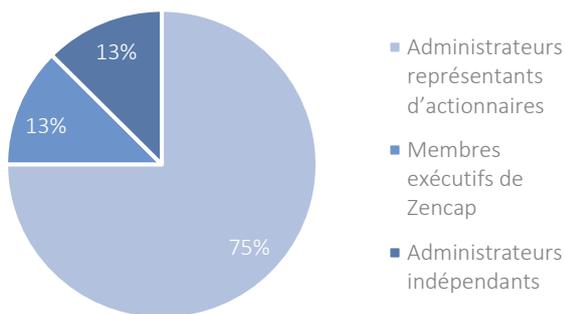
4.1. Notre gouvernance d'entreprise

Conseil de surveillance

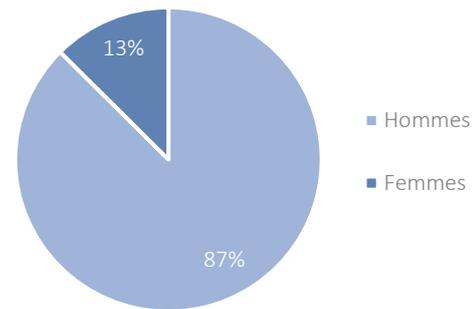
Le Conseil de Surveillance de Zencap AM, qui a la forme d'une SAS, est composé de **huit membres** :

- Jean-Pierre Grimaud, Président (Directeur Général d'OFI AM),
- ASPHER Capital Partners, société rassemblant les associés-fondateurs, représentée par Richard Jacquet,
- OFI Capital Partners, représentée par Olivier Macquet,
- OFI Distribute, représentée par Guillaume Poli,
- Stéphane Muller, Administrateur (Représentant du Groupe MATMUT),
- Thierry Vallet, Administrateur (Représentant du Groupe MACIF),
- Sophie Elkrief, Administratrice (Directrice Générale du Groupe Aésio),
- Matthieu Duncan, Administrateur indépendant

Répartition des administrateurs selon leur statut



Mixité H/F au sein du Conseil



En raison de sa composition, en son sein siègent des personnalités issues de sociétés régulées historiquement engagées dans la finance durable, le Conseil de Surveillance porte une attention particulière à la prise en compte des enjeux ESG et des facteurs de durabilité dans la stratégie de Zencap AM.

Rappelons à ce titre que dès sa création en 1971 par des mutuelles d'assurances, le Groupe OFI a intégré les valeurs de l'économie sociale et de la mutualité, et qu'ainsi le développement durable s'est inscrit rapidement et naturellement en droite ligne de ces valeurs pour constituer un engagement pour le Groupe OFI⁶.

⁶ Source Site Internet OFI AM https://www.ofi-am.fr/pdf/ISR_politique-isr.pdf

Direction Générale

La Direction Générale de Zencap AM est composée de ses trois associés-fondateurs :



Richard Jacquet
Président Exécutif



Victoire Blazsin
Directrice Générale



Thomas Piget
Directeur Général

La Direction générale de Zencap AM a fondé en 2021 une instance interne de pilotage de la démarche ESG au sein de la Société, le Blue Sky Lab, dont l'animation a été confiée à Thomas Piget.

Cette instance, comme cela a été présenté précédemment, a pour vocation de centraliser, définir et mettre en place à tous les niveaux les réflexions et stratégies de Zencap sur l'ESG. Afin de piloter le Blue Sky Lab, Thomas Piget a initié en 2021 une démarche personnelle d'obtention du certificat ESG du CFA, ce qu'il a réalisé début 2022.

Il a mis en place une stratégie ambitieuse de formation de tous les collaborateurs de Zencap AM sur les aspects ESG, quelle que soit leur fonction (gestion financière, gestion des risques, fonctions support).

Règles de financement - Comitologie

Zencap AM, dans une démarche de gestion des risques, a adopté des procédures précises d'investissement, mises à jour régulièrement :

- Procédure de sélection et de suivi des investissements
- Politique de co-investissement

Ces procédures sont complétées par une procédure ESG, mise à jour en mars 2021, visant à décrire la démarche ESG suivie dans toutes les étapes de la procédure d'investissement, laquelle intègre les risques de durabilité et enjeux ESG :

- Lors du sourcing des dossiers
- Pendant la phase de due diligences
- Pendant la phase de négociation des termes du financement
- Et tout au long de la vie du financement.

Tous les dossiers sont passés en revue par différents comités tout au long du processus d'investissement :

- 1) Le **Comité Pipeline** hebdomadaire ou ad hoc en cas de besoin pour vérifier que les dossiers entrants respectent les filtres de sélection de Zencap AM,
- 2) Le **Comité de Crédit** pour valider les dossiers après les premières due diligences,
- 3) Le **Comité d'Investissement** pour entériner définitivement les dossiers.

Chaque comité fait l'objet de règles de fonctionnement spécifiques (composition, modalités de décisions, votes, compte rendu...) qui permettent des décisions équilibrées en assurant l'expression de contre-pouvoirs. A titre d'exemple, la Direction des risques (quatre personnes) émet systématiquement un avis lors de ces comités, y compris systématique le Responsable ESG.

4.2. Inclusion des facteurs ESG dans les politiques de rémunération

La politique de rémunération de Zencap AM, revue en avril 2021, permet d'assurer des pratiques de rémunération des collaborateurs selon une approche saine et prudente, n'encourageant pas une prise de risque excessive incompatible avec les profils de risque des FIA. Elle assure l'alignement des intérêts de ces derniers avec ceux des investisseurs.

Les rémunérations variables individuelles des collaborateurs sont ainsi fonction de divers critères qualitatifs et quantitatifs usuels, tels que ceux reposant sur la performance des FIA, des indicateurs de risques adaptés, le respect des processus internes etc. mais aussi sur des indicateurs de durabilité pertinents aux FIA gérés.

Il s'agit ainsi d'apprécier pour chaque collaborateur le niveau de prise en compte des critères de durabilité (par exemple pour les fonctions de gestion financière, le respect des objectifs ESG du FIA géré, les modalités de suivi des engagements extra financier pris par les emprunteurs, contribuant au respect des objectifs globaux des FIA).

4.3. Notre approche RSE

Par devoir d'exemplarité et soucis de cohérence, Zencap AM souhaite adopter une démarche cohérente de responsabilité globale, c'est-à-dire, non seulement à travers nos activités de financement et notre politique d'investisseur responsable, mais aussi dans notre fonctionnement et nos pratiques internes.

Nous travaillons ainsi avec le Groupe OFI sur notre politique RSE. Notre Responsable ESG est à ce titre **membre du Comité RSE du Groupe OFI**.

4.3.1. Cinq niveaux de responsabilité

La **démarche RSE des entités du groupe OFI repose sur cinq axes** :

- Responsabilité de gouvernance : assurer une gouvernance transparente et équitable
- Responsabilité sociale : favoriser le développement et l'engagement des collaborateurs
- Responsabilité environnementale : réduire nos propres impacts
- Responsabilité sociétale : agir en acteur citoyen, solidaire et engagé
- Responsabilité économique : agir en acteur financier responsable

Nous détaillons l'axe responsabilité économique tout au long de ce rapport, notamment dans la partie [Démarche ESG](#). Quant aux quatre autres axes, nous partageons les pratiques d'OFI AM.

Pour en savoir plus : [Rapport RSE d'OFI AM, Edition 2022](#)

4.3.2. Attentes de nos parties prenantes

En ligne avec les attentes des parties prenantes (salariés, actionnaires, clients, conseils et distributeurs), la politique d'OFI AM en matière d'éthique et de déontologie, à laquelle Zencap souscrit, est d'agir en toutes circonstances conformément à ses principes éthiques fondamentaux. Cet engagement se traduit par des règles qui s'appliquent à tous :

- Le code de déontologie détaille et encadre les pratiques professionnelles (opérations à titre personnel sur les marchés, cadeaux et avantages personnels...) ;
- Le règlement intérieur ;
- Les politiques qui précisent l'organisation d'OFI AM pour se prémunir contre les fraudes, le blanchiment, les conflits d'intérêts ;

- Des chartes qui détaillent la protection en matière de cyber sécurité et respect des données personnelles ;
- Un dispositif d’alerte et de signalement ;
- Un dispositif de traitement de plaintes pour les clients ;
- Des formations obligatoires en matière de lutte anti-blanchiment et financement du terrorisme.

Dans ce cadre, Zencap AM a adopté une démarche ESG approfondie, décrite dans ce rapport, selon un principe d’amélioration continue.

Par ailleurs, en tant qu’entreprise et acteur économique, nous suscitons **d’autres attentes**, parmi lesquelles la formalisation d’une politique d’Ethique des affaires transparente, l’entretien de relations privilégiées avec nos clients et la démarche RSE dans la société de gestion. Ces points sont développés dans cette section.

4.3.3. Ethique des affaires

Être exemplaire sur le plan de l’éthique des affaires est un impératif pour Zencap AM. Cela implique un gouvernement d’entreprise solide et équilibré (cf. ci-dessus). Dans cette optique, nous partageons avec le Groupe OFI un Code de Déontologie qui intègre notamment :

- Les relations avec les clients,
- La gestion des conflits d’intérêts,
- La procédure d’alerte,
- La lutte contre le blanchiment d’argent et le financement du terrorisme,
- La lutte contre la fraude et la corruption,
- La gestion des cadeaux, invitations et avantages,
- L’utilisation de fournisseurs ou de contractants du groupe,
- Les contrôles, sanctions et engagements des collaborateurs, etc.

Le code est signé par tous les salariés lors de leur entrée dans l’entreprise et à chaque mise à jour. Les nouveaux arrivants reçoivent également une formation en la matière.

D’autres règles s’appliquent à l’ensemble des collaborateurs du Groupe OFI dont ceux de Zencap AM :

- Le règlement intérieur,
- Des chartes détaillant les procédures de protection en matière de cyber sécurité et respect des données personnelles,
- Un dispositif d’alerte et de signalement, etc

En outre, d’autres politiques dédiées ont été mises en place, conformément à la législation, et les suivantes sont notamment disponibles sur notre site internet :

- [Politique de détection et de gestion des conflits d’intérêts](#)
- [Politique de gestion des réclamations clients](#)
- [Politique de protection de données](#)

Notons enfin que Zencap AM propose à ses collaborateurs des formations - obligatoires- en matière de lutte contre le blanchiment d’argent et le financement du terrorisme.

4.3.4. Notre équipe engagée

Etat des lieux au 31/12/2021



24 professionnels dont 23 en CDI / mandataires sociaux

25 % de collaboratrices

Une équipe stable, qui s'est renforcée de trois collaborateurs en CDI

Notre équipe permanente au 30 juin 2022

Associés-Fondateurs



Directeurs d'Investissement



Chargés d'Investissement



Analystes



Relations Investisseurs



Risques financiers & extra-financiers



RCCI



4.3.5. Qualité de la relation clients

Zencap AM cultive une relation de proximité à la fois avec ses emprunteurs et ses clients investisseurs.

Côté **emprunteurs**, les équipes d'investissement ont un rôle de partenaire. Nos financements s'adaptent à la situation et au contexte de chaque société, nous proposons des solutions sur mesure et concertées. De plus, le portefeuille d'emprunteurs étant réparti entre les membres de Zencap AM par spécialité, chaque responsable d'investissement dispose d'un portefeuille de taille limitée, qui permet une connaissance fine des situations des sociétés. Chaque emprunteur dispose ainsi d'un contact privilégié avec plusieurs membres de Zencap AM. Les équipes d'investissement les accompagnent tout au long de la vie du financement, l'échange est régulier, et s'intensifie en fonction des besoins des emprunteurs.

Côté investisseurs, la proximité avec les clients est également forte. Nous sommes à leur écoute et cherchons à répondre à leurs demandes particulières. Afin d'assurer un haut niveau de qualité de service et une réactivité forte, Zencap AM s'est rapidement dotée d'une fonction dédiée en charge des Relations Investisseurs. C'est dans ce contexte que Zencap AM, forte de la confiance de grands clients institutionnels, a développé une approche ESG qui s'adapte à la fois aux attentes de ses investisseurs et aux exigences du segment de la dette privée. A travers des reportings standardisés mais aussi des reportings dédiés, Zencap AM s'emploie à rendre compte à ses clients de la performance financière et extra-financière de leurs investissements, avec transparence et précision.

La manière dont nous communiquons des informations ESG à nos clients est par ailleurs décrite dans la section « [Informations vis-à-vis des clients investisseurs](#) ».

Nous cherchons par ailleurs à accompagner nos clients investisseurs dans leurs propres initiatives, comme dans le cadre du Fonds Macif Impact ESS (cf. [rapport ESG 2021](#)).

En 2021, un financement a été octroyé à CRÉSUS, réseau d'associations qui lutte contre le surendettement et l'exclusion financière des ménages.

4.3.6. Accent sur le développement des collaborateurs et la solidarité

Développement et bien-être des collaborateurs

Zencap AM porte une attention particulière à ses collaborateurs qui constituent sa première richesse. La direction des ressources humaines du Groupe OFI apporte un soutien clé à la politique menée par les dirigeants, en ce qui concerne notamment le **développement des compétences et des carrières, le bien-être au travail, les questions de diversité ou encore les enjeux de santé et sécurité**.

Zencap AM a par ailleurs mis en œuvre **une politique de rémunération** de ses collaborateurs se composant d'une partie fixe et d'une autre variable, couplées à un système d'intéressement. La composante variable, comme pour toute société de gestion agréée au titre de la Directive AIFM, est conçue de sorte à aligner l'intérêt de la société de gestion et de ses collaborateurs avec ceux de ses investisseurs. Les modalités d'attribution et de versement sont clairement encadrées et connues de tous. Promouvant une gestion raisonnable et efficace qui n'entraîne pas la prise de risque excessive, la politique de rémunération de la société permet ainsi de fidéliser les compétences rares tout en respectant les investisseurs des fonds.

Solidarité à travers « L'arrondi sur salaire »

Zencap AM et sa maison-mère, le groupe OFI, ont souhaité **s'engager à travers un dispositif de générosité simple, innovant et participatif** : « **L'arrondi sur salaire** ». Ce dispositif, lancé début 2021, permet à chaque collaborateur volontaire de s'engager en faisant un micro-don mensuel de son salaire à deux associations choisies collégialement par les salariés : la Fondation de France, Action Contre la Faim et Tara Océan. En tant qu'employeur, Zencap AM s'engage aux côtés du collaborateur en doublant ses dons. Par exemple, pour 1 € donné par le salarié sur sa paie, 1 € est versé par l'entreprise soit 2 € intégralement reversés aux associations bénéficiaires. Dès le lancement, **plus de 80 % des salariés de Zencap AM ont souscrit à ce dispositif de micro-dons**.

A propos

- **MicroDON** : fondée en 2009, microDON est une entreprise sociale agréée ESUS (Entreprise Solidaire d'Utilité Sociale) et certifiée B-Corp, qui développe des solutions innovantes pour faciliter l'engagement solidaire. Sa solution la plus connue est L'ARRONDI solidaire, qui offre la possibilité à tous de faire un micro-don de quelques centimes à quelques euros, de manière simple à partir des actes de la vie courante.
- **La Fondation de France** : grâce aux dons reçus, la Fondation de France apporte des solutions concrètes et durables aux personnes fragilisées par les conflits, l'isolement, la perte d'autonomie, la pauvreté ou le chômage ainsi qu'aux personnes âgées, handicapées et aux familles démunies. En 2022, l'opération Solidarité avec les Ukrainiens a été lancée. Elle vise à apporter une aide d'urgence aux besoins vitaux de milliers de familles ukrainiennes contraintes de quitter leur pays.
- **Action contre la Faim** : l'association humanitaire lutte contre la faim dans le monde depuis plus de 40 ans. Structurée en réseau international, l'ONG mène une réponse coordonnée dans près de 50 pays. Sa priorité est d'agir concrètement sur le terrain et de témoigner sur le sort des populations en luttant contre les causes et les conséquences de la sous-nutrition en France et à l'international.
- **Fondation Tara Océan** : première Fondation reconnue d'utilité publique consacrée à l'Océan, la Fondation Tara Océan développe, grâce à la goélette Tara, une science devant permettre de prédire et mieux anticiper l'impact du changement climatique. Elle utilise cette expertise scientifique de très haut niveau pour sensibiliser et éduquer les jeunes générations mais aussi mobiliser les décideurs politiques et permettre aux pays en développement d'accéder à ces nouvelles connaissances. La Fondation Tara Océan est Observateur spécial à l'ONU.



5. Stratégie d'engagement

Compte tenu de la nature des investissements de Zencap AM, de la dette privée dans son immense majorité, Zencap AM ne dispose pas de politique de vote.

En revanche, Zencap AM a mis en place une politique d'engagement et de dialogue, disponible sur son [site internet](#).



5.1. Périmètre d'entreprises concernées

La politique d'engagement et de dialogue s'applique à toutes les investissements de Zencap AM.

La politique d'engagement et de dialogue de Zencap AM vise en effet à établir une relation constructive, de long terme et de progrès avec nos emprunteurs.

Elle comprend différentes dimensions :

- La sensibilisation des emprunteurs potentiels au cours du processus d'investissement, via les échanges sur les sujets ESG, notamment à travers la Due Diligence ESG.
- L'accompagnement et le dialogue continu sur les sujets financiers et ESG, notamment sur les enjeux de gouvernance, d'éthique des affaires, d'impact social et environnemental ou encore de reporting.
- Le suivi des risques et controverses via la presse, les études sectorielles ou les recherches thématiques. En cas de controverses, Zencap AM se rapprochera de l'emprunteur pour demander des explications et s'assurer de la mise en place de réparation et/ou d'actions correctives. Le dialogue est toujours la priorité avant toute décision éventuelle de cesser la relation.
- Le reporting ESG annuel sur lequel l'emprunteur s'engage désormais pendant la période de financement. Ce cadre favorise des échanges réguliers entre Zencap AM et l'emprunteur et permet de poursuivre la sensibilisation tout au long du financement.
- La fixation d'objectifs RSE et d'impact (cf. [Les "SLB/SLL" \(Sustainability-Linked Bond/Loan\)](#)), lorsque le contexte de financement le nécessite ou le permet, et de manière plus systématique sur certains fonds (ex : Rebond Tricolore). A cette occasion, le travail de sensibilisation de l'emprunteur va plus loin, il s'agit d'embarquer l'emprunteur dans une démarche de progrès constructive dans laquelle il croit.
- La revue des objectifs ESG lorsque ceux-ci sont fixés, a minima annuellement. La revue permet de poursuivre des échanges de qualité tout en soutenant l'emprunteur dans sa démarche de progrès.

5.2. Présentation de la politique de vote

Zencap AM est spécialisée dans le financement de l'économie réelle et gère exclusivement des FIA dont la stratégie vise à investir dans de la dette cotée ou non cotée d'entreprises et d'actifs (infrastructure et immobilier, ainsi que financements spécialisés). A ce titre la société ne peut être amenée, par le biais des investissements qu'elle réalise au sein des FIA gérés, à détenir dans le cadre de sa politique d'investissement principale, des actions dans des sociétés cotées ou non cotées.

Néanmoins, comme il est d'usage dans les stratégies de financement :

- Zencap AM peut, pour le compte des FIA gérés, octroyer des prêts, acquérir des créances ou des titres de créances assortis de sûretés. De façon exceptionnelle, selon les conditions de crédit, elle peut exercer les sûretés et devenir ainsi actionnaire de sociétés
- De plus, elle peut détenir des actions en complément de l'investissement en dette, à titre accessoire.

Dans ces conditions, Zencap AM n'est jamais amenée à devoir exercer des droits de vote pour le compte des FIA qu'elle gère, ces derniers n'étant pas actionnaires de sociétés cotées ou non cotées, dans le cadre de sa stratégie principale.

Par conséquent, Zencap AM ne dispose pas de politique et ne publie pas de compte rendu annuel de la mise en œuvre de la politique de vote.

Dans le cas où, de façon exceptionnelle, des garanties liées aux investissements en dette seraient détenues à titre accessoire ou exercées à la suite d'un défaut de l'emprunteur, et prenant la forme de droits sociaux, alors Zencap AM serait amenée à exercer des droits de vote relatifs aux titres reçus en garantie par les FIA, dans le strict intérêt des porteurs et en veillant à l'absence de conflits d'intérêts.

Cette situation serait alors exposée dans un compte-rendu annuel exceptionnel détaillant les modalités de mise en œuvre de ces votes.

5.3. Bilan de la stratégie d'engagement

L'accompagnement et la proximité avec les emprunteurs sont des marques de fabrique de Zencap AM. La sensibilisation des entreprises financées ainsi que le dialogue sur les enjeux ESG et d'impact sont présents dans nos relations quotidiennes.

Nous nous concentrerons dans ce bilan ci-dessous sur les mécanismes de « SLB/SLL » (Sustainability-Linked Bond/Loan), qui sont des leviers d'engagement fort dans nos financements.

Par ailleurs, Zencap AM s'attache à contribuer aux efforts de son écosystème en matière de finance responsable en participant à des groupes de travail et en répondant à des questionnaires de place (AFG, France Invest, Observatoire de la Finance Responsable, Finance for Tomorrow) (cf. section [Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou labels ESG](#)).

5.3.1. Les financements sous forme de "SLB/SLL" (Sustainability-Linked Bond/Loan)

Zencap AM cherche à financer des entreprises qui limitent les effets négatifs de leurs activités sur l'humain et l'environnement et qui gèrent leurs enjeux ESG avec des standards élevés de qualité. Dès que possible, nous allons désormais plus loin, en accompagnant les sociétés dans l'amélioration et la transformation de leur modèle avec des objectifs sur mesure et ambitieux, et/ou en finançant des sociétés qui génèrent un impact sociétal mesurable.

Pour rappel, un **SLB/SLL** est une obligation ou un emprunt dont les caractéristiques, en l'occurrence le taux d'intérêt, varient en fonction de l'atteinte d'objectifs ESG. Les [Sustainability-Linked Bond Principles](#) offrent aux investisseurs des normes pour mieux les encadrer.

Zencap AM a initié l'utilisation de ce mécanisme en 2020, trois « SLB » avaient été lancés cette année-là. Zencap AM a largement renforcé cette démarche avec huit nouveaux financements en 2021 sous forme de SLB ou SLL (dont un portant sur un même émetteur qu'en 2020), soit 62 % des nouveaux financements sur l'année en valeur. Au total fin 2021, dix financements sont concernés par un mécanisme de SLB/SLL.

Huit fonds sont concernés (cf. [Classification de nos fonds selon le Règlement SFDR](#)), ce qui affirme l'engagement de l'ensemble de la gamme de Zencap AM.

Les objectifs sont fixés en étroite collaboration avec l'emprunteur, dans une perspective d'impact ou d'amélioration de la performance RSE. Ils sont adaptés à chaque emprunteur, au nombre de six maximum par emprunteur, quantitatifs (dès que possible), précisés par des définitions claires, associés à un KPI de suivi, limités dans le temps (c'est-à-dire, dans la plupart des cas, des cibles à atteindre annuellement), liés autant que possible à un objectif de développement durable (ODD) des Nations unies (cf. ci-dessous).

38 objectifs ont été fixés, dont 28 en 2021, et plus de 70 % des objectifs fixés sont liés à des Objectifs de Développement Durable (ODD tels que définis par l'ONU) ; six en particulier sont ciblés.

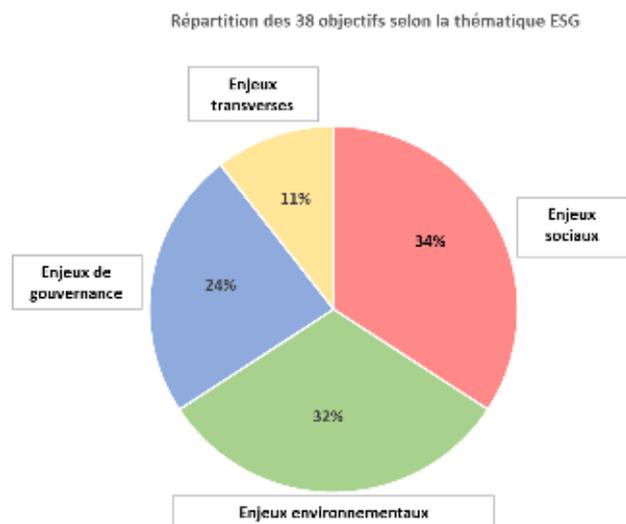
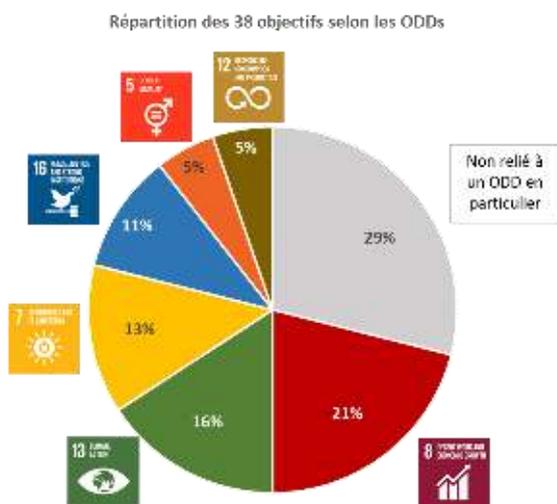
Les objectifs sont répartis de manière équilibrée entre enjeux sociaux, environnementaux et de gouvernance ou transverses, environ 1/3 pour chaque thème.

Les objectifs sociaux ciblent principalement la création d'emplois et la qualité des emplois.

Les objectifs environnementaux portent principalement sur les émissions carbone, l'efficacité énergétique et la production d'énergie renouvelable.

Les objectifs de gouvernance ou transverses concernent surtout l'équilibre du Conseil d'administration, l'éthique des affaires et la formalisation d'une démarche de RSE.

Le détail est présenté dans les graphiques et tableaux ci-dessous :



Les ODDs suivants sont traités par au moins 4 objectifs distincts :



TRAVAIL DÉCENT ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE

→ Ex. Amélioration de l'égalité femmes/hommes au travail, favorisation d'emplois de qualité, partage de la valeur ajoutée, bien-être au travail



MESURES RELATIVES À LA LUTTE CONTRE LES CHANGEMENTS CLIMATIQUES

→ Ex. Réalisation d'un bilan carbone, réduction des émissions carbone



ENERGIE PROPRE ET D'UN COÛT ABORDABLE

→ Ex. développement des énergies renouvelables, amélioration de l'efficacité énergétique des bâtiments



PAIX, JUSTICE ET INSTITUTIONS EFFICACES

→ Ex. Lutte contre la corruption, promotion de l'éthique des affaires

Pour que l'alignement d'un objectif sur un ODD soit affirmé, nous avons retenu trois critères :

- Contribution évidente et volontaire à l'ODD,
- Alignement avec au moins une cible particulière de l'ODD,
- Résultat chiffrable attribuable à l'ODD.

5.3.2. Synthèse des objectifs fixés dans le cadre des SLB/SLL

	Définition	KPI	Commentaire
ESG/impact objectives	Part des nouveaux financements (2021) en dette privée avec mécanisme de SLB/SLL	37 % (en nombre)	Zencap AM utilise de plus en plus ce mécanisme de SLB/SLL afin d'encourager les emprunteurs à progresser. Certains fonds, tels que Rebond Tricolore, adoptent le mécanisme quasi-systématiquement.
	Total du nombre d'objectifs fixés	38 (dont 28 en 2021)	En prenant en compte les quatre financements concernés, 3,75 objectifs ont été fixés en moyenne par financement.
	Dont objectifs qui adressent un ODD	27 soit 71% (19 soit 68 % en 2021)	ODDs couverts : ODD 5 (cible 5.5), ODD 7 (cible 7.3), ODD 8 (cibles 8.3, 8.6 et 8.8), ODD 12 (cible 12.2 et 12.7), ODD 13 (cible 13.2) et ODD 16 (cible 16.5) Notons qu'au moins un ODD est couvert par chacun des financements concernés par un mécanisme de SLB/SLL. <i>Cf. graphique ci-dessous.</i>
	Nombre d'objectifs environnementaux	12 (32 %)	Exemples de thèmes abordés dans les objectifs* <ul style="list-style-type: none"> • ODD 13, cible 13.2 <ul style="list-style-type: none"> ✓ Réaliser un bilan des émissions de gaz à effet de serre ✓ Réduire l'intensité carbone de ses activités

		<ul style="list-style-type: none"> • ODD 7, cibles 7.2 et 7.3 ✓ Augmenter la production d'électricité verte à base d'énergie renouvelable ✓ Obtenir des certifications d'efficacité énergétique dans les bâtiments
	<p>Nombre d'objectifs sociaux</p> <p>13 (34 %)</p>	<p>Exemples de thèmes abordés dans les objectifs*</p> <ul style="list-style-type: none"> • ODD 5, cible 5.5 ✓ Améliorer le score de l'index d'égalité professionnelle de l'Etat (donc réduire les inégalités F/H) • ODD 8, cibles 8.3, 8.6 et 8.8 ✓ Créer des emplois en CDI (> 20 /an) ✓ Augmenter le taux de recrutement des moins de 26 ans en première embauche en CDI ✓ Augmenter la part des salariés qui reçoivent une prime > 2,5 % du salaire annuel ✓ Améliorer le taux de satisfaction des salariés ainsi que le taux de participation à l'enquête annuelle auprès des salariés ✓ Réduire le taux de fréquence avec arrêt des accidents du travail et former les salariés à la prévention des accidents ✓ Autre objectif non ciblé sur un ODD ✓ Diminuer le taux de départs des salariés permanents
	<p>Nombre d'objectifs de gouvernance</p> <p>9 (24 %)</p>	<p>Exemples de thèmes abordés dans les objectifs*</p> <ul style="list-style-type: none"> • ODD 12, cible 12.7 ✓ Améliorer la qualité de la chaîne d'approvisionnement (augmenter la part des matériaux fabriqués en France ou provenant de sources locales). • ODD 16, cible 16 ✓ Formaliser un code d'éthique des affaires en traitant des enjeux clés, tels que les conflits d'intérêts, la lutte contre la corruption, etc. Le faire signer par les salariés. ✓ Objectifs non ciblés sur un ODD ✓ Améliorer l'indépendance du Conseil d'Administration ✓ Améliorer la traçabilité des matières premières avec un pays d'origine connu
	<p>Nombre d'objectifs transverses ESG</p> <p>4 (11 %)</p>	<p>Exemples de thèmes abordés dans les objectifs*</p> <ul style="list-style-type: none"> • Objectifs non ciblés sur un ODD • Améliorer la note B-corp de la société

			<ul style="list-style-type: none"> • Publier un rapport RSE volontaire sur le modèle des éléments de la DPEF (Déclaration de performance extra-financière) • Formaliser une feuille de route en matière de RSE selon un cahier des charges exigeant
--	--	--	---

* Ces objectifs sont plus détaillés et clairement spécifiés dans la documentation contractuelle.

5.4. Bilan de la politique de vote

Comme explicité précédemment, le vote par Zencap AM n'intervient que de façon exceptionnelle, si des garanties liées aux investissements en dette seraient détenues à titre accessoire ou exercées à la suite d'un défaut de l'emprunteur, et prenant la forme de droits sociaux.

Cette situation ne s'est pas produite en 2021.

5.5. Décisions prises en matière de stratégie d'investissement

5.5.1. Revue de la politique d'exclusion

Zencap a revu sa politique d'exclusion début 2021 avec un positionnement clair, celle-ci est [disponible sur le site Internet](#). Cette politique s'applique à l'ensemble de la gestion en dette privée. Certains fonds peuvent également faire l'objet d'autres exclusions spécifiques qui viennent s'ajouter à celles-ci.

Au regard de l'urgence des enjeux climatiques, Zencap AM entend contribuer aux objectifs de l'Accord de Paris sur le climat (2015) et s'est engagé à ce titre dans une position ferme d'exclusion des énergies fossiles. En effet, selon l'IEA (International Energy Agency), pour respecter les objectifs liés à la transition énergétique, et contenir le réchauffement sous les 2°C à l'horizon de 2100, un tiers des réserves de pétrole, la moitié des réserves de gaz et plus de 80 % des réserves de charbon devront rester sous terre.

Zencap AM a ainsi formalisé des exclusions claires dans le cadre de sa politique climat :

- Exclusion des activités liées au charbon thermique selon les modalités ci-dessous :
- Tout détenteur de mines de charbon thermique quelle que soit leur taille ou la part dans les actifs.
- Tout nouveau projet ou développement d'actif lié au charbon thermique quelle que soit la taille du projet.
- Toute société disposant de centrales thermiques au charbon déjà existante dont la capacité installée est supérieure à 2 GW, ou toute société productrice d'énergie dont la production à base de charbon thermique excède 10 % du mix de production annuel total, sauf si la société s'engage au respect de ces seuils dans les deux ans et l'arrêt (et non la cession) de l'ensemble de la production à base de charbon dans les cinq ans.
- Tout emprunteur dont plus de 10 % de l'activité est directement lié au charbon thermique, sauf si l'emprunteur s'engage à respecter ce seuil dans les deux ans et à sortir totalement de ces activités dans les cinq ans.
- Y compris l'exclusion de toute société présente sur la « Global Coal Exit List » (GCEL) établie par l'ONG Urgewald.
- En 2030, les seuils ci-dessus seront ramenés à 0. Notons qu'à fin 2021, Zencap AM n'a aucun investissement de dette privée lié au charbon thermique.

- Exclusion des acteurs réalisant plus de 10 % de leur chiffre d'affaires dans des activités directement liées à l'extraction du pétrole. Ce seuil sera ramené à 0 en 2030. Notons qu'à fin 2021, Zencap AM n'a aucun investissement de dette privée directement lié à l'extraction du pétrole.
- Exclusion des activités directement liées à l'extraction ou l'exploitation d'hydrocarbures non conventionnels (pétrole de schiste ou gaz de schiste, sables bitumineux) et à l'exploration, l'extraction ou l'exploitation d'hydrocarbures issus de forages en zone Arctique ou en eaux profondes.

Zencap AM a par ailleurs réaffirmé **l'exclusion des armes controversées, de la production de tabac**, au 1er euro de chiffre d'affaires, et des **activités dont plus de 10 % du chiffre d'affaires sont liées au commerce ou la distribution de tabac** (cf. détails [sur le site de Zencap AM](#)).

Enfin, Zencap AM s'engage à refuser le financement de sociétés ou autres organisations directement liés à des infractions avérées ou fortement suspectées, graves et/ou répétées, à l'un des **Dix principes du Pacte Mondial de l'ONU**.

5.5.2. Stratégie d'investissement tournée vers l'ESG et l'impact

La stratégie d'investissement de Zencap AM est résolument tournée vers la prise en compte forte de caractéristiques ESG. Les trois fonds déployés depuis 2020 sont ainsi tous dans cette veine et catégorisés « article 8 ».

S'agissant de la recherche d'impact, celle-ci est également une dimension forte de la stratégie de Zencap AM, comment l'en atteste le développement des financements dont les caractéristiques varient en fonction de l'atteinte de critères ESG (SLB/SLL, cf. [Les financements sous forme de "SLB/SLL" \(Sustainability-Linked Bond/Loan\)](#)), le déploiement du fonds « ZID 3 » labélisé Greenfin (cf. [Focus sur les impacts du fonds Zencap Infra Debt 3 \(Greenfin\)](#)) et le lancement du fonds « ZEST II », catégorisé « article 9 » (cf. [Préparation du lancement d'un fonds « Article 9 » dédié à la transition écologique et énergétique](#)).

5.6. Alignement Taxonomie et part dans les énergies fossiles

5.6.1. Alignement Taxonomie

Zencap AM, en tant qu'entité non soumise à la *Non-Financial Reporting Directive* (dite NFRD), n'est pas tenue de calculer l'éligibilité à la Taxonomie européenne de l'ensemble de ses investissements, et le calendrier réglementaire n'impose pas de calculer l'alignement, quelle que soit la taille de la société de gestion, avant 2024.

Pour autant, Zencap AM a initié un travail de recensement de ses financements éligibles et/ou alignés à la Taxonomie sur ses fonds « Article 8 », en interrogeant ses emprunteurs dans le cadre du Reporting ESG annuel, et en effectuant un travail de recherche interne sur la base des informations réglementaires disponibles sur la plateforme en ligne "[EU Taxonomy Compass](#)".

Cependant, jusqu'en 2023 sur l'exercice 2022, la réglementation n'impose pas aux sociétés que nous finançons de calculer leur alignement mais seulement leur éligibilité à la Taxonomie, et elle ne concerne que les grandes sociétés (> 500 salariés jusqu'en 2023 puis > 250 salariés)⁷.

⁷ Jusqu'en 2023 sur l'exercice 2022, seules les entreprises non financières de plus de 500 salariés (et pour les sociétés cotées un bilan > à 20 m€ ou un chiffre d'affaires > à 40 m€, ou pour les sociétés non cotées, un bilan > à 100 m€ ou un chiffre d'affaires > à 100 m€) sont tenues d'indiquer leur part de chiffre d'affaires, de CAPEX et d'OPEX éligibles à la Taxonomie européenne (sur les deux premiers objectifs environnementaux de la Taxonomie, à savoir l'atténuation du changement climatique et l'adaptation au changement climatique). La mesure de la part d'alignement ne sera obligatoire qu'à partir de 2024 sur l'exercice 2023 et les seuils seront abaissés à 250 salariés, et 20 m€ de bilan ou 40 m€ de chiffre d'affaires pour toutes les sociétés.

Du fait de ces seuils réglementaires, le niveau de sensibilisation des PME-ETI à la Taxonomie est encore faible. **Zencap AM est ainsi confronté à un manque de données sur ce thème pour calculer précisément la part des activités alignées.** Nous menons à ce titre un travail d'engagement pour faire connaître cette réglementation auprès de nos emprunteurs.

Avec les éléments à sa disposition et en poursuivant ses meilleurs efforts, Zencap a estimé, de manière très conservatrice, les parts d'éligibilité et d'alignement sur ses trois fonds « Article 8 ». Nous n'avons comptabilisé dans l'alignement que les activités pour lesquelles nous avons suffisamment d'informations pour nous assurer que les critères techniques étaient respectés.

Fonds Article 8	Eligibilité	Alignement
REBOND TRICOLORE	28 %	28 %
ZENCAP INFRA DEBT 3	64 %	44 %
ZENCAP REAL ESTATE DEBT III	100 %	Non disponible (informations insuffisantes)

5.6.2. Part des investissements dans les énergies fossiles

Au 31 décembre 2021 et à date, la part des investissements en dette privée sous gestion dans les énergies fossiles (extraction, exploitation ou production d'énergie) est inférieure à 0,1 % chez Zencap AM (ce 0,1 % correspondant à du gaz naturel).

En effet, Zencap AM ne finance en dette privée aucune activité directement liée au charbon thermique (que ce soit l'exploration, l'extraction ou l'exploitation, la transformation, les infrastructures ou encore la production d'énergie à base de charbon thermique), ni aucune activité directement liée à l'extraction ou l'exploitation du pétrole, du pétrole de schiste, du gaz de schiste ou de sables bitumineux, ni aucune activité directement liée à l'exploration, l'extraction ou l'exploitation d'hydrocarbures issus de forages en zone Arctique ou en eaux profondes. L'exposition directe de Zencap AM au charbon, au pétrole et au gaz non conventionnel (exploration, extraction, exploitation, transformation ou production d'énergie) est donc nulle.

Zencap AM n'est par ailleurs exposée au gaz naturel (extraction, exploitation ou production d'énergie) que via un investissement d'infrastructure. Cet actif de cogénération de chaleur nécessite ponctuellement du gaz naturel, mais cela représente moins de 5 % de sa production. Zencap AM a donc une exposition directe au gaz naturel (extraction, exploitation ou production d'énergie) inférieure à 0,1 % de ses financements en dette privée.



6. Alignement Accord de Paris

6.1. Objectif quantitatif à horizon 2030, revu tous les 5 ans jusqu'à 2050

Contexte et risques liés au réchauffement climatique

Les travaux du GIEC (Groupe d'Experts Intergouvernemental sur l'Évolution du Climat), dont le 6^{ème} rapport a été publié entre 2021 et 2022, constatent un réchauffement climatique en constante progression au niveau mondial causé par la forte augmentation dans l'atmosphère de la concentration en Gaz à Effet de Serre (GES) émis par les activités humaines. Comme détaillé dans leurs rapports, ces changements drastiques entraineront des conséquences graves et irréversibles sur l'équilibre de nos écosystèmes. L'accord de Paris du 15 décembre 2015 vise ainsi à contenir ce réchauffement global « bien en dessous de 2 °C » afin d'en limiter les impacts. En tant qu'acteur financier responsable et conscient des défis qui se présentent, Zencap AM a donc développé ces dernières années **une politique climat**, en cohérence avec celle de notre société mère, OFI AM.



Notre stratégie implique de prendre en compte dans les décisions d'investissement la transition énergétique et écologique, et d'orienter les financements vers des modèles de production et de consommation responsables et bas-carbone. L'ambition de Zencap AM est de rendre nos

activités compatibles avec une trajectoire de réchauffement climatique limitée à + 2°C ou + 1,5°C à l'horizon 2100 par rapport à l'ère préindustrielle.

Cette démarche d'investisseur responsable s'inscrit dans une logique de **double matérialité**. Notre approche vise donc autant à limiter les risques financiers dus au changement climatique, que les impacts de notre institution sur le climat et les parties prenantes externes.

En effet, dans un contexte d'évolution et de changement, les entreprises se voient exposées à des risques liés au changement climatique. Ces risques sont regroupés en deux catégories principales :

1. **Les risques physiques**, c'est-à-dire résultant des dommages directement causés par les phénomènes météorologiques et climatiques. Les principaux sont les risques liés à la multiplication des catastrophes naturelles et les risques chroniques tels que les sécheresses, les inondations ou la recrudescence de maladies.

L'identification des risques physiques repose sur une combinaison de deux facteurs :

- L'exposition de l'actif en fonction de son implantation géographique (ex : zone côtière, zone aride)
- La sensibilité de l'actif : le secteur d'activité est un élément fondamental de l'analyse des risques

Ces risques s'accroissent. Selon la Banque Mondiale (2016)⁸, les catastrophes naturelles entraîneraient déjà chaque année des pertes de consommation équivalent à 520 milliards de dollars et feraient basculer près de 26 millions de personnes dans la pauvreté.

La matérialisation de ces risques physiques a des conséquences directes sur les organisations : dommages sur les outils de production, rupture de la chaîne d'approvisionnement, relocalisation des actifs, etc. De plus, à l'image des inondations de 2021 en Allemagne et Belgique, mêmes les zones *a priori* moins exposées peuvent subir des dégâts conséquents.

Afin de mitiger les risques physiques, les sociétés doivent faire preuve d'adaptabilité. Les infrastructures doivent donc être repensées et adaptées dans l'objectif de limiter leur exposition aux aléas climatiques.

⁸ Banque Mondiale (2016), Rapport "Unbreakable: Building the Resilience of the Poor in the Face of Natural Disasters"

2. **Les risques de transition**, c'est-à-dire les risques résultant des effets de la mise en place d'un modèle économique bas-carbone. Ils recouvrent différentes sous-catégories de risques :

- Les risques réglementaires et juridiques sont liés d'une part à un changement de législation (ex : prix du carbone ou réglementations produits), et d'autre part à une hausse des plaintes et litiges à mesure que les pertes et dommages découlant du changement climatique augmenteront.
- Les risques technologiques sont liés à des innovations et ruptures technologiques favorables à la lutte contre le changement climatique (ex : stockage de l'énergie, capture du carbone)
- Les risques de marché font référence aux modifications de l'offre et de la demande liées à la prise en compte croissante des risques climat (ex : variation du prix des matières premières)
- Les risques de réputation sont liés à la modification de la perception des clients et parties prenantes quant à la contribution d'une organisation à la transition vers une économie bas-carbone.

La matérialisation de ces risques de transition, s'ils ne sont pas anticipés, a des conséquences directes sur les organisations : hausse des prix, coûts de mise en conformité, litiges, amendes, inadaptation des outils de production, obsolescence du business model, perte de parts de marché, risque de réputation, etc.

La mitigation des risques de transition passe par la responsabilisation des activités. En effet, les activités les plus émettrices, et au sein d'un secteur, les sociétés disposant des moyens de production les moins durables, se verront pénaliser par les évolutions réglementaires et sociétales. Afin de limiter ces effets, les entreprises doivent donc participer à l'atténuation du changement climatique.

Les risques physiques et de transition peuvent donc impacter la performance financière des organisations, remettre en cause leur solvabilité et représentent des risques de perte de valeur potentielle des portefeuilles. L'analyse des risques physiques et de transition constitue donc un moyen de prendre des décisions d'investissement mieux adaptées afin de limiter ces risques.

Dans le cadre notre stratégie climatique, la gestion de ces risques est donc primordiale, tout autant que notre volonté de réduire l'impact climatique de nos investissements et de contribuer aux efforts de transition.

Engagements à date de Zencap AM

Si Zencap AM n'a pas encore défini à date d'objectif quantitatif climatique transverse au niveau de l'entité sur l'alignement avec l'Accord de Paris, **la société de gestion a formalisé début 2021 une [Politique Climat engageante et robuste afin de prendre en compte les enjeux climatiques dans ses investissements et d'inscrire ses activités dans la transition écologique et énergétique](#)**. De plus, au niveau du dernier fonds lancé par Zencap AM, « Zencap European Sustainable Transition II » (ZEST II), un objectif d'alignement avec l'Accord de Paris a été fixé. Enfin, Zencap AM a pour ambition de continuer de progresser en la matière et décrit ses objectifs dans la section suivante.

Dans le cadre de sa Politique Climat, Zencap AM prend donc plusieurs engagements :

- 1) **L'exclusion des activités parmi les plus émettrices de gaz à effet de serre**, c'est-à-dire le charbon thermique, le pétrole conventionnel, les sables bitumineux, le gaz et le pétrole de schiste ou encore les forages en eaux profondes et en Arctique (cf. détails dans la section 6.2 de notre [Politique d'exclusion](#)). Zencap AM se protège ainsi de l'exposition à ces secteurs. L'application de ces exclusions est vérifiée en amont du processus d'investissement.

Dès que l'opportunité se présente, l'orientation d'une partie de nos financements vers des acteurs de la transition énergétique (ex : énergies renouvelables, solutions bas carbone, bâtiments éco-conçus). Ainsi, l'ensemble des nouveaux fonds ouverts depuis 2020 sont classés « Article 8 » ou « Article 9 » au sens de SFDR. En particulier, le lancement en 2022 du fonds « Article 9 » au sens de SFDR, « Zencap European Sustainable Transition II » (ZEST II) est une illustration des ambitions de Zencap AM pour adresser les enjeux climatiques. L'objectif du fonds est d'accélérer la transition écologique et

énergétique, en particulier en contribuant aux objectifs de l'Accord de Paris de réduction des émissions de gaz à effet de serre⁹.

2) **La prise en compte des enjeux, risques et opportunités liés au changement climatique aux différentes étapes du processus d'investissement :**

- **Au stade du sourcing des dossiers :** par le biais de [notre politique d'exclusion](#).
- **Pendant la phase de due diligence :**
 - Dans le cadre de l'analyse ESG, des questions sur les enjeux climatiques sont posées, au niveau de l'empreinte carbone de l'emprunteur et de l'impact du réchauffement climatique sur celui-ci. Les critères suivants sont par exemple scrutés, en fonction de leur matérialité (et selon la disponibilité d'informations) : évaluation de l'exposition aux risques climatiques (physiques et de transition), évaluation des émissions de GES sur les scopes 1, 2 et 3¹⁰ (si disponibles), initiatives de réduction des émissions de GES, consommations énergétiques et part d'énergie renouvelable ou encore qualité environnementale des bâtiments ou des infrastructures.
 - La capacité de l'emprunteur à s'inscrire dans la transition énergétique et donc à baisser ses émissions directes et indirectes est également pris en compte.
 - L'analyse prend ainsi en compte, lorsque l'enjeu climat est matériel, la stratégie climat de l'emprunteur, ses engagements, ses objectifs, les moyens mis en œuvre ainsi que les résultats.
 - Néanmoins, du fait de la classe d'actifs (dette privée) et de la taille des emprunteurs (ex : PME), l'évaluation de l'enjeu reste souvent difficile du fait du manque d'informations ou de données disponibles. Zencap AM pousse dans ce cas les emprunteurs à mener les évaluations nécessaires.
- **Pendant la phase de négociation** des termes du financement, par l'intégration d'une clause engageant l'entreprise à réaliser un reporting ESG annuel ou par la définition d'objectifs sur le climat :
 - Si cela est pertinent, une clause ESG ou un objectif portant sur des engagements climat peuvent être formulés dans la documentation.
 - Le développement des "[Sustainability-Linked Bonds/Loans](#)", dont certains sont associés à des objectifs climatiques ou énergétiques, est un moyen d'action (cf. section « [Les financements sous forme de "SLB/SLL" \(Sustainability-Linked Bond/Loan\)](#) »).
- **Pendant la vie du financement :**
 - Le [reporting annuel](#) demandé aux emprunteurs inclut des indicateurs sur les enjeux climatiques :
 - La formalisation ou non d'une politique climatique, et le cas échéant, l'alignement de celle-ci avec l'Accord de Paris
 - Les émissions de gaz à effet de serre (scopes 1, 2 et 3)
 - Les initiatives de réduction des émissions
 - La part d'activités alignée avec la Taxonomie européenne
 - La part d'énergie renouvelable dans le mix énergétique, etc.

⁹ Voir [1.2.6 Lancement d'un fonds « Article 9 » dédié à la transition écologique et énergétique](#).

¹⁰ Les émissions de GES, exprimées en tonnes équivalent CO₂, sont classées en trois catégories (Source : ADEME) :

- SCOPE 1 : Émissions directes provenant des installations fixes ou mobiles situées à l'intérieur du périmètre organisationnel, c'est-à-dire émissions provenant des sources détenues ou contrôlées par l'organisme, par exemple : combustion des sources fixes et mobiles, procédés industriels, émissions des ruminants, fuites de fluides frigorigènes, etc.
- SCOPE 2 : émissions indirectes associées à la production d'électricité, de chaleur ou de vapeur importée pour les activités.
- SCOPE 3 : autres émissions indirectement produites par les activités de l'organisation qui ne sont pas comptabilisées auparavant mais qui sont liées à la chaîne de valeur, par exemple : l'achat de matières premières, de services ou autres produits, déplacements des salariés, transport amont et aval des marchandises, gestions des déchets, utilisation et fin de vie des produits, etc.

- Lorsque qu'un objectif lié au climat a été fixé dans le cadre du financement, il sera suivi à part entière et revu annuellement à l'aide d'indicateurs dédiés.

Objectifs pour les prochaines années

Sur la base des engagements ci-dessus, dont l'établissement était une première étape indispensable, Zencap AM s'est fixée pour ambition en 2022 de réaliser un état des lieux et d'évaluer la faisabilité et le niveau possible d'ambition quant à la fixation d'objectifs quantitatifs à horizon 2030, sur tout ou partie de ses actifs, au niveau transverse ou fonds par fonds sur l'alignement avec l'Accord de Paris. L'ambition de Zencap AM est de se donner les moyens d'y parvenir afin de contribuer, à son niveau, à un réchauffement climatique global limité à 2°C et donc de contribuer à un objectif global de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) de 50 % en 2030 et de tendre vers le « net zéro émissions » à l'horizon 2050.

Une fois l'objectif de Zencap AM fixé, il sera revu tous les 5 ans. Notre ambition sera d'y inclure les émissions de GES directes et indirectes en valeur absolue ou valeur d'intensité par rapport à un scénario et une année de référence. Il sera exprimé en hausse de température implicite ou en volume d'émissions de GES.

6.2. Quantification des résultats

Sans attendre la fixation d'un objectif climatique quantitatif, Zencap AM suit les résultats de sa Politique Climat à l'aide de différents indicateurs, notamment :

- Les indicateurs « PAI » présentés dans la section dédiée « [Description des principales incidences négatives](#) » : PAI 1 « Emissions de GES », PAI 2 « Empreinte carbone », PAI 3 « Intensité de GES », PAI 4 « Exposition aux entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles », PAI 5 « Part de la consommation et de la production d'énergies non renouvelables » et PAI 6 « Intensité de la consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique »
- Des indicateurs de suivi volontaires, dont une partie du reporting est dédié aux enjeux climatiques (cf. section [Enjeux environnementaux](#))
- La part des objectifs fixés dans le cadre de SLB/SLL (Sustainability-Linked Bond/Loan) portant sur la lutte contre le changement climatique (cf. section « [Les financements sous forme de "SLB/SLL" \(Sustainability-Linked Bond/Loan\)](#) »)
- La part d'éligibilité et d'alignement à la Taxonomie européenne dans nos fonds « Article 8 » (cf. section « [Alignement Taxonomie et part dans les énergies fossiles](#) »)

Quant au fonds « Zencap European Sustainable Transition II » (ZEST II) lancé en 2022, la « température » du fonds et son alignement avec l'Accord de Paris seront suivis chaque année parmi les indicateurs clés de suivi du fonds.

6.3. Fréquence d'évaluation, dates prévisionnelles de mise à jour et facteurs d'évolution pertinents retenus

La Politique Climat de Zencap est suivie annuellement à travers le reporting ESG, sur la base de : 1) le questionnaire ESG envoyé à tous les emprunteurs et qui comprend de nombreux indicateurs liés au climat, 2) le suivi annuel des objectifs liés aux SLB/SLL, et 3) les évaluations menées par Zencap AM pour compléter les informations collectées, par exemple pour les calculs d'alignement à la Taxonomie européenne.

Comme indiqué dans la section précédente, Zencap AM a également pour ambition de travailler sur un ou plusieurs objectifs quantitatifs sur le climat en 2022 et 2023. L'évaluation de l'atteinte de ces objectifs restera annuelle.

La stratégie d'investissement de chaque portefeuille pourra être adaptée dans le temps en fonction de l'évaluation de ses résultats et des objectifs qui lui sont propres.

7. Alignement biodiversité

7.1. Respect des objectifs de la Convention sur la diversité biologique (1992)

Contexte et politique biodiversité



Alors que le climat s'est imposé comme le débat de référence dans le domaine de l'environnement, les acteurs économiques et financiers s'intéressent de plus en plus près aux enjeux autour de la préservation de la diversité biologique. En effet, il s'agit d'une forte préoccupation scientifique, et la responsabilité de l'homme dans l'érosion de la biodiversité est étudiée et établie depuis plusieurs décennies. Et l'humanité dépend largement de la santé des écosystèmes.

Lors du Sommet de la Terre de Rio en 1992, la Convention sur la Diversité Biologique (CDB) est adoptée par les Nations Unies. Il s'agit d'un Traité international définissant trois objectifs principaux :

- La conservation de la diversité biologique
- L'utilisation durable de la diversité biologique
- Le partage juste et équitable des avantages découlant de l'utilisation des ressources génétiques

La CDB vise les écosystèmes, les espèces, les ressources génétiques et la biotechnologie. En 2010, les 190 pays membres de la CDB adoptaient les « 20 objectifs d'Aichi » à horizon 2020 pour stopper l'érosion de la biodiversité.

Aperçu des Objectifs d'Aichi pour la biodiversité



Infographie 20 objectifs Aichi, United Nation Climate Change

En 2020, malgré une plus grande attention portée à l'enjeu, les objectifs sont loin d'être atteints ; selon les rapports nationaux remis en 2020 au secrétariat de la CDB, seuls six objectifs sur vingt ont été partiellement atteints.

La perte de biodiversité due aux activités humaines (disparition des habitats naturels, pollution, surexploitation des espèces) est alarmante¹¹ et est accélérée et aggravée par le réchauffement climatique, et les deux

¹¹ Par exemple, le WWF, dans son rapport "Planète vivante 2020" montre une baisse alarmante des populations de mammifères, d'oiseaux, d'amphibiens, de reptiles et de poissons de 68 % entre 1970 et 2016. Par ailleurs, en mai 2019, l'IPBES publie le premier rapport d'évaluation mondiale sur la biodiversité et les services écosystémiques, basé sur 15 000 références scientifiques et gouvernementales. Il révèle un taux d'extinction des espèces sans précédent et établit que la santé des écosystèmes dont dépend l'humanité pour sa survie se dégrade plus vite que jamais.

phénomènes sont donc aujourd’hui liés. Les risques sur les acteurs économiques liés à la perte de biodiversité sont nombreux puisque toutes les activités dépendent directement ou indirectement de la nature. Certains secteurs sont particulièrement exposés comme l’agriculture, l’agroalimentaire, la pharmacie ou la cosmétique. Cela s’explique notamment par la raréfaction de certaines matières premières. Des risques de rupture de la chaîne de valeur existent également dans d’autres secteurs.

Engagements de Zencap AM

La prise de conscience de la part des acteurs économiques et des investisseurs semble s’accélérer avec notamment des actions visant à :

- Adresser des sujets liés à la biodiversité et les facteurs de destruction de biodiversité.
- Appliquer des critères de biodiversité dans le process de sélection des fournisseurs ou partenaires économiques pour exclure les entreprises ayant des impacts négatifs sur la biodiversité.
- Développer des approches de mesure de la biodiversité.

Dans le cadre de sa stratégie pour la préservation de la biodiversité, OFI AM, notre société mère, a mis en place une politique basée sur les différents objectifs de la Convention sur la Diversité Biologique.

Chez Zencap AM, durant le processus d’investissement, mais aussi pendant la période du financement, nous nous efforçons d’adresser les sujets liés à la biodiversité au regard des objectifs de la Convention sur la Biodiversité (CDB) ainsi que les facteurs de destruction de la biodiversité.

Si à ce jour, Zencap AM n’a pas mis en place d’objectifs chiffrés quant à son alignement sur les objectifs internationaux de préservation de la biodiversité, la société de gestion est dans une démarche d’amélioration continue en la matière et a ainsi formalisé une première [Politique Biodiversité début 2021](#).

Afin de limiter dans nos portefeuilles l’exposition aux entreprises ayant des impacts trop négatifs sur la biodiversité, cette politique réaffirme l’intégration des enjeux intimement liés à la biodiversité dans le processus de due diligence ESG de Zencap AM préinvestissement.

Les critères suivants sont par exemple scrutés, en fonction de leur matérialité :

- Empreinte sur la biodiversité (occupation des terres, utilisation d’eau, émissions de polluants, etc.)
- Démarche d’écoconception des produits, services, immeubles et infrastructures
- Initiatives pour protéger la biodiversité et les écosystèmes (ex : limitation de l’utilisation des sols, protection des forêts, gestion des herbicides, élimination du plastique, etc.)
- Gestion des intrants, des matières premières et de l’eau (réduction, recyclage)
- Gestion des déchets (production, réduction, recyclage) au niveau de la fabrication ou des produits, la réduction des emballages et initiatives en faveur de l’économie circulaire
- Evaluation d’impact environnemental des bâtiments et infrastructures

Le questionnaire ESG pré-investissement et le reporting annuel demandé aux emprunteurs couvrent ces critères.

Cependant, l’évaluation précise des risques et impacts liés à la biodiversité reste encore difficile à quantifier aujourd’hui, en particulier pour les petites structures que nous finançons, qui mesurent rarement leur exposition à ces risques. La disponibilité des données est donc faible et il est parfois complexe d’appréhender la question de manière fiable et pertinente.

A ce jour, quelques initiatives visent à estimer ces risques, notamment la [base ENCORE](#), qui permet à Zencap AM de visualiser les impacts et dépendances les activités économiques et la biodiversité.

En tout état de cause, nous réalisons une veille active afin mieux prendre en compte ces enjeux et risques dans notre processus d’investissement.

De plus, lorsque c'est adapté et pertinent pour l'emprunteur considéré, ces enjeux, comme pour le climat ou d'autres facteurs, peuvent faire l'objet d'objectifs discutés dans la phase de négociation des termes du financement, intégrés à la documentation, et suivis tout au long du financement, notamment dans le cadre de Sustainability-Linked Bonds/Loans (SLB/SLL).

7.2. Contribution à la réduction des principales pressions et impacts sur la biodiversité définis par l'IPBES

La Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques (IPBES) est un organe intergouvernemental créé en 2012. Il est placé sous l'égide du Programme des Nations unies pour l'environnement, du Programme des Nations unies pour le développement (PNUD), de l'Organisation des Nations unies pour l'éducation, la science et la culture (UNESCO) et de l'Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO). Il est parfois considéré comme le "GIEC de la biodiversité". En 2019, l'IPBES publie un premier rapport d'évaluation mondiale sur la biodiversité, qui souligne le risque de disparition à court terme d'un million d'espèces animales et végétales, mais qui doit aussi servir de base pour l'élaboration d'un cadre mondial pour la biodiversité post-2020, un "New Deal for Nature and People" selon les termes de son président¹².

A ce jour, compte tenu de la taille des sociétés financées par Zencap AM et le faible niveau d'informations à sa disposition, Zencap AM n'a pas réalisé d'analyse quant à sa contribution à la réduction des principales pressions et impacts sur la biodiversité définis par l'IPBES.

Néanmoins, comme indiqué dans la section précédente, **Zencap AM intègre ces enjeux en phase de due diligence ESG et dans le suivi annuel des emprunteurs.**

En particulier, Zencap AM développe des **mécanismes de SLBs/SLLs** (Sustainability-Linked Bonds/Loans) qui permettent de fixer des objectifs ESG et d'impact aux emprunteurs (cf. section [Les financements sous forme de "SLB/SLL" \(Sustainability-Linked Bond/Loan\)](#)). Lorsque cela est pertinent, des objectifs liés à la biodiversité peuvent être fixés.

Enfin, dans le cadre du fonds « **Zencap European Sustainable Transition II** » (ZEST II), la NEC (Net Environmental Contribution) est l'un des trois indicateurs clés de durabilité du fonds. Cet indicateur agrégé intègre pleinement les enjeux de biodiversité (mesure des impacts sur les écosystèmes, les ressources, l'eau et l'air, génération de déchets, etc.).

7.3. Indicateurs d'empreinte de la biodiversité

A ce jour, Zencap AM n'a pas déterminé d'indicateur phare transversal quant à la mesure d'empreinte de la biodiversité.

Pour autant, nous menons auprès de nos emprunteurs un travail de collecte des informations permettant d'évaluer les impacts sur la biodiversité, à travers notre questionnaire ESG en due diligence puis via le reporting ESG annuel. Les indicateurs demandés sont notamment les suivants :

- Formalisation d'une politique de préservation de la biodiversité (oui/non). Si oui, alignement sur les objectifs internationaux
- Modèles de production circulaires et modèles d'écoconception (oui/non)
- Réduction des déchets polluants (dont emballages) et/ou dangereux (oui/non)
- Mesures significatives de protection de la biodiversité (réduction de l'utilisation des sols, protection des forêts et des espèces, reconstitution des habitats naturels, etc.) (oui/non)

¹² <https://www.vie-publique.fr/fiches/274837-quest-ce-que-la-plateforme-sur-la-biodiversite-ipbes>

- Réalisation d'une cartographie des sites et activités pour identifier les "Key Biodiversity Areas" (oui/non). Si oui, nombre d'entités exposées aux Key Biodiversity Areas.
- Réalisation d'une évaluation de l'empreinte en matière de biodiversité (oui/non)
 - [Si pertinent] Occupation des terres (m2)
 - [Si pertinent] Conversion des terres non artificialisées en terres artificialisées (m2)
 - [Si pertinent] Utilisation d'eau en m3 (Prélèvements d'eau + Consommation d'eau)
 - [Si pertinent] Emissions de polluants COV (composés organiques volatils)
 - [Si pertinent] Réalisation de mesures de polluants dans l'eau (oui/non). Le cas échéant, niveau de pollution des eaux causée par les principaux polluants (nitrates, phosphates, pesticides)
- Initiatives pour réduire la consommation en eau (ex : recyclage ou réutilisation de l'eau, process moins gourmands en eau, etc.)
- Quantité totale de déchets dangereux produits pendant l'année.
- Poids total des déchets produits (dangereux et non dangereux)
- Part des déchets réutilisés ou recyclés (hors valorisation énergétique et remblaiement)
- Surface du bâti végétalisée
- Part des matériaux de construction récupérés, recyclés et/ou biosourcés
- Evaluation d'impact environnemental ou évaluation des incidences sur l'environnement (EIE), couvrant notamment l'impact sur la biodiversité ? (oui/non), etc.

Quelques indicateurs sur la politique de biodiversité des emprunteurs en portefeuille sont présentés dans la section [Enjeux environnementaux](#) du Reporting ESG volontaire de ce rapport (chapitre 10).

Par ailleurs, à chaque fois que jugé pertinent, notamment dans le cadre du fonds « **Zencap European Sustainable Transition II** » (ZEST II), Zencap AM mobilise son partenaire IDL (Iceberg Data Lab) pour mesurer l'impact sur la biodiversité à travers l'indicateur de diversité des espèces développé par CDC Biodiversité : le MSA.km² (Mean Species Abundance). Cet indicateur exprime l'abondance relative moyenne des espèces originelles par rapport à leur abondance dans des écosystèmes non perturbés en fonction de la surface théorique impactée (en km²).



8. Gestion des risques

Processus d'identification, d'évaluation, de priorisation et de gestion des risques liés aux critères ESG

Nos politiques et mécanismes d'intégration des risques de durabilité dans notre démarche d'investissement sont détaillés dans notre [Charte d'Investisseur Responsable \(chapitre 3\)](#).

La section « [Méthodologie ESG](#) » du présent rapport résume également la manière dans les risques ESG sont pris en compte :

- Tout au long du processus d'investissement : politique d'exclusion et toutes les composantes de la due diligence ESG dont la revue de controverses, l'analyse de matérialité, l'évaluation de la gestion des enjeux ESG, la matrice des risques ESG (niveau de matérialité vs niveau de gestion pour chaque enjeu), la prise en compte des incidences négatives et l'évaluation des risques climat
- Puis au cours du financement : suivi des controverses, suivi des clauses ESG, reporting ESG annuel, suivi des objectifs ESG

De manière plus générale, le dispositif d'encadrement des risques liés aux critères ESG au sein de Zencap AM repose sur trois piliers :

- L'intégration des enjeux ESG dans la démarche d'investissement telle que résumée ci-dessus
- Le dispositif de gestion des risques, qui encadre l'ensemble des risques (risques financiers, opérationnels, de liquidité et risques extra-financiers selon la stratégie d'investissement des fonds), pris en charge par l'équipe de Risk Management et à laquelle le Responsable ESG est intégré
- Epaulé par le dispositif de conformité et de contrôle interne, couvrant le contrôle permanent de second niveau, la conformité, la déontologie, la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme et le dispositif anti-corruption, à la main du Responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI)

Risk Management et RCCI sont indépendants des équipes opérationnelles de gestion.

Afin de prendre en compte de façon adéquate les risques liés aux critères ESG au sein du dispositif de contrôle de la société, le manuel de procédures a été mis à jour afin que les risques liés aux critères ESG puissent bien être identifiés, mesurés et gérés à toutes les étapes du processus d'investissement et de façon transversale à toutes les activités développées.

Cette revue des procédures a trouvé sa genèse dans la mise à jour de la cartographie des risques générale de la société, laquelle a été complétée des risques ESG. L'exercice s'est déroulé selon un protocole reconnu et largement utilisé de technique de cartographie, visant :

- En premier lieu à réaliser une série d'entretiens et d'ateliers avec les équipes concernées, en vue d'identifier tous les risques liés aux critères ESG qui pourraient impacter les FIA sous gestion ainsi que la société elle-même.
- Puis à classer, par famille de risques, les risques liés aux critères ESG précédemment identifiés. Pour illustrer par quelques exemples :
 - Risque de non-conformité réglementaire (mauvaise prise en compte d'une loi, décret ou règlement)
 - Risques opérationnels (survenance de controverse ESG en cours de vie du crédit, mauvaise analyse lors des *due diligences* initiales)
 - Risques financiers (non prise en compte de *sustainability linked loans*)
 - Risques commerciaux (imprécisions dans les reportings investisseurs sur les risques ESG)

- Se déroule alors l'étape d'évaluation du risque brut sous un angle double : sa fréquence d'occurrence, traduite en probabilité, et l'impact que son occurrence aurait en matière de pertes financières, manque à gagner, impact réputationnel pour la société, impact juridique et fiscal, conséquences organisationnelles, impact réglementaire et degré d'insatisfaction des clients qui en résulte
- Une cotation brute est par voie de conséquence allouée au risque : gravité brute (équivalente à une Loss given default) et criticité brute (équivalente à une Expected loss)
- Vient alors l'étape d'évaluation du dispositif de maîtrise des risques quant à l'effet qu'il produit sur le risque identifié
- La conjugaison de l'évaluation du risque brut et de celle du dispositif de maîtrise des risques permet in fine de conclure sur un niveau de risque net, et d'en déduire, lorsque cela est nécessaire et pertinent, un plan d'actions à mettre en œuvre

La cartographie décrite ci-dessus, validée par les dirigeants de Zencap AM après chaque mise à jour, permet donc de déterminer les zones de risques, conformément à l'article 15 de la directive 2011/61/UE.

Par voie de conséquence, les politiques et procédures ont été renforcées :

- Le processus d'investissement prévoit un volet systématique d'analyse ESG, et un créneau est réservé à ce sujet lors des Comités d'investissement
- La procédure ESG détaille les éléments obligatoires de due diligences
- L'ESG a été intégré dans les Comités des risques et tous les reportings afférents aux équipes opérationnelles, aux dirigeants et au Conseil de Surveillance
- Des contrôles spécifiques du respect du processus d'investissement ESG ont été ajoutés au Plan de conformité et de contrôle interne

Zencap AM dispose ainsi d'un dispositif d'identification, d'évaluation, de priorisation et de gestion des risques ESG adapté à ses activités.



9. Déclaration d'incidences négatives

Zencap AM prend en compte les principales incidences négatives en matière de durabilité dans ses décisions d'investissement. La présente déclaration est la déclaration consolidée des principales incidences négatives en matière de durabilité de [nom de l'acteur du marché financier].

Cette déclaration des principales incidences négatives couvre la période de référence allant du 1er janvier 2021 au 31 décembre 2021.

9.1. Présentation des politiques de Zencap AM en matière d'identification et de prise en compte des incidences négatives

Description des politiques permettant d'identifier et de prioriser les principales incidences négatives

Zencap AM, société de gestion de 24 collaborateurs au 31/12/2021, n'atteint pas le seuil de 500 salariés en moyenne sur l'exercice, à partir duquel le règlement « SFDR » oblige les entités à prendre en compte les principales incidences négatives (ou « PAI ») en matière de durabilité. Pour autant, la direction de Zencap AM a fait le choix en mars 2021 d'adopter une démarche volontaire en la matière.

Ainsi, Zencap AM a choisi de prendre en compte dans ses décisions d'investissement les principales incidences négatives (ou « PAI ») sur les facteurs de durabilité, en les intégrant aux différentes composantes de la procédure ESG.

La procédure ESG de Zencap AM couvre la réalisation de due diligences lors de l'analyse de l'investissement tout comme le suivi de critères ESG en cours de vie du financement et, pour certains financements, notamment les « sustainability-linked loans/bonds », le suivi de l'atteinte des objectifs ESG. A cet effet, Zencap AM a élaboré, comme cela a été précédemment décrit à plusieurs reprises, un questionnaire ESG remis aux emprunteurs de ses FIA.

Les questionnaires incluent notamment par conséquent des indicateurs relatifs à la limitation des émissions de gaz à effet de serre, à la protection et au respect de la biodiversité, à l'utilisation des ressources en eau et au traitement des eaux usées, à la limitation et gestion des déchets et enfin des indicateurs relatifs aux aspects sociaux, aux salariés, au respect des droits de l'Homme et à la lutte contre la corruption.

Les réponses qui sont formulées lors des due diligences initiales permettent ainsi d'identifier, pour chaque investissement, les incidences négatives desdits investissements sur les facteurs de durabilité retenus, puis d'obtenir une vision consolidée du portefeuille. Des échanges avec les emprunteurs peuvent compléter, au besoin, les réponses du questionnaire.

S'agissant de la priorisation des principales incidences négatives sur la durabilité, Zencap AM :

- Applique en premier lieu un filtre d'exclusion (cf Politique d'exclusion) permettant d'écarter les investissements ayant des incidences négatives fortes, notamment sur le climat
- En second lieu, réalise une revue de controverses, notamment celles sur d'éventuelles incidences négatives sur des facteurs de durabilité
- Puis réalise une analyse de matérialité qui identifie les enjeux d'incidences négatives possibles en fonction de l'activité de l'emprunteur et ses implantations géographiques

- A recours aux questionnaires susmentionnés (en l'absence de données de marché sur l'univers d'investissement des PME-ETI en dette privée), complétés par des échanges qualitatifs, en vue d'alimenter la grille de scoring interne dont les incidences négatives sont un critère requis (analyse du niveau de maturité des enjeux matériels)
- La procédure ESG exige que les notes d'analyse identifient, pour les FIA concernés, si l'entreprise financée et ses activités produisent des impacts négatifs significatifs en lien avec les facteurs de durabilité, notamment les objectifs de développement durable de l'ONU (ODDs). Le cas échéant, les mesures de mitigation de ces impacts doivent être décrites, les indicateurs de mesure associés et le niveau de résultat.

Ces analyses, en vérifiant le cas échéant les mesures de mitigation, ainsi que leur prise en compte dans les décisions des comités d'investissement réduisent de fait la probabilité d'occurrence de ces incidences négatives. Un niveau d'incidences négatives trop élevé ou des mesures de mitigation insuffisantes mèneront à l'abandon du projet de financement.

A titre de précision, les politiques et procédures concernés ont été validées par la Direction générale de Zencap AM. La dernière mise à jour de la procédure ESG, centrale au dispositif, remonte à mars 2022, sa mise en œuvre relève de la compétence de l'équipe ESG, et le contrôle de sa mise en œuvre est réalisé par les comités d'investissement.

Politique d'engagement

La politique d'engagement et de dialogue s'applique à tous les investissements en dette privée de Zencap AM. Elle vise à établir une relation constructive, de long terme et de progrès avec nos emprunteurs. Les différentes dimensions de cette politique sont décrites dans la section « Bilan de la stratégie d'engagement » du présent rapport.

En particulier, au cours du processus d'investissement, en phase de Due Diligence, des échanges sont menés sur les enjeux ESG avec l'emprunteur, à travers le questionnaire ESG de Zencap AM mais pas uniquement, les sujets ESG étant systématiquement abordés lors d'un entretien. Ce dialogue initié dès les premiers contacts permet de sensibiliser l'emprunteur autour de ses enjeux clés, des résultats de notre analyse et, le cas échéant, des axes de progrès identifiés, y compris sur les incidences négatives quant aux facteurs de durabilité.

Lors de la rédaction d'une due diligence ESG, l'équipe RM-ESG a en effet pour objectif d'identifier l'ensemble des facteurs d'incidences négatives sur les investissements réalisés par Zencap AM. Dans ce cadre, une analyse des risques sous le prisme d'indicateurs ESG, incluant les principales incidences négatives (« PAI ») définies par SFDR, est systématiquement réalisée.

Si l'accompagnement et la sensibilisation fait partie notre relation avec les emprunteurs dès la phase de due diligence, nous sommes aussi vigilants aux nouveaux risques et à toute dérive des sociétés en portefeuille durant le financement. Le questionnaire ESG annuel de Zencap AM comprend en effet les PAI exigés par SFDR ainsi que de nombreux « PAI volontaires » (cf. section « Description des principales incidences négatives »). De plus, nous suivons la presse, les études sectorielles ou les recherches thématiques et sommes en mesure d'interpeler nos emprunteurs le cas échéant, a fortiori lorsque des incidences négatives sont en jeu.

Dans le cas où un de ces indicateurs et enjeux se montreraient particulièrement matériel vis-à-vis des activités de la sociétés financée (cf. section Gestion des risques pour une description plus précise de nos mesures de matérialité), et présenteraient donc un facteur de risque, Zencap AM engagera une discussion avec l'entreprise afin de mitiger ce dernier :

- Lorsqu'un facteur de risque est identifié en amont de l'investissement, les équipes de Zencap AM échangeront directement avec les sociétés financées, afin d'étudier les mesures prises pour mitiger ce risque. Si aucune action concrète n'a été menée et que le management a l'intention d'y remédier, des objectifs ESG, impliquant ou non une variation de taux, peuvent faire l'objet d'une discussion et d'une intégration dans le contrat de crédit. Autrement, en cas d'assurance insuffisante d'une perspective rapide d'atténuation des incidences négatives, le projet de financement sera abandonné.
- Lorsqu'un facteur est identifié en aval de l'investissement, comme en cas de controverses, Zencap AM se rapprochera de l'emprunteur pour demander des explications et s'assurer de la mise en place de réparation et/ou d'actions correctives. De même, en cas de comportement ou de développement d'activités en contradiction avec les engagements de Zencap AM ou ceux du fonds, Zencap AM suivra la même approche. Le dialogue est toujours la priorité avant toute décision éventuelle de cesser la relation.

Références à des standards internationaux

En tant qu'investisseur, Zencap AM a une responsabilité envers les générations futures, et doit apporter à ses clients et à ses partenaires des solutions responsables et créatives qui contribuent positivement à la société et au respect de l'environnement. Ses méthodologies et critères d'analyse ESG s'appuient ainsi sur des textes fondateurs, conventions, normes ou référentiels reconnus en France ou à l'international. Zencap AM a adhéré à la charte des Principes For Responsible Investment (PRI) depuis novembre 2020. A travers cette initiative Zencap AM promeut et applique des principes visant à contribuer à un système financier plus durable. Zencap AM s'engage à :

- Intégrer des questions ESG dans son processus d'analyse et de décision d'investissement
- Être un investisseur actif et intégrer les principes ESG dans sa politique de suivi des investissements
- Rechercher les informations ESG appropriées auprès des entités dans lesquels il investit,
- Favoriser l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs
- Travailler en partenariat avec les acteurs du secteur financier qui se sont engagés à respecter les PRI pour améliorer leur efficacité
- Rendre compte de ses activités et de ses progrès dans l'application des PRI

Zencap AM contribue également à l'Observatoire pour la Finance Durable en participant activement à ses sollicitations.

Notre méthodologie ESG se fonde aussi sur les textes internationaux liés au Développement Durable, notamment le Pacte Mondial de l'ONU, les Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'ONU, les principes directeurs de l'OCDE ou encore les conventions fondamentales de l'OIT (organisation internationale du travail), sur les principes d'organisations internationales (ex : Global Reporting Initiative, SASB, IFC), ou celles d'organismes spécialisés (ex : TCFD pour le climat, INREV ou GRESB dans l'immobilier).

Nous sommes également adhérents des deux principales associations professionnelles représentatives de la gestion financière, l'AFG (Association Française de Gestion) et France Invest (Association des Investisseurs pour la croissance), toutes deux actives dans la promotion des pratiques ESG.

A ce titre, les questionnaires ESG envoyés aux emprunteurs sont propres à Zencap AM mais s'appuient sur les meilleures pratiques de place et sur ces textes reconnus.

Selon le profil de l'emprunteur, nous avons développé des questionnaires ESG adaptés (ETIs, actifs immobiliers, promoteurs, et infrastructures) qui s'appuient sur les recommandations qui leur sont les plus pertinentes (80 % des indicateurs de notre questionnaire ETI suivent par exemple le modèle France Invest).

9.2. Description des principales incidences négatives

Récapitulatif du périmètre de reporting

68 emprunteurs ont été interrogés dans le cadre du reporting 2022 sur l'année 2021. Ils représentent 88 % des encours sous gestion en dette privée (c'est-à-dire hors fond de dette privée en conseil et fonds de titrisation) à fin 2021. 59 emprunteurs (soit 86 %) ont répondu au questionnaire ESG.

Le taux de couverture calculé pour chaque indicateur a pour assiette le nombre de répondants du périmètre d'analyse (35 ETI, 6 Promoteurs immobiliers, 9 Infrastructures, 9 Actifs immobiliers).

Principle Adverse Impacts (Table I)

Indicateurs climatiques et environnementaux						
Thèmes	KPI	Indicateur de mesure	Impact (année 2021)	Explication	Périmètre d'analyse	Taux de couverture
Emissions de gaz à effet de serre	PAI 1 Emissions de GES	Emissions de GES Scope 1 (tCo2 eq)	414 444	Somme des émissions de scope 1 sur le périmètre concerné	ETI, Promoteurs et Infrastructures	Part des sociétés ayant réalisé un bilan carbone (Scope 1) : 47 %
		Emissions de GES Scope 2 (tCo2 eq)	148 838	Somme des émissions de scope 2 sur le périmètre concerné	ETI, Promoteurs et Infrastructures	Part des sociétés ayant réalisé un bilan carbone (Scope 2) : 43 %.
		Emissions de GES Scope 3 (tCo2 eq)	782 323	Somme des émissions de scope 3 sur le périmètre concerné	ETI, Promoteurs et Infrastructures	Part des sociétés ayant réalisé un bilan carbone (Scope 3) : 35 %
	PAI 2 Empreinte carbone	Total des émissions de GES (tCo2 eq)	1 345 604	Somme de l'ensemble des émissions carbone (scopes 1, 2 et 3 si disponibles)	ETI, Promoteurs et Infrastructures	Cf. ci-dessus
	PAI 3 Intensité de GES	Intensité de GES des entreprises financées (tCo2 eq/M€ de chiffre d'affaires)	894	Moyenne pondérée par l'encours des intensités carbone des émetteurs	ETI, Promoteurs et Infrastructures	Cf. ci-dessus

	<p>PAI 4</p> <p>Exposition aux entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles (>1% du chiffre d'affaires)</p>	% d'exposition à des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles	0%	La politique d'exclusion de Zencap AM contraint les investissements dans le domaine des combustibles fossiles	Total	100 %
	<p>PAI 5</p> <p>Part de la consommation et de la production d'énergies non renouvelables</p>	% de production d'énergies non renouvelables des entreprises financées	8%	Moyenne pondérée de la part de production d'énergie non renouvelable par la quantité d'énergie produite.	Total	Parmi nos émetteurs, 17 % sont productrices d'énergie. Parmi elles, 92 % ont répondu.
		% de consommation d'énergies non renouvelables des entreprises financées	63%	Parts d'énergie renouvelable moyenne dans le mix de consommation des sociétés	Total	55 %
	<p>PAI 6</p> <p>Intensité de la consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique</p>	Consommation d'énergie en GWh par million d'€ de revenus des entreprises financées, par secteur à fort impact climatique (GWh/M€ de chiffre d'affaires)	<p>Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné : 1,2 GWh/M€.</p> <p>Activités immobilières : 3,2 GWh/M€.</p>	Intensité énergétique moyenne des émetteurs exerçant dans des secteurs à fort impact climatique	Total	18 entreprises financées exercent dans des secteurs à fort impact climatique. Parmi celles-ci, 6 ont répondu.
Biodiversité	<p>PAI 7</p> <p>Activités à impact négatif sur les zones sensibles en matière de biodiversité</p>	Part des investissements dans des sociétés émettrices dont les sites/opérations sont situés dans ou à proximité de zones sensibles du point de vue de la biodiversité, lorsque les activités de ces sociétés émettrices ont un impact négatif sur ces zones (%)	Pas d'impacts négatifs majeurs relevés sur ces zones sensibles, mais 13 % des investissements à proximité de zones sensibles	Part de nos sociétés exposées à des KBA	ETI, Infrastructures et Actifs Immobiliers	83 %

Eau	PAI 8 Emissions dans l'eau	Tonnes d'émissions dans l'eau générées par million d'euros investis, exprimées en moyenne pondérée (kg/M€ de financement).	1,97	Quantité totale d'émissions (nitrates, phosphates, pesticides...) dans l'eau par M€ investi	ETI (Industrie & Distribution), infrastructures	Sur les 32 sociétés exerçant dans des secteurs industriels ou de distribution, 66 % ont répondu. Parmi celles-ci, 48 % ont déclaré ces mesures non pertinentes au regard de leur activité, et 24 % ont réalisé des mesures. Enfin, 40 % de ces dernières ont indiqué le niveau de pollution des eaux.
Déchets	PAI 9 Déchets dangereux et radioactifs	Tonnes de déchets dangereux et de déchets radioactifs générés par million d'euros investis, exprimé en moyenne pondérée (T/M€ de financement).	4,64	Quantité totale de déchets dangereux produits par M€ investi (pas de déchets radioactifs parmi nos financements)	ETI (Industrie & Distribution), Infrastructures	22 % des sociétés financées produisent des déchets dangereux (80 % de taux de réponses). Parmi celles-ci, 62 % ont indiqué la quantité de déchets dangereux produite.
Indicateurs sociaux						
Thèmes	KPI	Indicateur de mesure	Impact (année 2021)	Explication	Périmètre d'analyse	Taux de couverture
Indicateurs sociaux et liés à l'emploi	PAI 10 Violations des principes du Pacte Mondial des Nations Unies et des Principes directeurs de l'OCDE destinés aux entreprises multinationales	% d'investissements dans des entreprises financées impliquées dans des violations des principes du Pacte mondial des Nations Unies et des Principes directeurs de l'OCDE destinés aux entreprises multinationales	0	Part des sociétés ayant été confrontées à un litige significatif et/ou violation des principes du Pacte Mondial des Nations Unies	Total	Taux de réponse de 75 %. Cependant, notre veille de contreverse complète le périmètre d'analyse.

<p>PAI 11</p> <p>Absence de processus et de mécanismes de contrôle de la conformité et le respect des principes du Pacte mondial des Nations Unies et des Principes directeurs de l'OCDE destinés aux entreprises multinationales</p>	<p>Part des émetteurs ne disposant ni de mécanisme de traitement des plaintes et griefs, ni de politique de mécanisme de conformité avec les principes OCDE/Pacte mondial (%)</p>	<p>37 %</p>	<p>Part des émetteurs ne disposant ni de mécanisme de traitement des plaintes et griefs, ni de politique de mécanisme de conformité avec les principes OCDE/Pacte mondial</p>	<p>ETI, Promoteurs et Infrastructures</p>	<p>77 %</p>
<p>PAI 12</p> <p>Ecart de rémunération hommes/femmes non ajusté</p>	<p>Moyenne pondérée du nombre d'employés de l'écart de rémunération hommes/femmes non ajusté des entreprises financées (%)</p>	<p>9,40 %</p>	<p>Moyenne simple des écarts de rémunération</p>	<p>ETI, Promoteurs et Infrastructures</p>	<p>40 %</p>
<p>PAI 13</p> <p>Diversité des sexes au sein du Conseil d'Administration</p>	<p>Rapport moyen du nombre de femmes par rapport aux hommes parmi les membres du conseil d'administration (ou équivalent) des entreprises (%)</p>	<p>19 %</p>	<p>Part de femmes aux conseils d'administration</p>	<p>Total</p>	<p>71 %</p>
<p>PAI 14</p> <p>Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques et armes biologiques)</p>	<p>Part d'investissements dans des entreprises impliquées dans la fabrication ou la vente d'armes controversées (%)</p>	<p>0 %</p>	<p>La politique d'exclusion de Zencap AM stipule que toute société impliquée dans la production ou vente d'armes controversées sort du périmètre d'investissement de Zencap AM.</p>	<p>Total</p>	<p>100 %</p>

Actifs immobiliers - Indicateurs environnementaux						
Thèmes	KPI	Indicateur de mesure	Impact (année 2021)	Explication	Périmètre d'analyse	Taux de couverture
Combustibles fossiles	PAI 17 Exposition aux combustibles fossiles via les actifs immobiliers	Part d'investissements dans des actifs immobiliers impliqués dans l'extraction, le stockage, le transport ou la fabrication de combustibles fossiles	0 %	Somme des investissements dans des actifs immobiliers impliqués dans l'extraction, le stockage, le transport ou la fabrication de combustibles / somme totale des investissements	Actifs immobiliers	100 %
Efficiences énergétique	PAI 18 Exposition à des actifs immobiliers à forte consommation d'énergie	Part d'investissement dans des actifs immobiliers à forte consommation d'énergie	25 %	Part des investissements dans des actifs immobiliers à forte consommation d'énergie (seuil fixé à >230kWh/m2, ce qui correspond à la classe énergie « D ») / somme totale des investissements	Actifs immobiliers	67 %

Principle Adverse Impacts (Table II)

Indicateur applicable aux sociétés						
Thèmes	KPI	Indicateur de mesure	Impact (année 2021)	Explication	Périmètre d'analyse	Taux de couverture
Emissions de gaz à effet de serre	PAI 14 Investissements dans des entreprises sans initiatives de réduction des émissions de carbone	Part des investissements dans des entreprises sans initiatives de réduction des émissions de carbone visant à s'aligner sur l'Accord de Paris.	57 %	Part des entreprises ne disposant pas d'une politique de réduction des émissions de GES formalisée	ETI, Promoteurs et Infrastructures	83 %
Indicateur applicable aux actifs immobiliers						
Thèmes	KPI	Indicateur de mesure	Impact (année 2021)	Explication	Périmètre d'analyse	Taux de couverture
Production de déchets	PAI 20 Production de déchets dans le cadre des opérations	Part des actifs immobiliers non équipés de dispositifs de tri des déchets et non couverts par un contrat de récupération ou de recyclage des déchets.	14 %	-	Actifs immobiliers	78 %

Principle Adverse Impacts (Table III)

Indicateur applicable aux sociétés						
Thèmes	KPI	Indicateur de mesure	Impact (année n)	Explication	Périmètre d'analyse	Taux de couverture
Questions sociales et relatives aux employés	PAI 1 Investissements dans des entreprises sans politique de prévention des accidents du travail	Part des émetteurs ne disposant pas de politique de prévention des accidents	20 %	-	ETI, Promoteurs et Infrastructures	78 %
	PAI 2 Taux de fréquence des accidents	Taux d'accidents dans les sociétés financées	15,87 ¹³	Taux de fréquence moyen des accidents avec arrêt au sein des sociétés financées	ETI, Promoteurs et Infrastructures	63 %
	PAI 4 Absence de code de conduite des fournisseurs	Part des sociétés ne disposant pas de code de conduite fournisseurs	34 %	-	ETI, Promoteurs et Infrastructures	76 %
Politiques anti-corruption et anti-pots-de-vin	PAI 15 Absence de politiques anti-corruption et anti-pots-de-vin	Part des émetteurs ne disposant pas de politique anti-corruption	29 %	Part des émetteurs n'ayant pas formalisé une politique d'éthique des affaires couvrant <i>a minima</i> les enjeux de corruption	ETI, Promoteurs et Infrastructures	74 %

¹³ Le taux moyen tout secteur confondu en France selon est de 20,7 selon les Statistiques de l'Assurance Maladie sur la sinistralité (2018)

10. Reporting ESG volontaire

10.1. Reporting ESG

Périmètre de reporting ESG

La présente section de reporting **porte sur 88 % des encours gérés** par Zencap AM en dette privée¹⁴.

Les encours non couverts par ce reporting ESG correspondent à des financements pour lesquels nous ne sommes pas en relation directe avec l'emprunteur et pour lesquels nous sommes prêteurs minoritaires. Il s'agit dans la plupart des cas de financements de projets d'infrastructure. Si ce contexte nous permet de réaliser une due diligence ESG au moment du financement, il ne nous permet pas encore à ce stade d'exiger un reporting ESG annuel. Nous travaillons activement avec les acteurs du secteur pour y remédier et être en position d'obtenir les informations souhaitées selon un rythme annuel.

68 emprunteurs ont donc été interrogés dans le cadre du reporting 2022 sur l'année 2021. 59 emprunteurs ont répondu au questionnaire ESG qui leur était associé (un questionnaire ETI, un questionnaire promoteur immobilier, un questionnaire immobilier, un questionnaire infrastructure), soit un taux de réponse au questionnaire de 86% (et un taux de couverture « réel » des encours gérés par Zencap AM en dette privée de 75 % à fin 2021).

Le reporting ESG ci-après englobe ainsi :

- 92 % de nos financements de PME-ETI
- 82 % de nos financements de promoteurs et actifs immobiliers
- 79 % de nos financements en infrastructures.

Les PME-ETI financées sont issues de secteurs divers, que ce soit dans les services (loisirs, santé, marketing, etc.), l'industrie (ingénierie, verrerie, etc.) ou la distribution (transports, etc.). Les sociétés orientées vers les services représentent environ la moitié des PME-ETI financées.

La construction de **ce reporting a mobilisé toutes les équipes de Zencap AM**, mais celui-ci est aussi le résultat de la **bonne volonté de nos emprunteurs** et des relations privilégiées que nous entretenons avec eux.

Le taux de couverture calculé pour chaque indicateur a pour assiette le nombre de répondants du périmètre d'analyse (35 ETI, 6 Promoteurs immobiliers, 9 Infrastructures, 9 Actifs immobiliers).

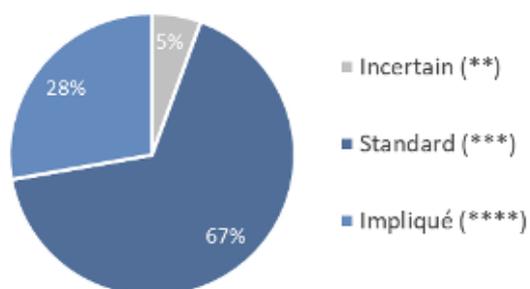
¹⁴ La dette privée gérée par Zencap AM compte pour près de 80 % des encours (engagements tirés) de Zencap AM. Les 20 % restant concernent les fonds de dette privée en conseil et les fonds de titrisation et de plate-forme.

10.1.1. Global

Les emprunteurs font l'objet d'une évaluation de leur niveau de maturité quant à la gestion des enjeux ESG selon l'échelle ci-contre.

- ***** Leader – pratiques exemplaires
- **** Impliqué – bonnes pratiques
- *** Suiveur – pratiques standards
- ** Incertain – faibles pratiques
- * En retard

Répartition (en nombre) des niveaux de maturité ESG des nouveaux emprunteurs



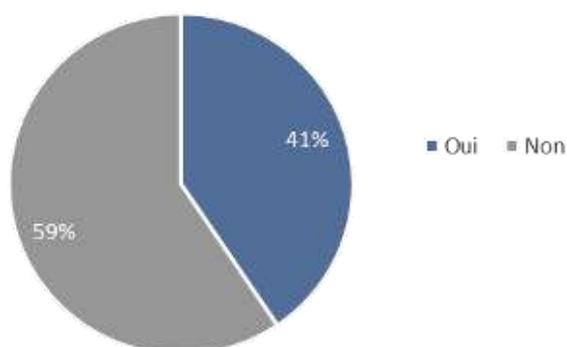
En 2021, **95 %** des 19 sociétés financées démontraient *a minima* des pratiques standards et **près de 30 %** se montraient « impliquées » avec des bonnes pratiques. En cas de financement d'un emprunteur en niveau « incertain – faibles pratiques », Zencap AM redouble d'effort pour accompagner la société dans une démarche de progrès.

10.1.2. Gouvernance

Indépendance du Conseil d'administration (ou instance équivalente)

Selon l'AFG (Association Française de Gestion), un administrateur est considéré comme indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec l'entreprise, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Ainsi, un administrateur indépendant n'est, entre autres, ni actionnaire significatif, ni dirigeant, ni salarié ou encore ni partenaire d'affaires.

Sociétés avec au moins un indépendant au conseil

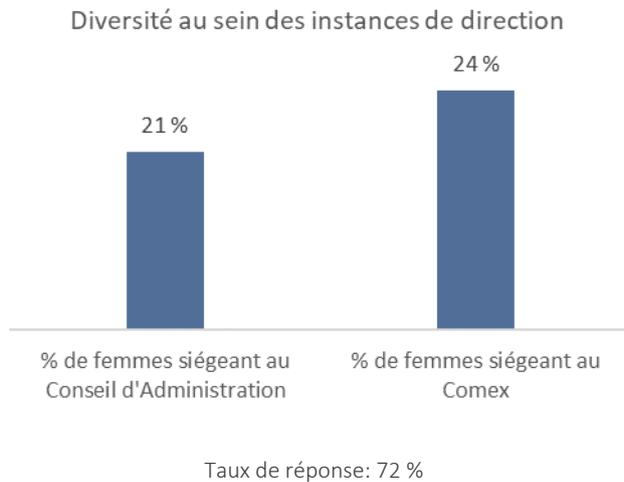


41 % des sociétés en portefeuille disposent d'au moins un membre indépendant au sein de leur Conseil d'Administration (ou équivalent, c'est à dire le principal organe de contrôle). Ce ratio est encourageant, en particulier pour des ETI.

Sur l'ensemble des membres du conseil d'administration, la part d'indépendants représente 18 % soit une moyenne de 1,0 membre indépendant par conseil.

Taux de réponse: 74 %

Féminisation des organes de gouvernance



En 2021, plus de la moitié (55 %) des sociétés interrogées ont répondu disposer d'au moins une femme au conseil d'administration (ou équivalent). Dans le détail sur l'ensemble de nos émetteurs, cela représente 21 % de femmes qui siègent au conseil d'administration.

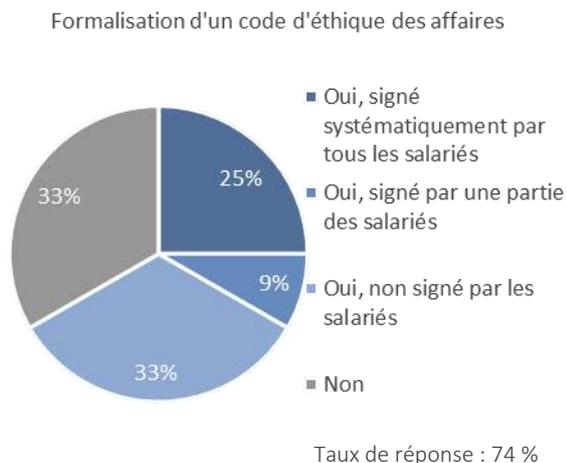
Toutefois, seules 14 % des sociétés atteignent le seuil théorique des 40 % de féminisation de leur conseil d'administration. Ce ratio représente néanmoins une amélioration relative à celui de 2020 qui était de 8 %. Ce seuil correspond à l'obligation légale de la loi Copé-Zimmermann, sur la représentation équilibrée des femmes et

des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance, désormais imposée depuis le 1er janvier 2020 à toutes les sociétés de plus de 250 salariés.

Les sociétés en portefeuille – dont environ 66 % sont soumises à la loi – sont donc en retard sur ce critère devenu légal et devront s'améliorer.

Les comités exécutifs (ou équivalents, c'est-à-dire la plus haute instance exécutive) sont davantage féminisés que les conseils. En effet, près des trois quarts (74%) des sociétés interrogées comptent au moins une femme dans leur comité exécutif (ou équivalent). Néanmoins, seules 16 % des sociétés présentent un taux de féminisation de leur comité exécutif au moins égal à 40 %. Ces taux de représentation sont certes encourageants mais faibles par rapport à la représentation des femmes dans les effectifs globaux (33 %).

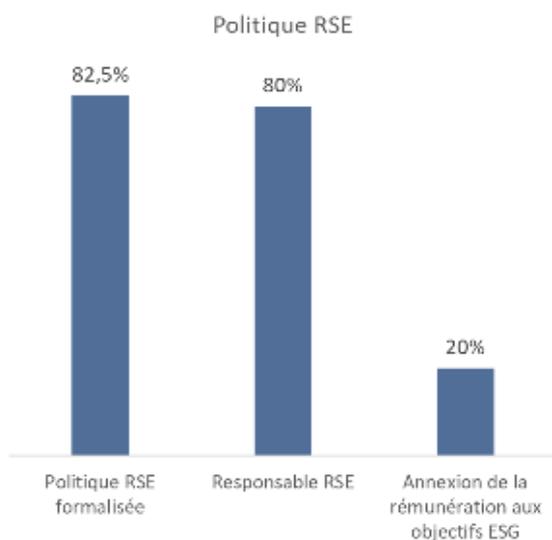
Ethique des affaires



En 2021, deux tiers des sociétés interrogées des fonds Zencap AM ont mis en place une politique d'éthique des affaires.

Cette politique se traduit dans la plupart des cas par un code ou une charte, partagé avec les salariés – voire d'autres parties prenantes externes telles que les fournisseurs – et couvrant les enjeux de corruption, conflits d'intérêts, respect des législations, discrimination, etc.

Politique RSE



Taux de réponse : 75 %

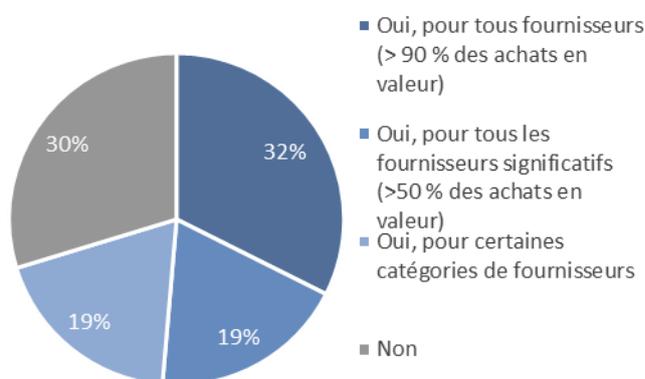
Près de **83 %** des sociétés interrogées indiquent avoir formalisé une politique RSE assortie d'engagements solides couvrant leurs principaux enjeux RSE et communiquée au travers de leurs différents canaux.

Un responsable RSE a également été nommé pour **80 %** des sociétés interrogées.

Il s'agit de bons ratios compte tenu de la taille intermédiaire des sociétés de nos fonds et il faut y voir le signal de sociétés qui ont entrepris des démarches concrètes en matière de RSE. Cela se traduit aussi parfois par la rémunération des dirigeants qui est annexée à des objectifs de bonne performance ESG **pour 20 % des sociétés interrogées.**

Code de conduite fournisseurs

Code de conduite fournisseurs

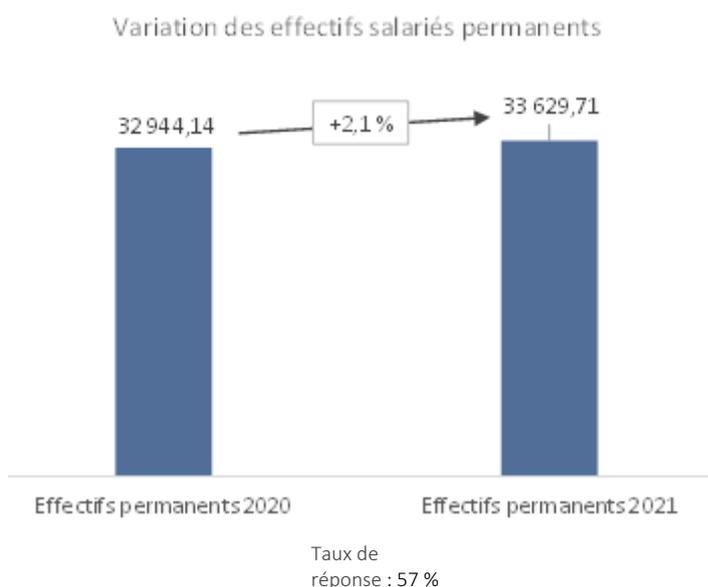


Taux de réponse : 77 %

En 2021, ce sont **70 %** des sociétés interrogées qui ont indiqué avoir mis en place une **politique d'achat responsable**, c'est-à-dire qu'elles intègrent des questions ESG dans le choix et le suivi de leurs fournisseurs et/ou demandent à leurs fournisseurs de s'engager sur ces sujets, par exemple en intégrant une clause contractuelle ou en signant des chartes ou codes éthiques. Ces codes de conduite des fournisseurs les engagent à respecter des minima sociaux (droits humains, santé/sécurité, etc.), environnementaux (traitement des déchets, des rejets, etc.) et éthiques (lutte contre la corruption, respect des lois, etc.).

10.1.3. Enjeux sociaux

Variation des effectifs et création d'emplois



A **périmètre constant**, c'est-à-dire en ne considérant que les sociétés déjà présentes en portefeuille depuis 2020 et pour lesquelles nous disposons de données suffisantes, **les effectifs salariés permanents sont en hausse de 2,1 % en un an** (ce périmètre représente 57 % de nos sociétés).

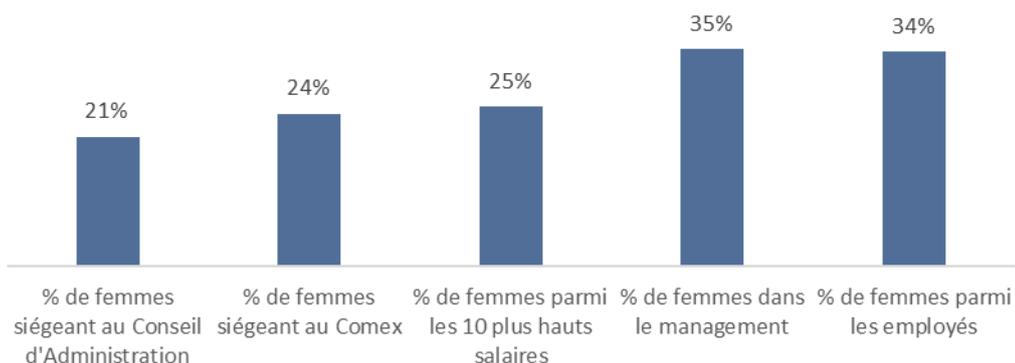
Cette hausse peut s'expliquer par le contexte de reprise de l'activité à la suite d'une année 2020 marquée par la crise sanitaire et économique. Cependant, cette tendance est à prendre avec précaution compte tenu des limites méthodologiques. Nous continuons à fiabiliser cet indicateur pour être en mesure de calculer la création d'emplois sur un large périmètre.

Sur le périmètre complet, les effectifs permanents totaux des sociétés financées sont de 43 729 ETP.

Egalité des chances

La place des femmes dans la société, son acceptation et la lutte contre les inégalités liées au genre sont des enjeux majeurs faisant depuis plusieurs décennies l'objet de nombreux débats et réformes. En France, au cours des dernières années, la représentativité féminine et l'égalité des chances au travail ont été des points d'attention politiques et gouvernementaux particuliers : loi Copé-Zimmerman relative à la représentativité dans les conseils de 2011, loi relative au dialogue social de 2015, création de l'index d'égalité professionnelle... Les graphiques ci-dessous présentent une image de la place des femmes dans les sociétés financées par Zencap AM. Dans le cadre de notre démarche d'investisseur responsable, nous aurons pour objectif d'améliorer ces résultats au cours des prochaines années, par la sensibilisation de nos partenaires et le financement de sociétés démontrant une bonne gestion des enjeux d'égalité professionnelle.

Egalité des chances

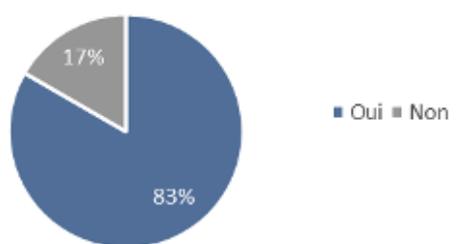


Taux de réponse: 77 %

Par ce graphique, nous observons que la représentativité des femmes dans les sociétés financées n'atteint pas encore complètement les objectifs définis par les instances gouvernementales. En effet, si l'intégration des femmes aux postes de managers et cadres avance, avec une part des femmes dans le management qui dépasse la part de femmes présentes dans l'effectif total, les instances de direction ne disposent respectivement que de 21 % et 24 % de représentantes. Nos efforts de sensibilisation autour de la diversification pourront se focaliser sur ces aspects.

Afin de mettre ces inégalités en lumière et encourager certaines sociétés dans leur démarche d'intégration, nous avons par ailleurs fixé des objectifs d'amélioration du score à l'index de l'égalité professionnelle. Cet indicateur mesure non seulement les inégalités salariales à poste équivalent, mais également la répartition des augmentations, des promotions et la parité au sein des hautes instances de la société.

Calcul de l'Index de l'égalité professionnelle



Taux de réponse : 75 %

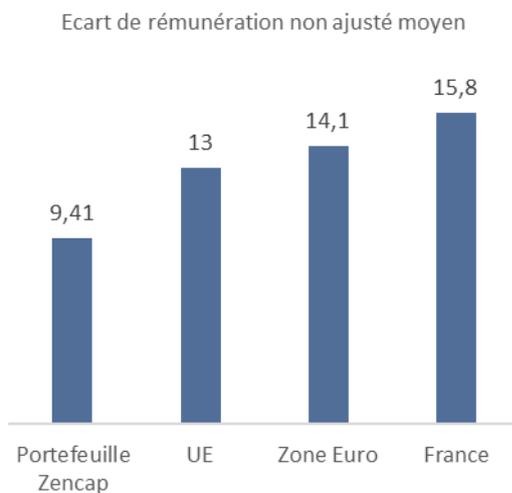
Nous remarquons qu'une part significative des sociétés financées nous ont fait part de leur score à l'index de l'égalité professionnelle. En effet, 83 % des répondants ont calculé leur score, contre seulement 61 % des sociétés de plus de 50 salariés en France¹⁵. Les résultats affichés par les entreprises financées par Zencap AM se situent en revanche légèrement en deçà (-1,25 point) de la moyenne observée pour les sociétés ayant publié leurs résultats. Cela peut s'expliquer par la plus grande taille des sociétés du benchmark.

¹⁵ Ministère du Travail, du Plein Emploi et de l'Insertion : « [Les résultats de l'Index de l'égalité professionnelle 2022](#) »

84,75
100

**Score moyen des emprunteurs de Zencap AM à l'Index
de l'égalité professionnelle**

Enfin, nous nous intéressons à l'écart de rémunération moyen non ajusté, qui renseigne la différence relative entre les salaires moyens des hommes et des femmes dans une société. Cet indicateur nous permet d'avoir une vision globale et simplifiée de la situation des femmes au sein d'une société.



Comme nous pouvons l'observer sur le graphique ci-contre, l'écart de rémunération moyen au sein des sociétés financées par Zencap AM (pondéré par le nombre d'employés) est significativement inférieur aux moyennes observées au sein de l'UE, la Zone Euro, et surtout la France¹⁶. Cette différence favorable peut s'expliquer par la présence de sociétés comme le restaurateur Big Mamma dans nos portefeuilles, qui appliquent des grilles salariales égalitaires au sein de leurs restaurants.

Taux de réponse : 75 %

En conclusion, les sociétés financées par Zencap AM, bien qu'en deçà des objectifs fixés par les instances publiques sur certains aspects, démontrent par plusieurs indicateurs leur implication concernant les enjeux d'égalité des chances et de diversité. Comme détaillé dans les précédents paragraphes, nous continuerons et développerons nos efforts de sensibilisation et d'accompagnement au cours des prochaines années, dans l'optique de voir nos émetteurs refléter une image plus égalitaire et diversifiée du monde professionnel.

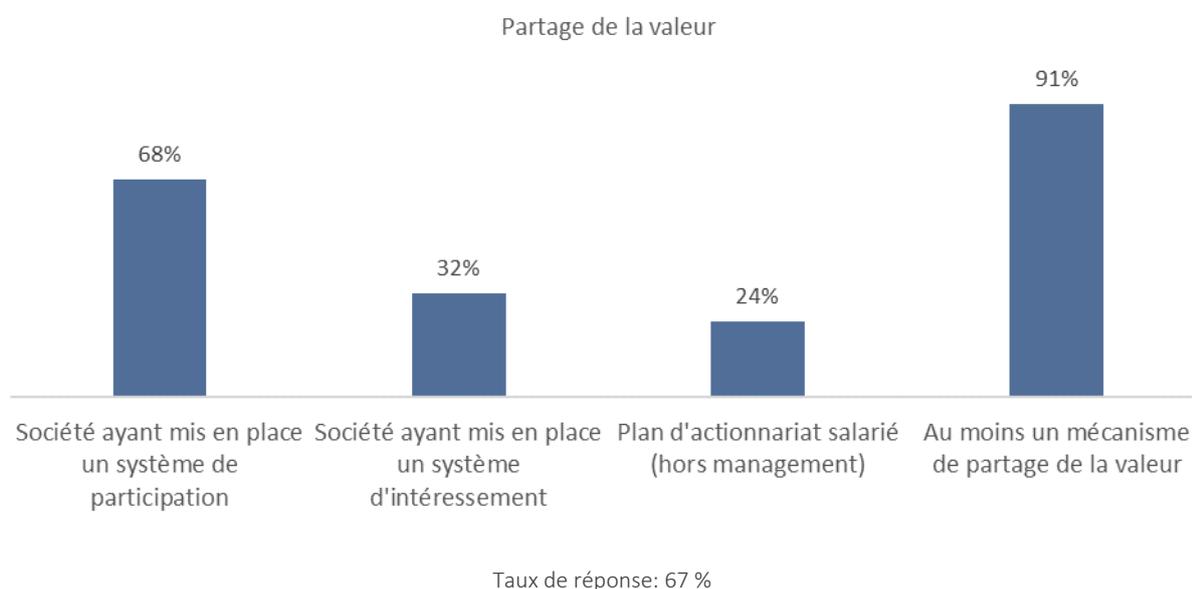
Partage de la valeur

L'attention accrue portée au bien-être des salariés et à leur engagement dans l'entreprise, requiert la mise en place de mécanismes de partage de la valeur qui favoriseront l'implication des salariés et leur sentiment de participation aux bons résultats des sociétés financées.

Dans le portefeuille de Zencap AM, la quasi-totalité des sociétés financées (91 % des répondants) déclarent disposer d'au moins un mécanisme de partage de la valeur, tels que la participation aux résultats, l'intéressement ou encore l'accès des salariés (hors management) au capital. Cela représente une amélioration

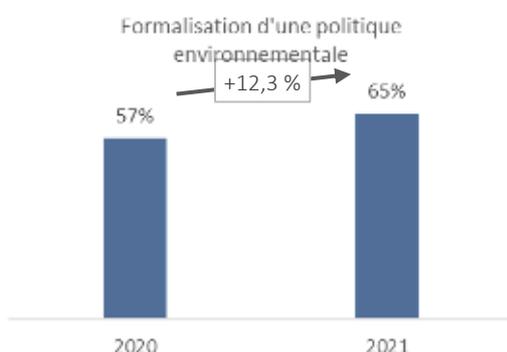
¹⁶ Source : [Eurostat Data Browser - Écart des rémunérations entre hommes et femmes \(non corrigé\)](#)

significative vis-à-vis de nos résultats publiés dans notre Rapport ESG 2021¹⁷, dans lequel nous estimions que la part d'entités disposant d'au moins un de ces mécanismes ne s'élevait qu'à 70 %.



10.1.4. Enjeux environnementaux

Politique environnementale

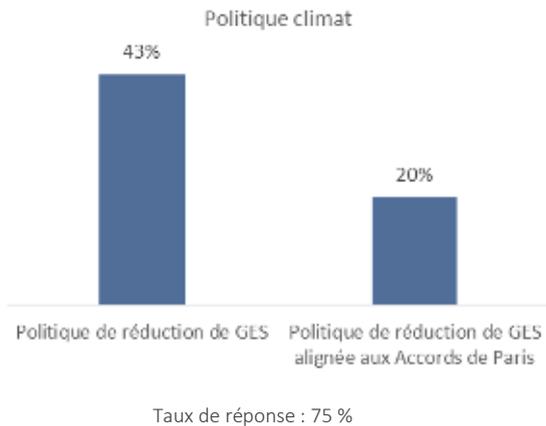


Taux de réponse : 83 %

Comparativement à l'année dernière, nous connaissons une hausse de 12,3 % des réponses positives à la question « avez-vous formalisé une politique environnementale ? ». Cela représente une variation absolue de + 8 % du nombre de réponse positive, et démontre un intérêt croissant des sociétés financées pour les enjeux environnementaux. Afin de déterminer des objectifs précis et ambitieux, les emprunteurs sont encouragés à se lancer dans des démarches de formalisation des politiques environnementales et climatiques, qui joueront le rôle de feuilles de routes vers une décarbonation planifiée.

Le concept de politique environnementale étant large et incluant de nombreux enjeux majeurs, nous découperons ci-après ces politiques en plusieurs sous-catégorie : les politiques environnementales, climatiques et de préservation de la biodiversité.

¹⁷ <https://www.zencap-am.fr/pdf/rapport-ESG.pdf>

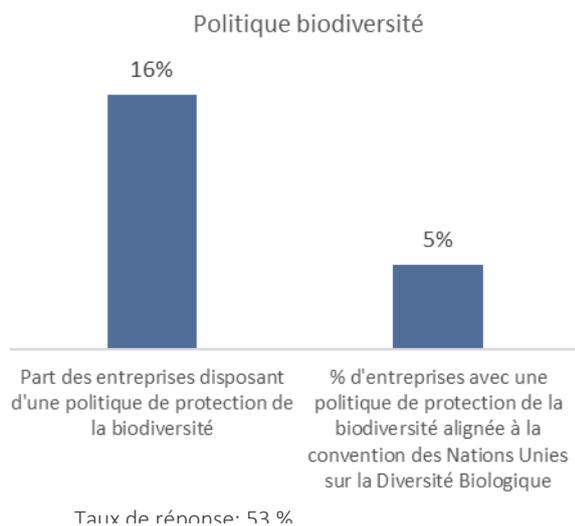


Afin d’affiner notre analyse et encourager les sociétés dans le momentum précédemment décrit, nous avons également déterminé la part de nos sociétés disposant d’une politique de réduction de gaz à effet de serre (GES). Comme anticipé, ce sujet plus pointu, bien que primordial dans le cadre de la lutte contre le réchauffement climatique, n’est pas autant abordé par les sociétés financées.

Environ deux tiers des sociétés disposant d’une politique environnementale ont également formalisé une politique de réduction des GES. Moins de la moitié des sociétés financées ont fixé des objectifs de réduction carbone de manière précise, et 20 % en ayant pour objectif de s’aligner aux réductions d’émissions nécessaires dans le cadre de l’Accord de Paris sur le climat de 2015.

Dans le cadre de nos activités, nous continuons de sensibiliser et d’encourager les sociétés émettrices à travailler autour de la réduction de leur empreinte carbone. Cela se traduit par la fixation de nombreux objectifs environnementaux, et notamment climatiques, portant principalement sur les réductions des émissions, des intensités carbonées ou encore l’amélioration de l’efficacité énergétique.

Politique de protection de la biodiversité



Ces stratégies de protection de l’environnement impliquent également la mise en place de politiques de protection de la biodiversité, qui constitue un enjeu tout aussi majeur que le climat. A cet égard, les sociétés en portefeuille ont encore des efforts à fournir.

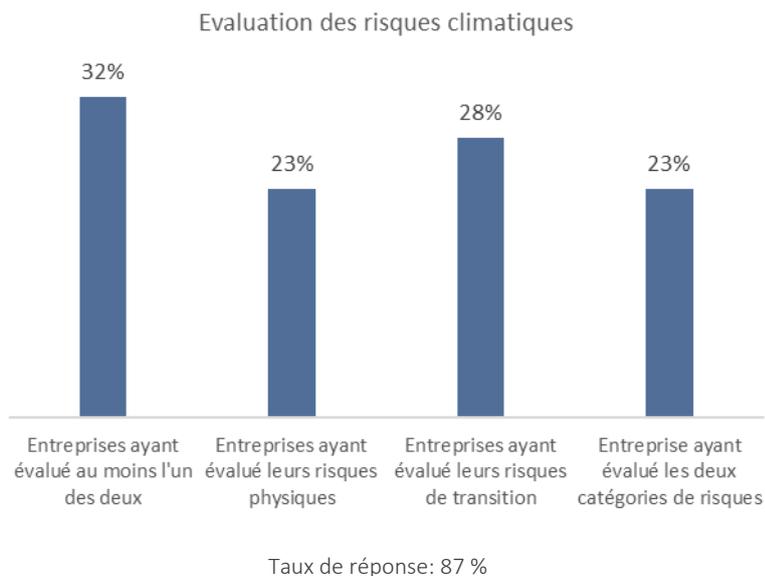
De fait, en 2021, 16 % des sociétés ont répondu avoir mis en place une politique de protection de la biodiversité. Parmi celles-ci, 40 % sont alignées à la Convention des Nations Unies sur la Diversité Biologique.

Ces résultats sont néanmoins encourageants compte tenu de l’aspect récent des différentes politiques de protection de la biodiversité. Nous sommes satisfaits

que déjà plus de 10 % des sociétés en portefeuille considèrent la préservation de la biodiversité dans leur chaîne de valeur.

Evaluation des risques climatiques

Compte tenu des changements conjoncturels et structurels liés à la dégradation de l'environnement, le développement d'une politique environnementale adaptée passe nécessairement par une évaluation des risques d'exposition aux aléas climatiques.



Bien que des efforts conséquents restent à faire dans les années à venir, nous observons une nette amélioration de la situation, comparativement à nos résultats de 2020.

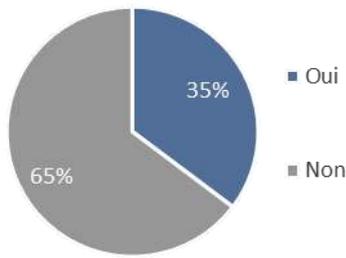
En effet, la part de sociétés déclarant avoir évalué au moins l'un des deux types de risques liés au changement climatique a presque doublé, progressant de moins de 20 % à 36 %.

Le nombre de société ayant évalué l'ensemble de leur exposition aux risques du changement climatique reste donc limité, mais est en nette progression (6 % en 2020)

Nous observons ces résultats favorablement, ils montrent une tendance fortement positive qui implique une réduction des risques ESG et financiers pour les sociétés en portefeuille. De plus, l'analyse de ces risques, notamment ceux de transition, permet aux sociétés d'anticiper les changements structurels en se réorientant vers des stratégies de développement plus durables et décarbonées.

Label/certification environnementale

Label ou certification environnementale



Taux de réponse : 87 %

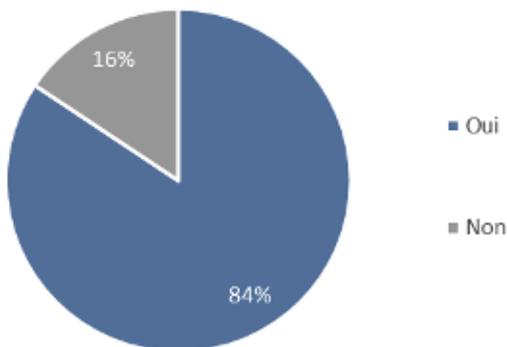
Parmi les sociétés interrogées, 35 % ont répondu être titulaire d'un label ou d'une certification environnementale couvrant tout ou partie de leur activité. Ce taux est encourageant et traduit un niveau d'exigence élevé en matière de limitation des impacts environnementaux et sur les parties prenantes externes des sociétés.

De plus, l'obtention de tels labels diminueront les risques de transition liés aux préférences des consommateurs et à la réorientation progressive de l'économie vers des solutions plus respectueuses de notre environnement. Ces labélisations

s'inscrivent donc dans une logique de réduction des risques climatiques, tout en permettant le maintien du niveau de performance historique.

Actions et initiatives environnementales

Initiatives environnementales



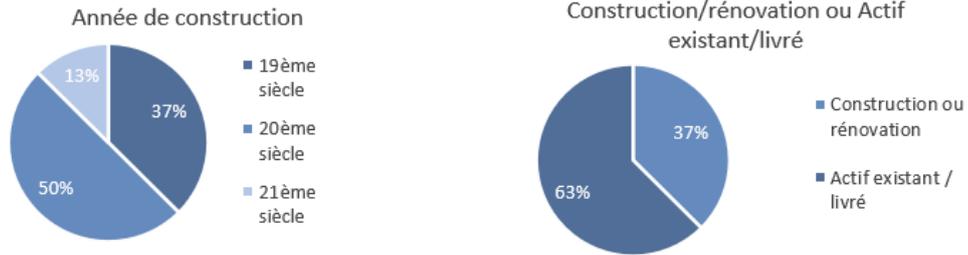
Taux de réponse: 72 %

Enfin, sur l'année 2021, 69 % des sociétés interrogées ont répondu avoir mis en place diverses initiatives pour la préservation de l'environnement, garantissant ainsi leur engagement et leur mobilisation sur les enjeux environnementaux.

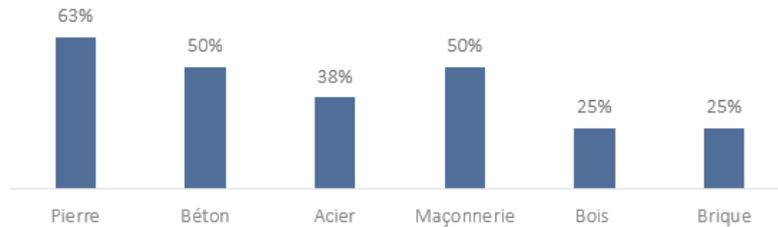
Cet engagement se matérialise notamment par des initiatives telles que l'approvisionnement au moins pour moitié en énergie renouvelable pour 38 % des sociétés interrogées, ou encore par la formalisation de modèles de production circulaire et d'éco-conception déployés à échelle significative pour 31 % d'entre elles.

10.1.5. Zoom sur l'immobilier

Cette section concerne les **neuf actifs immobiliers** financés au cours de l'exercice 2021. Nous privilégions le financement d'actifs en zone urbaine, à proximité des commerces et transports en commun (100 % des entités ayant répondu, disposent des principaux commerces à 200 m ou moins et des transports en commun à 500 m ou moins). Les neuf actifs en question, situés en région parisienne et à Berlin, sont des immeubles construits à partir de matériaux divers dont la pierre, pour 63% d'entre eux, et datant du 21^{ème} siècle pour 50 % d'entre eux. Voici une vue d'ensemble des typologies d'actifs financés :



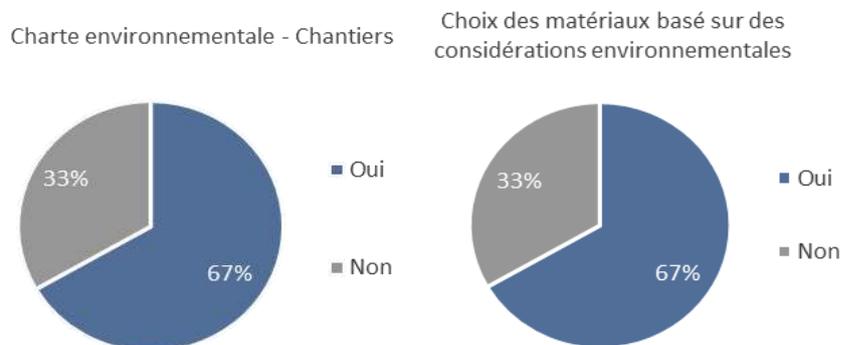
Principaux matériaux du mode constructif



Dans le cadre de nos financements d'actifs immobiliers, nous interrogeons les promoteurs et sponsors autour de la prise en compte des enjeux environnementaux dans le cadre de la construction des actifs.

Dans les graphiques ci-dessous, nous avons tout d'abord analysé la part des sponsors disposant d'une charte environnementale de chantier. Deux tiers des projets financés déclarent en effet préparer, en amont de la construction, une charte environnementale qui fixera des limites et objectifs du chantier en matière de respect de l'environnement, des parties prenantes externes et de la biodiversité. Ces chartes peuvent couvrir les enjeux de gestion des déchets, de limitation du bruit pour ne pas perturber la faune environnante, ou de bonne pratique à l'attention des ouvriers.

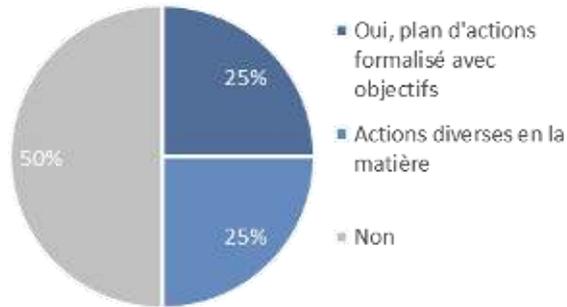
Nous notons également que les deux tiers des sociétés répondantes affirment prendre en compte des considérations environnementales dans le choix des matériaux qu'elles utilisent pour la construction ou la rénovation de leurs bâtis, pour au moins une partie de leurs actifs. S'il reste donc une marge d'amélioration, ces chiffres sont encourageants et signalent une prise en compte croissante des problématiques environnementales dans les différentes étapes de conception de projets immobiliers.



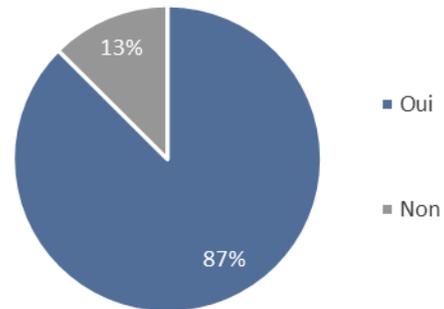
Taux de réponse : 89 %

En 2021, la moitié des actifs immobiliers a fait l'objet d'actions diverses visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre et les consommations énergétiques, à diminuer les consommations d'eau, et/ou à favoriser la réduction et le recyclage des déchets. En revanche, les plans d'actions formalisés avec des objectifs sont encore rares sur ces enjeux, traduisant une réelle marge d'amélioration.

Initiatives pour réduire les émissions de gaz à effet de serre



Initiatives pour améliorer le tri sélectif des déchets ou favoriser la réduction de leur volume

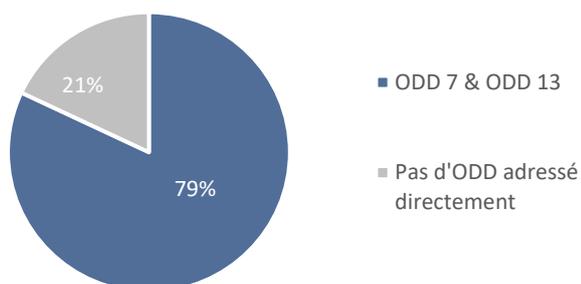


Taux de réponse : 89 %

10.1.6. Focus sur les impacts du fonds Zencap Infra Debt 3 (Greenfin)

Ce reporting des émissions évitées concerne le fonds Zencap Infra Debt 3 (projets d'infrastructure).

Répartition des investissements par ODD (en proportion des montants financés)



Cette section couvre les huit investissements du fonds labélisé « Greenfin » à fin 2021.

Six des huit investissements (79 % du montant total financé) **du fonds Greenfin couvrent les ODDs 7 & 13.**



L'ODD 13 représente les « mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques » et l'ODD 7 « l'énergie propre à un coût abordable ».



En particulier, nos investissements en énergies renouvelables adressent la cible 7.2 : « D'ici à 2030, accroître nettement la part de l'énergie renouvelable dans le bouquet énergétique mondial ».

Les deux autres investissements sont des actifs télécoms qui adresse l'ODD 9 : Industrie, innovation et infra (poche de diversification du fonds).

Les six investissements du fonds Greenfin consistent en :

- Une ferme de solaire photovoltaïque de 183 MW en Espagne
- Un portefeuille de 15 fermes solaires photovoltaïques de 24 MW en Espagne
- Un portefeuille de 5 fermes solaires photovoltaïques de 864 MW en Espagne
- Un data center alimenté exclusivement par électricité de source renouvelable en Italie
- Une entreprise de recyclage de métaux
- Une entreprise exploitant des réseaux de chaleur dans les pays Baltes

Ces investissements ont permis l'évitement de **693 569 tonnes d'équivalent CO2** en 2021 dont **30 437 tonnes** (4 %) en proportion des financements de Zencap AM (cf. méthodologie ci-dessous).

Panorama fonds ZENCAP INFRA & ENERGY TRANSITION DEBT 3

Qu'est-ce que le label Greenfin ?



Lancé en 2015 par le ministère de la Transition écologique et solidaire lors de la COP 21, le label Greenfin a pour objectif de mobiliser une partie de l'épargne au bénéfice de la transition énergétique et écologique. Il « garantit la qualité verte des fonds d'investissement et s'adresse aux acteurs financiers qui agissent au service du bien commun grâce à des pratiques transparentes et durables. Le label a la particularité d'exclure les fonds qui investissent dans des entreprises opérant dans le secteur nucléaire et les énergies fossiles »¹⁸.

Qu'en est-il du fonds ZENCAP INFRA & ENERGY TRANSITION DEBT 3 ?

Le fonds a obtenu le label en janvier 2019 et a passé avec succès l'audit de renouvellement en février 2020 puis en avril 2021.

Objectif

ZENCAP INFRA & ENERGY TRANSITION DEBT 3 vise à développer et soutenir les entreprises et projets engagés de manière positive dans la transition sociale, écologique et environnementale.

Le référentiel précise que 75 % des encours du fonds doivent être investis dans des entreprises dont les revenus proviennent à plus de 50 % des activités définies dans le référentiel du label.

Méthodologie ESG

L'approche ESG « standard » de Zencap AM est appliquée à ce fonds. De plus, une analyse spécifique au regard du référentiel du label est menée pour chaque dossier entrant.

A l'échelle des projets, au cours du processus d'investissement, les risques ESG sont identifiés par les gérants sur la base de rapports de due diligence technique, rédigés par des tiers indépendants (LTA « Lender Technical Advisor ») et qui contiennent pour chaque projet une section relative au respect des Principes de l'Equateur¹⁹. Zencap AM assure également un suivi de l'accidentologie sur les chantiers de l'émetteur. Aussi, outre la vérification de l'obtention des permis environnementaux, l'analyse couvre les pratiques sociales et de gouvernance de la société-mère du projet financé.

Pour chaque projet financé, une analyse ESG est menée et retranscrite dans les notes de comité d'investissement. Enfin, ces éléments figurent par ailleurs dans les rapports aux investisseurs.

Durant la période d'investissement, Zencap AM reçoit des rapports d'avancement des projets rédigés par des tiers indépendants qui permettent d'assurer un suivi technique ainsi qu'un suivi de la provenance des sous-traitants. Ces rapports constituent le canal de détection d'éventuels incidents.

Mesure de la contribution des investissements à la Transition énergétique et écologique

Zencap AM mesure la quantité d'émissions carbone évitées grâce au financement de projets. Il s'agit du « gain unitaire par rapport au mix », c'est-à-dire, la quantité d'émissions évitées en équivalent de CO₂ (en g éqCO₂/ kWh) par an, par comparaison avec le mix électrique global en Union Européenne. Les émissions

¹⁸ Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire, Le label Greenfin, page internet au 11/06/2020, <https://www.ecologie-solidaire.gouv.fr/label-greenfin>

¹⁹ Les Principes de l'Equateur, créés en 2003, forment un référentiel s'adressant au secteur financier. Adoptés volontairement par les institutions financières, ils visent la prise en compte des risques sociaux et environnementaux dans le cadre de financement de projets. Les 10 principes sont les suivants : Revue et catégorisation, Évaluation environnementale et sociale, Standards environnementaux et sociaux applicables, Plan d'action et système de gestion, Participation des parties prenantes, Mécanisme de règlement des griefs, Revue indépendante, Engagements à faire ou à ne pas faire ("Covenants"), Suivi indépendant et Reporting, Présentation de rapports par les EFPIs.

totales évitées sont obtenues en multipliant le gain unitaire par la production effective d'électricité des projets financés durant l'année.

Reporting de l'impact au bénéfice de la Transition énergétique et écologique

L'indicateur présenté ci-dessus est communiqué aux investisseurs dans le rapport semestriel. L'indicateur est présenté sous deux formes, d'une part à l'échelle de la production des infrastructures financées (Energy Transition Global Impact Indicator) et d'autre part en valeur pondérée par la part du fonds dans le montant total de chaque investissement (Energy Transition Fund Impact Indicator).

Composition du fonds

Le fonds est investi au 31/12/2021 dans quatre projets d'énergies renouvelables (EnR), trois en solaire photovoltaïque et un actif investi dans les réseaux de chaleur. En complément, le fonds a investi dans un projet de data center alimenté exclusivement par de l'énergie d'origine renouvelable et dans une entreprise du secteur du recyclage. Un autre financement a été réalisé début 2022 dans un actif de solaire photovoltaïque en Italie.

Les deux autres financements du fonds, à fin 2021, sont dans le secteur des télécoms (poche de diversification).



Pour toute question sur ce rapport, veuillez contacter :

Raphaël Deléarde

Responsable ESG de Zencap AM

rdelearde@zencap-am.fr

Ce document à caractère d'information est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de ZENCAP Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par ZENCAP Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Les liens vers des sites web gérés par des tiers, présents dans ce document ne sont placés qu'à titre d'information. ZENCAP Asset Management ne garantit aucunement le contenu, la qualité ou l'exhaustivité de tels sites web et ne peut par conséquent en être tenue pour responsable. La présence d'un lien vers le site web d'un tiers ne signifie pas que ZENCAP Asset Management a conclu des accords de collaboration avec ce tiers ou que ZENCAP Asset Management approuve les informations publiées sur de tels sites web. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie. ZENCAP Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. ZENCAP Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Zencap Asset Management est une société de gestion agréée par l'AMF (agrément n° GP-11000024)



www.zencap-am.fr