La gestion de Constance Associés et l'ESG

Rapport Article 29 LEC :

Anciennement rapport Article 173 :

Critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance dans la politique d'investissement et de gestion des risques.

Complément 1 - « charbon »

Complément 2 - « SFDR »

Complément 3 – « Principales Incidences Négatives »

Achevé de rédiger le 30 juin 2025

Avertissement préliminaire : Constance Associés a transformé en 2023 les FCP Constance Be America et Constance Be World pour les conformer à l'article 8 du Règlement dit « SFDR ». Le reste de la gestion (FCP Constance Be Europe, gestion sous mandat discrétionnaire ou en mandat d'arbitrage en unités de compte) est demeuré conforme à l'article 6 du même règlement.

L'article 173 (VI) de la Loi sur la Transition Énergétique pour la Croissance Verte n°2015-992 du 17 août 2015 nous invite à publier nos modalités de compte des critères relatifs aux « objectifs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance » des émetteurs (ci-après « ESG ») dans notre politique d'investissement et de gestion des risques.

Le règlement EU 2019/2088 (Disclosure ou SFDR) a défini le risque en matière de durabilité comme l'événement ou la situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement. Les facteurs de durabilité identifiés par le règlement sont les questions environnementales, sociales et de personnel, le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption. Ce règlement nous invite finalement à être transparents sur notre politique de prise en compte du risque de durabilité (article 3), sur l'intégration du risque de durabilité dans les politiques de rémunération (article 5), sur l'intégration du risque de durabilité dans nos décisions d'investissement (article 6).

L'AMF avait (mai 2023) complété sur son extranet dédié aux professionnels ROSA sa demande en matière de plan de présentation du présent rapport. Le questionnaire passé sur ROSA en novembre 2024 a permis d'affiner, avec quelques surprises, le détail des informations attendues.

PRÉAMBULE

En 2024, Constance Associés gère trois OPCVM à vocation générale (les FCP Constance Be America, Constance Be Europe et Constance Be World) et exerce également de la gestion sous mandat ainsi que l'activité d'arbitrage en unités de compte. En 2024, seuls les FCP Constance Be America et Constance Be World se sont conformés à l'article 8 du Règlement dit « SFDR » (en cours d'année), les autres portefeuilles gérés (dont le FCP Constance Be Europe) étant demeurés conformes à l'article 6 du même règlement.

Aucun des trois OPCVM gérés n'a atteint jusqu'à présent (juin 2025) depuis leur création les 500 millions d'euros d'encours de sorte qu'un seul rapport général est produit pour la société de gestion.

La société de gestion gère bien en revanche plus de 500 millions d'euros à fin 2024. L'article D.533-16-1 du Code monétaire et financier pour les organismes ayant plus de 500 millions d'encours trouve donc à s'appliquer, avec une structure des informations de durabilité conforme au V dudit article.

Pour information, le processus de gestion adopté pour le service de gestion sous mandat est le même que celui utilisé pour la gestion des OPCVM, avec des contraintes cependant différentes, notamment en matière d'ESG.

La gestion de Constance Associés n'utilise pour la gestion des OPCVM comme instruments financiers que des actions internationales ou des titres équivalents comme des actions préférentielles ou des ADR etc. (pas d'obligations, pas d'autres classes d'actifs, de sorte qu'il n'est pas fait de distinguo par classe d'actifs dans ce document). S'ajoutent à cela pour les portefeuilles gérés sous mandat la possibilité d'utiliser des parts d'OPCVM ou de FIA.

En 2024, seul les FCP « Constance Be World » et « Constance Be America » sont « Article 8 » selon le règlement SFDR. À fin 2024, aucun mandat de gestion n'est passé « Article 8 » (aucun client n'en ayant fait la demande).

Nous estimons à 51% la part des portefeuilles gérés investie en actions de société ayant affiché un alignement stratégique aux Accords de Paris.

En revanche, sur la part du chiffre d'affaires éligible ou alignée aux Accords de Paris des sociétés en portefeuille, ces données ne sont en pratique publiées pour le moment que par des sociétés européennes. Nous affectons 0 quand nous n'avons pas l'information, ce qui nous conduit respectivement à obtenir une part du chiffre d'affaires pondéré du portefeuille global éligible à 3,6% et aligné à 2,7%. Et en part des CAPEX pondérés par les encours, cela donne 5% d'éligible et 1,7% d'aligné.

CORPS DU RAPPORT

A) Démarche générale de l'entité sur la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance (respectivement E, S et G, ci-après ensembles « ESG »)

1. Résumé de la démarche

i. Démarche générale

Point 1° a), b) et e) du point III de l'article D.533-16-1 du Code monétaire et financier

Aucun autre portefeuille n'a en 2024 fait l'objet d'un changement de catégorisation. La part globale, en pourcentage, des encours sous gestion prenant en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance est à fin décembre 2024 de 38,4% (sur l'encours total géré par la société de gestion à fin 2024). La démarche générale de Constance Associés sur la prise en compte de l'ESG a été de rechercher, chez les émetteurs qu'elle analyse, les avantages compétitifs durables[1] potentiels qu'ils pourraient détenir et cultiver, une partie de ces avantages compétitifs durables relevant de l'ESG. L'équipe de gestion a tenté de prendre en compte les données dont elle dispose sur ces points, allant jusqu'à exclure ou limiter certains émetteurs. Pour autant Constance Associés n'entendait pas faire d'un ou plusieurs critères ESG un élément central de sa communication commerciale ou de son processus de décision d'investissement. En complément de notre stratégie d'investissement, nous adoptons une **politique d'intégration ESG**. Ainsi, l'ESG fait partie de notre processus de sélection des valeurs qui composent notre portefeuille. L'intégration ESG nous permet d'améliorer notre identification de sociétés à avantages concurrentiels durables et enrichit notre analyse des risques. Nous **n'adoptons pas de gestion systématique** sur les critères fondamentaux et ne le faisons pas non plus pour l'ESG, c'est pour cela que nous limitons les règles de vente/achat de sociétés selon les scores ESG. Et comme rappelé ci-dessus, **le score n'est pas le seul objectif de la notation, la notation permettant également d'améliorer nos connaissances et compréhension des risques des sociétés**. Nous nous autorisons tout aussi bien à sortir de nos portefeuilles pour une raison liée à l'ESG une société bien notée par ailleurs si le manquement à l'un des critères rend le risque trop important ou remet en cause notre cas d'investissement fondamental.

L'approche ESG utilisée dans la gestion de nos OPCVM et portefeuilles gérés en « Article 8 », détaillée ci-dessus correspond à un engagement non significatif au sens de la position n°2 bis de l'AMF dans sa doctrine DOC-2020-03.

Notre engagement, non significatif, se caractérise par les trois aspects suivants :

- l'approche est fondée sur un engagement prévu dans les documents règlementaires avec des objectifs de prise en compte de critères extra-financiers mesurables (communication réduite, non centrale) ;

[1] L'acception du mot « durable » s'entend plus généralement encore que le sens restrictif que souhaite lui prêter la règlementation SFDR et la lexicologie autour de l'ESG. « Durable » désigne originellement ce qui est fait pour durer, et Constance Associés l'associe historiquement aux avantages compétitifs.

- un taux d'analyse extra-financière du portefeuille supérieur à 90% de la partie en actions de pays développés et 75% de la partie en actions de pays émergents ;
- une note extra-financière moyenne pour chaque OPCVM supérieure ou égale à la note extra-financière moyenne de son univers d'investissement.

Vous trouverez ci-dessous une description succincte de notre processus de prise en compte des critères de durabilité dans l'analyse des émetteurs dont les titres constituent nos OPCVM.

1-Comment nous déterminons une note de durabilité dite « note ESG » pour un titre

Notre politique d'intégration ESG s'accompagne d'un processus de notation qui nous donne une vision synthétique des problématiques ESG que nous jugeons les plus pertinentes. Cette notation nous permet de quantifier et mettre en place des règles de construction de portefeuille, selon les étapes suivantes :

- Pour la première étape, nous avons défini 19 critères E, S et G (7 critères environnementaux, 5 sociaux et 7 de gouvernance) qui nous paraissent pertinents, notamment au regard de la soutenabilité des avantages concurrentiels. Ces critères peuvent être par exemple : les émissions de gaz à effet de serre ou encore la compétence du conseil d'administration. Dans la mesure du possible, nous avons choisi les critères les plus répandus afin de ne pas pénaliser les sociétés qui ont un reporting plus léger, notamment les sociétés extra-européennes qui n'ont pas les mêmes contraintes réglementaires en termes de reporting extra-financier que les sociétés européennes. Nous devons intégrer au moins un critère issu des PAI. Parmi les critères retenus au sein de notre processus de notation, nous avons 4 critères qui sont équivalent à ceux mandatés par les PAI. Ces critères sont les mêmes que ceux définis dans le tableau 1 de l'annexe 1 du Règlement délégué (UE) 2022/1288 à savoir :
    1. PAI 5 : Part de consommation et de production d'énergie non-renouvelable.
    2. PAI 6 : Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique.
    3. PAI 9 : Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs.
    4. PAI 14 : Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques).
- En deuxième étape, et pour notre analyse fondamentale, nous regroupons les émetteurs que nous analysons en groupes de sociétés qui partagent des caractéristiques communes (relais de croissance, mode de consommation, modèle économique, facteurs de risques…). Nous avons pour cela construit une classification à deux niveaux (8 groupes, et 29 sous-groupes) que nous appelons classification « Constance ».
- La troisième étape consiste à mettre en place notre matrice de matérialité car les enjeux E,S et G diffèrent selon les secteurs d'activité. C'est à dire que nous attribuons à chacun des critères un coefficient (1, 2 ou 3) selon chaque sous-groupe. Ce coefficient reflète la matérialité de chacun des critères pour chaque sous-groupe. Par exemple, le critère du packaging et de l'économie circulaire est pertinent pour une société de l'industrie agro-alimentaire, mais moins pour une compagnie aérienne (groupe transport civil). Ainsi, le coefficient sera de 1 sur ce critère pour le groupe transport civil et 3 pour l'agroalimentaire.
- La quatrième étape consiste à noter chaque entreprise sur chacun des critères E, S et G en nous fondant sur des données quantitatives et qualitatives divulguées par

l'entreprise (ex : les entreprises divulguent dans leurs rapports annuels ou rapports ESG des données au sujet de leur consommation d'énergie, d'eau, leur émissions de déchets ou de gaz à effet de serre) et par des tiers (ex : dans certains médias ou sites d'information comme Google Actualités, nous analysons les potentielles controverses. Dans le même registre, des sites comme Glassdoor ou Indeed nous permettent d'analyser les avis des salariés sur leur employeur). Les notes vont de 0 à 3. Les critères ESG dont la donnée est quantitative sont notés de manière relative, c'est-à-dire qu'ils sont notés en fonction des données de maximum 5 entreprises « pairs », sélectionnées par nos soins. Les critères ESG dont la donnée est qualitative sont notés de manière absolue, c'est-à-dire qu'on ne compare pas la donnée à celle d'autres entreprises (ex : l'analyse d'une controverse propre à une entreprise ne peut pas être automatiquement comparée ou généralisée).

- La cinquième étape consiste à appliquer les coefficients de notre matrice de matérialité (étape 3) aux notes données (étape 4). Nous obtenons ainsi pour chacune des entreprises évaluées une note pour chacun des 19 critères, puis par regroupements une note quantitative (sur la base des seuls critères quantitatifs), une note E, une note S, une note G ; et une note finale ESG. Selon leur note finale ESG, les entreprises sont classées selon 4 catégories : Corrigible, Perfectible, Satisfaisant et Excellent. Cette classification est obtenue directement à partir de la note :
    1. en dessous de 40% : corrigible,
    2. entre 40% et 50% : perfectible,
    3. entre 50% et 60% : satisfaisant, et
    4. supérieur à 60% : excellent.

2-Comment nous utilisons les notes ESG des titres

Nous nous engageons à scorer quantitativement plus de 90% du poids des portefeuilles « Article 8 » investis en actions internationales domiciliées dans des pays développés. C'est une prouesse à ce jour car le droit européen obligeant les émetteurs à publier les données nécessaires ne s'applique pas, par exemple, en Amérique du Nord.

Nous nous engageons à scorer quantitativement plus de 75% du poids des portefeuilles « Article 8 » investis en actions internationales domiciliées dans des pays émergents.

Nous nous engageons à limiter à 10% des OPCVM (en valorisation) et des portefeuilles gérés sous contrainte « Article 8 » les sociétés que nous classons dans la catégorie « Corrigible » et sommes attentifs à l'amélioration de leur note.

Concernant les sociétés de la catégorie « Perfectible », nous pensons qu'il s'agit du groupe avec les sociétés qui ont le plus grand potentiel d'amélioration car une partie de ces sociétés sont mal notées à cause du manque de publication de données extra-financières.

3-Comment nous déterminons un score ESG quantitatif pour un OPCVM (ou un portefeuille géré « Article 8 »)

Nous scorons les sociétés de nos OPCVM uniquement sur les critères quantitatifs de notre notation détaillée plus haut en partie 1) (exemple de critères : les émissions de gaz à effet de serre ou la consommation d'énergie car la donnée est quantitative). Nous pouvons ainsi déterminer un score quantitatif pondéré (en fonction du poids des titres dans l'OPCVM) pour chacun de nos OPCVM (ou chacun des portefeuilles gérés en « Article 8 »).

Nous nous assurons que le score ESG quantitatif de chacun de nos OPCVM (ou portefeuille géré en « Article 8 ») est supérieur ou égal à celui de son univers d'investissement.

Et nous avons défini l'univers d'investissement de chaque portefeuille concerné comme l'ensemble des sociétés dites « pairs » (cf quatrième étape du 1) respectant la contrainte géographique du portefeuille considéré (par exemple restriction des « pairs » aux sociétés ayant leur siège social au Canada ou aux États-Unis pour le FCP Constance Be America).

4-Comment nous utilisons les scores ESG des OPCVM

Nous nous engageons à obtenir un score ESG global moyen pondéré pour chaque OPCVM (ou portefeuille géré en « Article 8 ») supérieur ou égal au score ESG moyen de son univers d'investissement.

5-Principes annexes d'exclusion et positionnement sur certains sujets

Enfin, la dernière partie de nos engagements concerne les exclusions telles qu'actuellement pratiquées. Pour plus d'informations sur cette section veuillez-vous référer à la section « Politique d'exclusion ».

Concernant le règlement (UE) 2020/852 sur la Taxonomie[2], nous n'avons pas d'objectif d'investissement minimum dans les six activités précisées dans la taxonomie européenne, ni dans les activités que nous considérons « durables ». En effet, cet objectif d'investissement minimum n'est requis que pour les portefeuilles « article 9 » mais pas pour les portefeuilles « articles 8 », et les OPCVM gérés par Constance Associés sont « Article 8 ».

Il se pourrait que nous choisissions dans les prochaines années de nous engager sur un minimum d'investissement dans la taxonomie, nous attendons cependant qu'elle soit plus « mature » et que les critères soient fixes (exemple récent de l'intégration du nucléaire et du gaz fossile qui sont des énergies prises en compte dans l'adaptation du changement climatique).

Même sans être engagé sur un montant minimum, nous pouvons investir dans des activités qui respectent la Taxonomie car il s'agit d'activités avec un potentiel de croissance structurel (car aidé par les mesures mises en place pour accélérer la transition énergétique).

Nous n'avons pas de stratégie d'alignement avec les objectifs 2030 liés à la biodiversité[3]. Il s'agit d'objectifs qui concernent principalement l'Union Européenne. Nous prenons tout de même en considération la préservation de la biodiversité et plus généralement du la préservation du capital naturel de manière indirecte dans le cadre de notre notation. Nous considérons qu'une société dont les activités prospèrent au détriment de la préservation de la biodiversité est à risque car elle pourrait faire face à une pénurie de ressources, à une défiance de ses clients et à des risques de taxes ou de sanctions.

[2] Règlement (UE) 2020/852 et ses règlements délégués associés

[3] Selon le texte « Objectifs long terme sur la biodiversité et Convention sur la diversité Biologique » de 1992

En effet, certains de nos critères environnementaux prennent en compte la préservation de la biodiversité. Ci-dessous la liste complète des critères environnementaux que nous utilisons (une définition plus détaillée est disponible dans la section « Processus d'analyse ESG – Approche détaillée ») :

- Limitation des émissions de CO2 qui contribuent à la pollution et au réchauffement climatique
- Limitation de la production de déchets et déchets dangereux
- Faible consommation d'eau
- Risques physiques
- Risques de transition

La préservation de la biodiversité est poly-factorielle. La prise en compte de tous les critères environnementaux vise directement (ou indirectement) la préservation de la biodiversité et du capital naturel.

Concernant la prise en compte des Accords de Paris (articles 2 et 4)[4], nous n'avons pas d'objectif quantitatif de réduction des émissions de CO2 ou de température implicite (par ailleurs l'utilisation de cette métrique nous rapproche du greenwashing[5] que nous voulons éviter). Nous ne sommes pas en article 9, mais nous prenons évidemment en compte les émissions de gaz à effet de serre lors de notre analyse et notation ESG des émetteurs et toutes choses égales par ailleurs nous privilégions les sociétés qui émettent moins (celles qui émettent le plus par rapport aux sociétés comparables sont mal notées sur ce critère et inversement)

Au jour de la rédaction des présentes et pendant toute l'année 2024, les portefeuilles gérés par Constance Associés ne sont pas investis dans les sociétés impliquées dans l'extraction ou la production de charbon et d'hydrocarbures non-conventionnels. Mais nous n'avons pas de politique d'exclusion concernant ce point.

Constance Associés est signataire des PRI pour la deuxième année consécutive.

ii. Moyens mis en œuvre

Point 2° du point III de l'article D.533-16-1 du Code monétaire et financier

Les moyens mis en œuvre par Constance Associés sont d'ordre humains et d'accès aux informations.

Il convient ici de rappeler que l'équipe de Constance Associés est composée, au 31 décembre 2024, de 7,8 ETP répartis sur 7 personnes à 39 heures par semaine et une personne à 28 heures, dont 4 personnes pour l'équipe de gestion. Trois personnes dans l'équipe de gestion ont été en particulier impliquées en 2024 dans la recherche et l'analyse d'émetteurs. Ces trois personnes sont partiellement impliquées dans les analyses

[4] Objectifs internationaux des articles 2 et 4 de l'Accord de Paris et stratégie nationale bas-carbone mentionnée à l'article L. 222-1 B du Code de l'environnement

[5] Selon l'ADEME, le greenwashing ou écoblanchiment est habituellement utilisé pour qualifier toute allégation pouvant induire le public en erreur sur la qualité écologique réelle d'un produit ou d'un service ou sur la réalité de la démarche développement durable d'une organisation, quelles que soient ses modalités de diffusion

couvertes par le présent document. Sans pouvoir le quantifier précisément, nous estimons que leur activité pourrait correspondre à l'équivalent d'un temps-plein.

Il n'y a pas de moyen technique dédié à l'ESG exclusivement, ni de conseil spécifique dédié aux analyses couvertes par le présent document. La société utilise des moyens internes exclusivement pour le moment, et son logiciel de gestion habituel qui a été augmenté pour suivre l'ESG par exemple. Les services et propositions de fournisseurs de données ont été étudiées avec intérêt et il s'avère que :

- Les données proposées sont souvent issues d'estimations sans qu'un avertissement n'indique clairement l'origine de ces estimations ni la méthodologie pour y parvenir,
- Les fournisseurs de données sont en situation de profiter de leur position dominante et cherchent à facturer très cher leurs services, quand les données sont toutes issues des rapports émis par les émetteurs, et relèvent dès lors de l'information publique.

S'agissant de l'évaluation des ressources financières dédiées au déploiement de l'ESG en 2024, nous ne tenons pas de comptabilité analytique de sorte qu'il est difficile d'estimer, tant en euros qu'en pourcentage des budgets et des investissements, les efforts dédiés au déploiement de l'ESG. Ainsi, par prudence, nous affichons 0 EUR et 0%, en précisant que cela est bien entendu sous-estimé.

Quant aux hommes et femmes qui ont travaillé à la mise en œuvre de l'ESG chez Constance Associés, il s'agit des collaborateurs directs (salariés et dirigeants) hors responsable administratif et financier, qui ont tous obtenus l'attestation de réussite à l'examen AMF Finance Durable en application des articles 312-5, 318-9, 321-39 et 325-36 du Règlement général de l'AMF, que leur rôle soit direct (gestion, commercial) ou indirect (contrôle, middle office).

Au-delà du temps passé à se former et obtenir ce certificat, les équipes de Constance Associés se sont mobilisées pour conduire l'évolution de la politique ESG (évolution entamée fin 2022) qui a permis le passage en « Article 8 » des FCP Constance Be America et Constance Be World en 2023. Des développements ont été réalisés. C'est ainsi que désormais la notation des émetteurs se fait directement dans l'outil de gestion.

Les données utilisées dans nos modèles proviennent des rapports et réponses publiés par les émetteurs. Nous privilégions, pour l'analyse d'un émetteur, les données directement fournies par ce dernier. Néanmoins, en l'absence de publication, nous nous réservons le droit d'utiliser des données d'émetteurs du même secteur ou des estimations que nous pourrions produire.

Nous avons, encore en 2024, observé de grandes lacunes dans la publication des données qui pourraient être utiles, notamment s'agissant des émetteurs non européens.

iii. Démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance de Constance Associés

Point 3° du point III de l'article D.533-16-1 du Code monétaire et financier

Les dirigeants de Constance Associés ont une bonne conscience de l'importance accordée par les investisseurs à un haut niveau de transparence en matière de critères ESG et ont à cœur de développer une politique de prise en compte évolutive, construite progressivement, sans prise d'engagements trop rapides qui pourraient être regrettables a posteriori. L'émergence du conflit en Ukraine par exemple rappelle cruellement l'enjeu des investissements dans la défense et la sécurité en général. Les tâtonnements réglementaires (suppression récente du nucléaire des armes controversées par exemple) témoignent également d'une matière qui impose de faire preuve de beaucoup de discernement.

La qualité des données, quand elles sont publiées par les émetteurs, et quand bien même elles sont publiées par les émetteurs, est encore sujet à cautions multiples. Nous avançons donc avec prudence, dans un contexte où de surcroît nous investissons significativement dans des sociétés hors UE.

Au sein de Constance Associés, des efforts sont également faits avec des mesures telles que :

- L'achat d'électricité 100% renouvelable (coopérative hydroélectrique),
- La préférence pour les transports « doux » quand c'est possible,
- L'incitation en interne à recycler nos déchets (dont le recyclage des cartouches d'encre et du marc de café), et à une utilisation responsable du papier et des impressions.

La Présidente de la société dirige l'équipe de gestion et est associée aux décisions de gestion. Il ne saurait en l'occurrence y avoir de distorsion entre la direction de la société et l'équipe de gestion.

La direction de la société se forme régulièrement aux enjeux ESG et est en capacité de comprendre ces enjeux, et d'y discerner ce qui lui paraît le plus important.

En 2023, la politique de rémunération a évolué pour introduire comme critère le respect des engagements souscrits par la société en matière d'ESG. Il n'y a pas eu d'évolution en 2024 sur ce point.

La société est présidée par une femme et il est donné une égalité de chances aux femmes et aux hommes sans toutefois chercher une parité dans le décompte des collaborateurs.

La politique d'engagement actionnarial dont celle de vote décrit dans ce document n'engage pas la société à voter, et il est constaté en pratique que la société consent un effort important pour cela et vote régulièrement depuis l'adoption d'un service de vote en ligne.

Le présent rapport est publié sur le site internet de la société.

iv. Stratégie d'engagement auprès des émetteurs de Constance Associés

Point 4° du point III de l'article D.533-16-1 du Code monétaire et financier

Le processus de gestion de Constance Associés amène historiquement à avoir des relations régulières avec les émetteurs, à échanger avec eux, par des questions / réponses lors d'entretiens, sur les avantages compétitifs durables de ces émetteurs.

Constance Associés a renforcé en 2022 l'engagement ESG auprès des émetteurs, en intégrant dans les questions posées aux sociétés émettrices des questions autour de l'ESG, de l'appétence au risque de durabilité, en encourageant les émetteurs qui ne publient pas à publier les chiffres et réponses permettant de noter ces sociétés. Cet effort s'est poursuivi en 2024.

Mais Constance Associés s'engage également auprès des émetteurs par le vote des résolutions des décisions collectives. Cette partie ne concerne que les fonds gérés par Constance Associés, parce que le vote par Constance Associés pour les comptes gérés sous mandat n'est pas matériellement possible (en droit français, un mandat de vote n'autorise le vote qu'à une seule assemblée générale et pour les seules résolutions jointes à la convocation).

Afin que les critères ESG, et plus généralement la prise en compte du risque de durabilité, soient pris en compte par les équipes dirigeantes des sociétés dans lesquelles nous investissons, il nous appartient de voter régulièrement aux assemblées générales. Nous tentons de le faire et de voter dans le respect des critères ESG tels que nous les interprétons.

La société ne vote que pour les OPCVM gérés, et n'est pas en mesure de voter pour les mandants des mandats de gestion (en effet, en droit français notamment le mandat de vote n'est valable que par AG et pour les seules résolutions portées à l'ordre du jour repris dans le mandat de vote ad hoc). Ainsi la société a voté conformément aux recommandations de vote de l'Association Française de Gestion pour les émetteurs du SBF 120, et s'est inspirée de ces recommandations pour voter aux AG des émetteurs hors SBF 120.

Nous sommes signataires des PRI (Principles for Responsible Investment) des Nations Unies depuis début 2023 et adoptons à ce titre les principes de l'investissement responsable. Nous prenons également en compte les caractéristiques ESG (Environnement, Social et Gouvernance) dans le cadre de notre responsabilité fiduciaire.

Nous suivons la définition des PRI de l'engagement actionnarial. Il s'agit du recours à l'influence des investisseurs institutionnels pour maximiser la valeur globale à long terme, y compris la valeur commune des actifs économiques, sociaux et environnementaux, dont dépendent les rendements et les intérêts des clients et des bénéficiaires.

Dans le cadre du reporting sur les PAI (Principal Adverse Impacts), nous dialoguons avec les sociétés dans lesquelles nous sommes investis qui ne souhaitent pas publier de données et prendre en considération les risques en matière de durabilité et les PAI. Dans cette démarche nous souhaitons comprendre leur approche et les inciter à prendre en compte ces critères extra-financiers.

Nous investissons principalement dans des sociétés de grandes capitalisation (voire très grande capitalisation) et en bonne partie cotées aux États-Unis, ce qui limite l'influence que nous pouvons avoir sur ces sociétés pour y être très minoritaires. Dans l'intérêt de nos

clients, nous souhaitons optimiser l'utilisation de nos ressources et ne pas nous engager systématiquement, d'autant plus lorsque nous ne pouvons exercer une réelle influence.

Nous n'utilisons pas l'engagement non plus comme moyen de justifier de mauvais investissements ou des investissements qui ne reflètent pas notre philosophie de gestion. Si nous jugeons que la stratégie employée va à l'encontre de la création de valeur et donc à l'encontre de l'intérêt de nos clients, nous pouvons vendre notre position en cas d'engagement infructueux.

Le processus de gestion de Constance Associés impliquant des échanges réguliers avec les émetteurs, des échanges sont toutefois tenus / analysés sur la politique / stratégie d'engagement de chaque émetteur. Cette année nous avons commencé à communiquer auprès des émetteurs sur les PAI sélectionnés par Constance Associés et demander des améliorations sur un ou plusieurs axes.

Par ailleurs, nous nous assurons également que l'exercice de ce droit se fait en conformité avec la philosophie de gestion de la société. Le fait de voter contre une résolution proposant le paiement d'un dividende exceptionnel pour une entreprise que nous considérons avoir besoin de financer sa croissance pourrait être considéré comme un exemple concret de vote que nous réalisons. Nous pourrions également voter contre la nomination d'un administrateur qui fait l'objet d'une condamnation, si nous estimions qu'elle peut porter préjudice à l'image de la société et in fine à l'intérêt de nos clients actionnaires directs ou indirects.

Depuis 2021, nous votons avec la plate-forme BroadRidge à l'ensemble des assemblées générales auxquelles il nous est proposé de voter, là où nous n'étions précédemment que rarement en mesure de prendre part directement sur place aux assemblées générales des sociétés étrangères notamment.

v. Taxonomie européenne et combustibles fossiles

Point 5° du point III de l'article D.533-16-1 du Code monétaire et financier

Notre équipe de gestion n'a pas acheté depuis plusieurs années des actions émises par :

- Des émetteurs extracteurs de charbon et de ressources minérales en général, ainsi que
- des émetteurs du secteur des services liés à l'énergie.

Ces émetteurs ne sont d'ailleurs pas dans la cible naturelle des investissements de Constance Associés.

La crise que nous traversons actuellement (Guerre Russie-Ukraine) conduit à ne pas exclure dans ce contexte les sociétés qui auront recours au charbon, en tentant de favoriser néanmoins un charbon décarboné (dont le CO2 est réinjecté dans le sol par exemple, ou dont le CO2 est compensé par des plantations de forêts nouvelles par exemple).

Constance Associés souhaite, dans sa recherche des émetteurs aux meilleurs avantages compétitifs durables, exclure **ou limiter** les émetteurs qui versent dans des sujets **trop** controversés.

Pour autant, Constance Associés ne dispose pas de moyens permettant de vérifier exhaustivement le respect des principes recherchés, et Constance Associés tente de respecter le principe français de présomption d'innocence en cas de mise en examen ou équivalent. Pour autant, l'équipe de gestion de Constance Associés peut choisir d'éviter les controverses naissantes et liquider une position qui serait concernée.

Les sujets de controverse suivis sont :

- **Violations des droits de l'homme** : Nous tentons d'exclure de nos investissements, avec les informations dont nous disposons, les émetteurs qui ont recours ou favorisent le recours à des violations des droits de l'homme.

  Conventions d'Oslo/Ottawa : Dans un contexte où les pays ont tendance à se retirer de ces conventions, nous tentons d'agir avec discernement. Les conventions d'Oslo et d'Ottawa n'ont pas été ratifiées par les États-Unis, et nous souhaitons tout de même investir dans le secteur de l'armement. D'autre part, nous jugeons le secteur de l'armement comme nécessaire à la paix dans le monde, la folie de certains hommes devant pouvoir être encadrée par des moyens a minima de dissuasion. Ainsi, la mise au point, la fabrication, la production, l'acquisition, le stockage, la conservation, l'offre, la cession, l'importation, l'exportation, le commerce, le courtage, le transfert et l'emploi des Mines Antipersonnel (MAP) et des Bombes À Sous-munitions (BASM), sont prohibés par les traités d'Ottawa et d'Oslo signés par de nombreux pays, dont la France, qui a de plus expressément interdit par la loi n°2010-819 du 20 juillet 2010, l'assistance, la conservation, l'offre, la cession, l'importation, l'exportation, le courtage, le transfert et l'emploi de ces armes.

- **Autres armes controversées** :

  Comme expliqué plus haut, nous n'excluons pas de notre univers d'investissement les sociétés du secteur de l'armement.

  Nous estimons que la définition d'armes « controversées » demeure d'une acception assez hétérogène parmi les locuteurs. Par exemple l'arme nucléaire nous semble, quand elle est entre des mains sûres, un moyen d'éviter certaines escalades, donc d'éviter et limiter les conflits armés entre les nations majeures. Certaines sociétés vendant des notations considèrent au contraire que ce n'est pas le cas. L'arme nucléaire n'est pas un rempart contre les attaques de « petite » intensité non plus, de sorte qu'il convient de disposer d'une armée et d'équipements modernes. De même, les pays les plus menaçants pour nos démocraties produisant et usant d'armes controversées, lesquelles offrent des avantages militaires certains, ce qui pourrait faire défaut à leurs adversaires. L'innovation militaire est d'ailleurs à l'origine d'avancées technologiques et de progrès civils qu'il serait également dommage de laisser perdre.

  De même nous n'excluons pas systématiquement les émetteurs fabriquant ou maintenant des **munitions ou blindages contenant de l'uranium appauvri**. Il convient de rappeler ici que la radiotoxicité de l'uranium appauvri varie très fortement selon sa filière d'origine et les soins qui y ont été apportés, l'uranium appauvri pouvant même être utilisé, quand il est bien sélectionné, comme protection radiologique.

Nous n'excluons pas spécialement les émetteurs dont un département du groupe fabrique ou maintient des **armes nucléaires**, ces dernières nous semblant nécessaires à la dissuasion.

De même nous n'excluons pas spécialement les émetteurs dont un département du groupe fabrique ou maintien des **munitions au phosphore blanc**.

En revanche, comme suite à l'Executive order 13959 "*Addressing the Threat from Securities Investments that Finance Communist Chinese Military Companies*" du 12 novembre 2020, **nous n'investissons pas dans les sociétés du complexe militaro-industriel chinois et russe**.

- **Charbon thermique :** Notre équipe de gestion n'a pas acheté depuis plusieurs années des actions : (i) D'émetteurs extracteurs de charbon et de ressources minérales en général, ainsi que (ii) des émetteurs du secteur des services liés à l'énergie. Sans nous interdire d'investir dans les seconds quand ils n'utiliseraient pas de charbon, nous considérons que ces secteurs ne présentent pas d'avantages compétitifs durables suffisants et sont très dépendants de décisions politiques que nous ne maîtrisons pas.
- **Combustibles fossiles en général** : C'est également un secteur dont nous sommes plutôt restés à l'écart ces dernières années. Le titre Constellation Energy a par exemple été acheté en 2024 (société de production et de distribution énergétique, avec production en partie fossile, en partie nucléaire).
- **Blanchiment (dont corruption)** : Nous tentons d'éviter l'investissement dans les sociétés s'avérant user ou participer au blanchiment des capitaux, en cela y compris la corruption. Nous savons par expérience que ces sociétés portent un risque sur leur valorisation.

A compter du passage en « Article 8 » des OPCVM et de certains portefeuilles gérés, une prise en compte des PAI est organisée et fait l'objet d'un compte-rendu tous les ans.

Concernant le règlement (UE) 2020/852 sur la Taxonomie, nous n'avons pas d'objectif d'investissement minimum dans les six activités précisées dans la taxonomie européenne, ni dans les activités que nous considérons « durables ». En effet, cet objectif d'investissement minimum n'est requis que pour les portefeuilles « article 9 » mais pas pour les portefeuilles « articles 8 », et les OPCVM gérés par Constance Associés sont « Article 8 ».

Il se pourrait que nous choisissions dans les prochaines années de nous engager sur un minimum d'investissement dans la Taxonomie, nous attendons cependant qu'elle soit plus « mature » et que les critères soient fixes (exemple récent de l'intégration du nucléaire et du gaz fossile qui sont des énergies prises en compte dans l'adaptation du changement climatique).

Même sans être engagé sur un montant minimum, nous pouvons investir dans des activités qui respectent la Taxonomie car il s'agit d'activités avec un potentiel de croissance structurel (car aidé par les mesures mises en place pour accélérer la transition énergétique).

vi. Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux des article 2 et 4 de l'Accord de Paris relatifs à l'atténuation des émissions de gaz à effet de serre et, le cas échéant, pour les produits financiers dont les investissements sous-jacents sont entièrement réalisés sur le territoire français, stratégie nationale bas-carbone mentionnée à l'article L.222-1 B du Code de l'environnement

Point 6° du point III de l'article D.533-16-1 du Code monétaire et financier

En l'absence de fonds concerné (aucun supérieur à 500 millions), seul l'encours global géré par la société (supérieur à 500 millions) conduit à devoir se plier au point 6° du point III de l'article D.533-16-1 du Code monétaire et financier. La société ne gère aucun fonds exclusivement investi en France.

La société n'a pas déterminé de stratégie d'alignement des encours sur les Accords de Paris. Il n'a pas été déterminé d'objectif quantitatif d'émissions de gaz à effet de serre directes et indirectes pour 2024.

De même, Constance Associés ne mesure pas la « température » de ses portefeuilles gérés, comme certains confrères tentent de le faire. Des doutes subsistent d'ailleurs sur les méthodes employées pour cela.

Néanmoins Constance Associés retient dans sa notation ESG des critères qui sont cruciaux pour l'atténuation des émissions de gaz à effet de serre. Nous privilégions les sociétés qui émettent moins (celles qui émettent le plus par rapport aux sociétés comparables sont mal notées sur ce critère et inversement).

vii. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité. Précisions sur le périmètre de la chaîne de valeur retenu, qui comprend les objectifs fixés à horizon 2030, revus ensuite tous les cinq ans.

Point 7° du point III de l'article D.533-16-1 du Code monétaire et financier

Nous n'avons pas de stratégie d'alignement avec les objectifs 2030 liés à la biodiversité[6]. Il s'agit d'objectifs qui concernent principalement l'Union Européenne. Nous prenons tout de même en considération la préservation de la biodiversité et plus généralement du capital naturel indirectement dans le cadre de notre notation. Nous considérons qu'une société dont les activités prospèrent au détriment de la préservation de la biodiversité est à risque car elle pourrait faire face à une pénurie de ressources, à une défiance de ses clients et à des risques de taxes ou de sanctions.

En effet, certains de nos critères environnementaux prennent en compte la préservation de la biodiversité. Ci-dessous la liste complète des critères environnementaux que nous

[6] Selon le texte « Objectifs long terme sur la biodiversité et Convention sur la diversité Biologique » de 1992

utilisons (une définition plus détaillée est disponible dans la section « Processus d'analyse ESG – Approche détaillée ») :

- Limitation des émissions de CO2 qui contribuent à la pollution et au réchauffement climatique
- Limitation de la production de déchets et déchets dangereux
- Faible consommation d'eau
- Risques physiques
- Risques de transition

La préservation de la biodiversité est poly-factorielle. La prise en compte de tous les critères environnementaux vise directement (ou indirectement) à la préservation de la biodiversité et du capital naturel.

viii. Démarche de prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques, notamment les risques physiques, de transition et de responsabilité liés au changement climatique et à la biodiversité.

Point 8° du point III de l'article D.533-16-1 du Code monétaire et financier

Constance Associés identifie ces risques quand ils sont avérés, sans toutefois disposer d'outils permettant d'identifier les risques émergents liés aux critères ESG ni de les quantifier en probabilité de survenance et/ou en impact probabilisé. Il n'y a donc pas d'estimation quantitative.

Le score ESG réalisé en 2024 à l'occasion de l'étude de chaque émetteur avant investissement et pendant la durée de détention en portefeuille donne cependant une première approche de ce risque. Un mauvais score appelle à une étude plus en détail et à des échanges avec le management de la société concernée.

Le processus de gestion de Constance Associés impliquant des échanges réguliers avec les émetteurs, des échanges sont toutefois tenus / analysés sur la politique / stratégie d'engagement de chaque émetteur. La gestion des risques liés aux critères ESG est dès lors un peu réalisée selon la perception intuitive du risque par l'équipe de gestion.

Les décisions de l'équipe de gestion de Constance Associés se fondent en partie sur l'analyse réalisée au travers d'un modèle de notation des émetteurs. Ce modèle s'appuie sur des critères quantitatifs qui ne sont pas exclusivement financiers. En sus de cette analyse, une analyse qualitative permet à l'équipe de gestion de forger ses opinions (notamment au travers d'échanges avec les collaborateurs de la société). Des critères ont été ajoutés ces dernières années au modèle de notation interne des émetteurs.

Désormais, nous intégrons au sein de notre notation ESG des critères qualitatifs qui nous permettent de juger de l'exposition de la société analysée aux risques physique et aux risques de transition selon la définition du TCFD[7]

[7] TCFD : Recommendations of the Task Force on Climate related Financial Disclosures, 2017.

Le risque en matière de durabilité peut être subdivisé en deux types de risques : physiques et de transition.

- **Risques de transition** : politiques, légaux, technologiques, préférence des consommateurs, réputation. Cela concerne principalement les risques environnementaux mais aussi sociaux et de gouvernance. Exemples : taxes carbones, véhicules électriques/autonomes, critiques de l'hyperconsommation…
- **Risques physiques** : concernent principalement les risques environnementaux. Ils peuvent être « chroniques », ce sont les effets durables du réchauffement climatique ou de la pollution ou « ponctuels » comme des catastrophes naturelles. Il ne s'agit pas des risques liés à l'action d'une entreprise sur le climat, mais bien de l'impact des mutations climatiques sur l'entreprise via notamment la dégradation du « capital naturel » (ensemble des ressources renouvelables et non renouvelables).

Nous ne traitons pas ces risques en matière de durabilité de manière statique. Nous considérons qu'il s'agit d'opportunités pour les sociétés qui pourront innover et proposer des produits et services qui répondent à ces problématiques. Par exemple Airbus ou Safran pâtissent certes des changements de préférence des consommateurs concernant les voyages en avion (car peu écologiques) et des mécanismes de taxe carbone qui nuisent à l'accessibilité du voyage en avion. Mais Airbus et Safran bénéficient également de cette situation en offrant des avions et moteurs plus efficients écologiquement ce qui pousse les compagnies aériennes à renouveler rapidement leur flotte.

Nous étudions ces « risques positifs » ou opportunités plus spécifiquement dans le cadre de notre analyse fondamentale avec l'étude des perspectives de croissance sans pour autant avoir un objectif cible « d'investissements durables »

La notation ESG utilisée en 2024 fait l'objet de la seule annexe en fin de ce document.

Constance Associés tente d'intégrer depuis longtemps dans sa gestion des risques liés à l'ESG, ces risques pouvant avoir des conséquences désastreuses sur la valorisation de sociétés, qu'il s'agisse de risques physiques (liés au changement climatique, ou à la biodiversité), de risques de transition ou de risques de contentieux ou de responsabilité.

i. Risques associés au changement climatique

Comme le démontre la liste des critères suivis dans la notation ESG des émetteurs en 2023, quand ils sont renseignés dans les sources que nous utilisons, ce risque est suivi par l'équipe de gestion de Constance Associés. Nous évaluons ce risque à travers nos critères environnementaux.

ii. Risques liés à la biodiversité

Comme le démontre la liste des critères suivis dans la notation ESG des émetteurs en 2023, quand ils sont renseignés dans les sources que nous utilisons, ce risque est suivi par l'équipe de gestion de Constance Associés. Nous évaluons ce risque à travers nos critères environnementaux.

2. Contenu, fréquence et moyens utilisés pour informer les souscripteurs et clients sur les critères relatifs aux objectifs ESG pris en compte dans la politique et la stratégie d'investissement

De plus,un questionnaire sur l'appétence au risque de durabilité des clients est directement adressé au moment de la signature du mandat de gestion ou de l'entrée en relation.

Les échanges avec les clients ont été plus nombreux sur le risque de durabilité, sur les principales incidences négatives. Nous avons interrogé une grande partie de nos clients sur leur appétence au risque de durabilité et poursuivons ce chantier. Nous prévoyons bien de communiquer à fréquence annuelle les principales incidences négatives générées par chaque mandat sous gestion en année n-1, en annexe au rapport de gestion arrêté à fin juin (pour disposer des dernières informations publiées).

Constance Associés poursuivra ses efforts en matière de communication sur sa politique de prise en compte des critères ESG, dans le cadre notamment des mises à jour de la connaissance des clients et de la mise à jour de l'adéquation du service rendu pour la gestion sous mandat.

Constance Associés a publié l'équivalent de ce rapport en 2024 sur les réalisations de 2023, et en 2023 sur les réalisations de 2022.

3. Adhésion de l'entité, ou de certains produits financiers, à une charte, un code, une initiative ou obtention d'un label sur la prise en compte de critères ESG ainsi qu'une description sommaire de ceux-ci

Depuis début 2023, Constance Associés est signataire des PRI (*Principles for Responsible Investment* ou Principes pour l'investissement responsable), qui est une initiative lancée par des investisseurs en partenariat avec l'initiative financière du programme des Nations unies pour l'environnement (UNEP FI) et le Pacte mondial des Nations unies. Cette démarche a été initiée chez Constance Associés afin de démontrer un certain engagement sur une voie mesurée en matière d'ESG, en prônant le discernement que nous jugeons nécessaire en la matière.

B) Liste des produits financiers mentionnés en vertu de l'article 8 et 9 du 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)

Produit financier	Statut Article 6/8/9 Au 31/12/2024	Part de l'encours prenant en compte les critères ESG
FCP Constance Be America	Article 8	98%
FCP Constance Be Europe	Article 6	N.A.
FCP Constance Be World	Article 8	98%

Part globale, en pourcentage, des encours sous gestion prenant en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance : 38,4% (sur l'encours total géré par la société de gestion à fin 2024)

C) Principales incidences adverses pour la totalité des gestions de la société (gestion d'OPC, gestion sous mandat et arbitrages en unités de compte)

L'annexe numéro 2 détaille les principales incidences adverses pour l'année 2024 pour l'ensemble des encours de la société, ainsi que pour chaque OPC géré.

D) Engagement actionnarial (gestion d'OPC, gestion sous mandat et arbitrages en unités de compte)

Cela fait l'objet d'un rapport tiré à part publié séparément sur notre site internet.

Document à jour au 30 juin 2025, sur l'exercice et année civile 2024

Les informations contenues dans ce document sont susceptibles d'évoluer dans le temps, elles constituent un rapport de ce qui a été fait en 2024 établi au 30 juin 2025.

ANNEXE 1 : PLUS D'ÉLÉMENTS SUR LE MODÈLE DE NOTATION ESG UTILISÉ EN 2023

i. Objectifs du modèle

Le modèle de notation utilisé en 2024 doit permettre de comparer les entreprises entre elles selon une liste de critères. En revanche ce modèle n'a pas vocation, à lui seul, à déclencher une décision d'investissement ou de désinvestissement. Pour rappel nous adoptons une **politique d'intégration ESG**. Ainsi, l'ESG fait partie de notre processus de sélection de valeurs qui construisent notre portefeuille. L'intégration ESG nous permet d'améliorer notre identification de sociétés à avantages concurrentiels durables et enrichit notre analyse des risques.

S'agissant des critères utilisés en 2024, nous nous concentrons ci-après sur les seuls critères qui font sens dans le cadre de l'ESG et de notre processus historique de sélection des sociétés par les avantages compétitifs durables. D'autres critères sont utilisés par la gestion, mais ce n'est pas l'objet de ce document.

ii. Critères du modèle en lien avec les critères ESG

Il s'agit des critères utilisés en 2024.

a) Critères environnementaux

- **Émissions de gaz à effet de serre (critère quantitatif)** : les émissions de GES (Gaz à effet de serre) scope 1 et 2 rapporté au chiffre d'affaires de la société, autrement dit, l'intensité carbone pour les scopes 1 et 2. Nous comparons ce résultat à ceux de sociétés similaires (au maximum 5).
- **Intensité et mix énergétique (critère quantitatif)** : nous regardons la consommation d'énergie en mégawattheure rapportée au CA (chiffre d'affaires) de la société ainsi que la part, en pourcentage d'énergie renouvelable dans la consommation totale d'énergie. Nous comparons ce résultat à ceux de maximum 5 sociétés similaires. La note totale est la moyenne des 2 critères. Les deux critères sont des PAI issus de du tableau 1 de l'annexe 1 du Règlement délégué (UE) 2022/1288. (PAI 6 et PAI 5)
- **Intensité de la consommation d'eau (critère quantitatif)** : consommation d'eau en tonne rapportée au CA de la société. Nous comparons ce résultat à ceux de maximum 5 sociétés similaires.
- **Déchets** (critère quantitatifs) : quantité de déchets jetés en tonne rapporté au CA, la quantité de déchets dangereux jetés en tonne rapportée au CA et le pourcentage de déchets recyclés. Nous comparons ce résultat à ceux de maximum 5 sociétés similaires. La note finale est la moyenne pondérée de ces critères. Le critère sur les déchets dangereux correspond à l'un des PAI issus du tableau 1 de l'annexe 1 du Règlement délégué (UE) 2022/1288. (PAI n°9).
- **Packaging et économie circulaire (critère qualitatif)** : pour juger des pratiques en matière d'économie circulaire, nous apprécions de manière qualitative les efforts réalisés et/ou les objectifs fixés en termes de durabilité des packagings (pour

les sociétés exposées à cette problématique), d'éco-conception, de recyclage et de réutilisation des ressources.

- **Sensibilité aux risques physiques (critère qualitatif)** : comme évoqué plus haut, ils sont soit temporaires sous la forme de catastrophes naturelles ou soit chroniques avec la pollution ou les effets du dérèglement climatique. Nous nous fondons sur la littérature pour décomposer ces risques avec notamment le TCFD[8], les travaux de Chatham House[9] et de McKinsey[10].
  Les risques physiques se manifestent par des pertes matérielles liées aux catastrophes naturelles, par une dégradation du capital naturel notamment sur les rendements agricoles, des pénuries d'eau et un bouleversement de la biodiversité, par un risque plus élevé de pandémies (permafrost). La pollution, corolaire du réchauffement climatique, augmente le risque de maladies non-transmissibles (comme le cancer), certaines zones seront plus difficilement habitables et les conditions de travail plus difficiles (Amérique Latine, Afrique Australe, Inde) ce qui pourrait entrainer des déplacements de population et des conflits armés.

  Nous attribuons une note qualitative sur ce risque en fonction de l'exposition géographique de la société, de son activité, de sa chaine d'approvisionnement… La note maximale est attribuée si la société profite des risques physiques, comme les sociétés pharmaceutiques par exemple ou des sociétés facilitatrices (« enablers ») impliqués dans la meilleure utilisation des ressources les plus impactées par ces risques physiques.

  Les prévisions de changements climatiques ne constituent pas une science exacte à ce jour et les conséquences de ces mutations demeurent très difficilement estimables. Nous préférons donc noter qualitativement ce critère avec une vision globale de ces risques plutôt que de modéliser des scenarii climatiques et de calculer des *climate value at risk* ou autres scientifisations hypothétiques.

- **Sensibilité aux risques de transition (critère qualitatif)** : comme évoqué plus haut ils peuvent être politiques, légaux, technologiques, de préférence des consommateurs, réputation. Selon McKinsey[11], 1/3 de l'EBITDA des sociétés est à risque d'intervention étatique sous forme de réglementations et d'amendes (voir annexes). Ces risques sont implicitement pris en compte dans nos critères environnementaux et nous avons décidé d'insister sur ce critère avec une évaluation qualitative de ces risques. Certaines sociétés peuvent être moins à risque sur les critères

[8] TCFD : Recommendations of the Task Force on Climate related Financial Disclosures, 2017
[9] Climate risks assessment 2021, Daniel Quiggin, Kris De Meyer, Lucy Hubble-Rose and Antony Froggatt : https://www.chathamhouse.org /sites/default/files/2021-09/2021-09-14-climate-change-risk-assessment-quiggin-et-al.pdf
[10] From 'why' to 'why no' : Sustainable investing as the new normal, October 2017 : https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/from-why-to-why-not-sustainable-investing-as-the-new-normal
[11] https://www.mckinsey.com/~/media/McKinsey/Business%20Functions/Sustainability/Our%20Insights/Climate%20risk%20and%20response%20Physical%20hazards%20and%20socioeconomic%20impacts/MGI-Climate-risk-and-response-Executive-summary-vF.pdf "Physical hazards and socioeconomic impacts Climate risk and response", January 2020

http://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value?cid=soc-web Henisz,W. , Koller,T. and Nuttall,R. (2019). "Five ways that ESG creates value". McKinsey Quarterly, November 2019

quantitatifs ci-dessus, mais très sensibles aux risques de transition. Par exemple Amadeus qui n'émet pas beaucoup de CO_2, ne consomme pas beaucoup d'eau ou émet peu de déchets… Mais l'analyse ESG permet d'identifier un risque spécifique car l'activité de cette société est liée quasi-exclusivement à la vente de billets d'avions (donc au risque de transition réglementaire et de changement de préférence des consommateurs). Ce risque ne peut être apprécié que qualitativement. De même, un producteur de voitures thermiques peut être plus efficient écologiquement que ses concurrents, il reste malgré tout très exposé à ces risques (technologiques, légaux, préférences des consommateurs).

b) Critères sociaux

- **Santé et sécurité des employés** (critère quantitatif) : pour juger en partie de la santé et de la sécurité des employés, nous regardons le « Lost Time incident rate » qui correspond au nombre d'heures totales d'incapacité à travailler à cause d'un accident de travail rapportées au nombre d'heures totales travaillées par tous les employés de la société.
- **Culture d'entreprise** (mix de critères qualitatifs et quantitatifs) : nous regardons trois sous-critères. Le premier sous-critère est une appréciation qualitative de la culture d'entreprise, l'existence/absence de controverses les concernant et la satisfaction des employés (utilisation de sources comme le rapport de la société, les notes de sites Glassdoor, Indeed etc.). Les deuxième et troisième sous-critères correspondent respectivement au taux de turn-over annuel et au nombre d'heures annuelles de formation par employé.
- **Satisfaction du consommateur et responsabilité des produits (critère qualitatif)** : l'absence de controverses sur la sécurité des produits vendus, l'absence de publicité mensongère, d'ententes sur les prix ou tout autre abus de position dominante à l'encontre du consommateur final.
- **Fournisseurs et chaine d'approvisionnement (mix de critères quantitatif et qualitatifs)** : Pour évaluer la chaine d'approvisionnement d'une entreprise, nous regardons deux sous-critères : le pourcentage de fournisseurs audités par l'entreprise et une appréciation qualitative du caractère responsable de la chaine d'approvisionnement fondée sur l'existence / absence de controverse ou sur l'existence/absence et la qualité de la/des politique(s) fournisseurs.
- **Armement controversé** (mix de critères qualitatifs et quantitatifs) : Le dernier critère social correspond à la production d'armements controversés (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques, ou armes biologiques). Ici, si l'entreprise que nous analysons produit des armes controversées, nous mettons la plus mauvaise note à l'entreprise sur ce critère et ce indépendamment du pourcentage que représentent les armes controversées. Si ce n'est pas le cas, nous donnons la meilleure note. Le critère est plus qualitatif que quantitatif, la notion de quantitatif se réfère plus à la réponse « oui, l'émetteur est impliqué dans la fabrication d'armes controversées » ou « non, l'émetteur n'est pas impliqué dans la fabrication d'armes controversées » (réponse binaire). La partie qualitative correspond à l'analyse de l'émetteur afin de savoir s'il est impliqué dans la production d'armes dites controversées (selon la définition donnée par le Règlement délégué (UE) 2022/1288).

L'implication dans la fabrication d'armes controversées correspond à un des PAI issus du tableau 1 de l'annexe 1 du Règlement délégué (UE) 2022/1288. (PAI n°14).

c) Critères de bonne gouvernance

Notre appréciation de la gouvernance est fondée sur la **responsabilité** et **l'alignement**. Les règles mises en place et le conseil d'administration doivent protéger et assurer l'alignement de la société et du management avec tous les actionnaires, assurer la gestion des risques et le respect des parties prenantes. Le management doit être responsable envers le Conseil d'Administration, c'est pourquoi il est important que ce dernier soit autant que possible indépendant et compétent pour pouvoir évaluer les actions du management de la société. Et en tant « qu'agent » le Conseil d'Administration est responsable envers les actionnaires et doit s'assurer de la supervision des risques et la validation / transparence des comptes.

- **Compétences du Conseil d'Administration (critère qualitatif)** : il est crucial qu'une partie des membres aient une expertise sur le secteur d'activité de l'entreprise. Nous apprécions également la diversité des compétences du Conseil d'Administration avec des profils complémentaires qui peuvent contribuer au marketing, apporter la connaissance des zones géographiques ciblées ou encore maîtriser la finance. Le Conseil d'Administration doit pouvoir débattre avec le management de ses orientations stratégiques et de l'allocation du capital, pouvoir évaluer qualitativement sa performance dans le cadre de sa rémunération ou reconduction.
- **Indépendance du Conseil d'Administration et/ou alignement des intérêts (critère qualitatif)** : l'indépendance est essentielle pour garantir le bon alignement entre la stratégie et les intérêts des actionnaires (minoritaires) car il peut empêcher les prises de décision (stratégiques ou d'allocation de capital) qui vont à l'encontre de la création de valeur (par exemple, un dirigeant qui réalise des acquisitions pour faire croitre la société pour des raisons de prestige et qui détruirait de la valeur en connivence avec le Conseil d'Administration). Nos critères pour juger de l'indépendance comprennent des critères comme les liens des administrateurs avec des actionnaires ou avec le management, une durée de mandat et de ses renouvellements au conseil supérieure à 10 ans, tout autre conflit d'intérêt qui nuirait à l'indépendance des administrateurs. Nous accordons encore plus d'importance à l'indépendance du Président du Conseil d'Administration. Nous pouvons apprécier et bien noter des Conseils d'Administration non indépendants si les dirigeants sont actionnaires de long-terme dans la société, ce qui est le cas par exemple des sociétés familiales ou encore dirigées par le fondateur.
- **Politique de rémunération (critère qualitatif)** : nous souhaitons que le management soit rémunéré en fonction de la performance à long terme de la société (Long term incentive plan avec des critères comme les EPS, ROIC, prix de l'action…) et qu'il bénéficie d'une partie significative de sa rémunération en action (avec obligation de les détenir sur une période longue). Nous préférons également la rémunération variable et conditionnée à la rémunération fixe. Nous jugeons également la pertinence des critères liés à la rémunération. Cela permet de bien aligner l'intérêt du management avec l'intérêt des actionnaires.
- **Structure actionnariale et alignement (critère qualitatif)** : nous apprécions les sociétés gérées par les détenteurs de la société, mais sommes vigilants sur les

potentiels conflits d'intérêts entre les actionnaires majoritaires et minoritaires, notamment les transactions liées avec des sociétés détenues par les dirigeants actionnaire de la société. Nous préférons qu'il n'y ait qu'une classe d'action et l'absence d'action avec droits de votes multiples. Nous apprécions les obligations de détention d'action par le management, par exemple l'obligation de détenir pour 10x la valeur de la rémunération fixe en actions de l'entreprise.

- **Risques réglementaires et controverses (critère qualitatif)** : pour juger de la gestion des risques réglementaires, nous apprécions de manière qualitative les actes de manquements (souvent au travers de controverses) ou à l'inverse de prévention et/ou de mise en conformité de la société analysée face aux régulations et lois qui s'imposent à elle.
- **Ethique, respect des droits de l'homme et controverses (critère qualitatif)** : nous apprécions de manière qualitative les actes de manquements (souvent au travers de controverses) ou à l'inverse de prévention de la société analysée sur des sujets d'éthique des affaires et de respect des principes UNGC[12].

[12] UN Global Compact, ou Pacte mondial, qui est une initiative des Nations unies : https://unglobalcompact.org/

ANNEXE 2 : PRINCIPALES INCIDENCES NEGATIVES SUR 2024

La période considérée pour ce qui suit court du 1er janvier au 31 décembre 2024.

Pour le périmètre de la société de gestion tout entier, dont gestion sous mandat, arbitrage en unités de compte et gestion d'OPC (LEI : 969500DZUCWXPQY9OM70)

Indicateur d'incidences négatives sur la durabilité		Élément de mesure	Incidences année 2023		Part du portefeuille contribuant	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Émissions de gaz à effet de serre	1. Émissions de GES	1.a) Émissions de GES de niveau 1	859,66	tCO2	69%	Dans le cadre du processus ESG de Constance Associés, la surveillance des émissions GES est suivie de très près. Mais nous ne nous intéressons pas uniquement à la réduction des émissions au fil du temps. Nous cherchons également à investir dans des sociétés capables d'aider à juguler les incidences négatives de ces émissions, et nous faisons également attention à l'exposition de nos sociétés au risque de transition ainsi qu'aux risques physiques liés au réchauffement climatique (selon les définitions du TCFD). Ainsi nous cherchons à évaluer si une société est susceptible de prendre une part active ou non face au réchauffement climatique (par exemple les sociétés du secteur de la santé et l'innovation médicale qu'elles portent peuvent aider à soutenir les effets du réchauffement). Nous intégrons ces éléments au sein de notre notation ESG, ce qui permet d'affiner notre réflexion pour notre décision d'investissement. Attention toutefois aux double-comptages : un portefeuille qui comporterait par exemple Airbus et Air France serait problématique. Le niveau 3 des GES d'Airbus inclut en effet déjà partiellement une partie des GES d'Air France.
		1.b) Émissions de GES de niveau 2	1 159,78	tCO2	67%	
		1.c) Émissions de GES de niveau 3	74 848,16	tCO2	63%	
		1.d) Émissions totales de GES	76 867,61	tCO2	66%	
	2. Empreinte carbone	2.a) Empreinte carbone de niveau 1 et 2	3,89	tCO2/M€ investi	68%	
		2.b) Empreinte carbone de niveaux 1, 2 et 3	148,03	tCO2/M€ investi	66%	
	3. Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements	3.a) Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements de niveaux 1 et 2	12,22	tCO2/M€ CA	69%	
		3.b) Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements de niveaux 1, 2 et 3	328,89	tCO2/M€ CA	69%	
	4. Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	Part d'investissement dans des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	0,14	%	79%	Nous ne faisons pas d'exclusion sectorielle spécifique. Néanmoins notre processus de gestion qui vise à investir dans des sociétés disposant d'avantages compétitifs durables nous éloigne historiquement de ce type de secteur. Il est souvent difficile d'identifier des avantages compétitifs durables dans les secteurs qui sont très impactés par les données macroéconomiques, par exemple, le secteur des combustibles fossiles dépend énormément du prix de la matière première produite, lequel dépend de données économiques (offre et demande, situation géopolitique dans le pays d'extraction, croissance de l'économie). Nos investissements dans ce secteur sont nuls historiquement, cependant si nous devions un jour investir sur ce secteur, nous monitorerons scrupuleusement les émissions des sociétés investies.
	5. Part de consommation et de production d'énergie non renouvelable	Part de la consommation et de la production d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie	29,45	%	57%	Dans le cadre de notre processus de gestion ESG, une dépendance trop forte aux énergies fossiles représente un risque de transition (selon la définition TCFD). Nous prenons en compte ce type de risque dans nos décisions d'investissements. Une consommation trop importante d'énergies fossiles pénalisera la notation d'une société. De plus nous essayons de comprendre la stratégie de transition de la société au moment des rencontres avec le management des sociétés afin de mesurer sa cohérence et sa soutenabilité.
		Part de la production d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie	0,00	%	0%	
	6. Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique	Consommation d'énergie en GWh par million d'euros de chiffre d'affaires des sociétés bénéficiaires d'investissements, par secteur à fort impact climatique	0,04	GWh/M€ CA	65%	Dans le cadre de notre processus ESG, nous monitorons attentivement la consommation d'énergie des sociétés analysées. Nous faisons cependant la distinction en fonction des différents secteurs grâce à notre matrice de matérialité qui nous permet de définir
			Tous secteurs			

						les secteurs pour lesquels la consommation d'énergie est un réel enjeu (ainsi les secteurs qui consomment le plus d'énergie verront leurs sociétés plus pénalisées par rapport à un secteur qui consomme très peu d'énergie). Une forte consommation d'énergie par rapport aux concurrents pénalise la notation ESG de la société et impacte notre décision d'investissement.
Biodiversité	7. Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité	Part des investissements effectués dans des sociétés ayant des sites/établissements situés dans ou à proximité de zones sensibles sur le plan de la biodiversité, si les activités de ces sociétés ont une incidence négative sur ces zones	0,00	%	1%	Ce problème est pour l'instant très peu abordé par les sociétés (que ce soit européennes ou nord-américaines), et il est parfois difficile de trouver un indicateur quantitatif approprié pour mesurer cet impact. Au sein de notre processus ESG, nous évaluons l'impact d'une société sur son environnement à travers les risques physiques liés au réchauffement climatique. Une société qui impacte significativement la biodiversité représente un risque matériel pour l'environnement ainsi que pour l'activité de ses confrères, il est donc logique de pénaliser sa notation.
Eau	8. Rejets dans l'eau	Tonnes de rejets dans l'eau provenant des sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	0,00	t/M€	3%	Nous prenons en compte ce critère dans notre processus ESG. L'eau est une ressource qui va se raréfier au fil du temps, mais nous estimons que chaque secteur ne dispose pas des mêmes enjeux (par exemple les fabricants de vêtements ou les producteurs de semi-conducteurs consomment plus d'eau que les compagnies aériennes), il est donc logique d'être plus attentif à ce critère pour les secteurs où l'enjeu est plus important. Une société qui rejette plus de déchets dans l'eau que ses concurrents dans un secteur à enjeu se verra plus pénalisée par rapport à une société d'un secteur où l'eau est un enjeu moins significatif. Quoiqu'il en soit, en cas de rejets trop importants, la notation de la société sera pénalisée, ce qui pourra avoir un impact dans nos décisions d'investissement.
Déchets	9. Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs	Tonnes de déchets dangereux et de déchets radioactifs produites par les sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	0,24	t/M€	36%	Nous prenons en compte ce critère dans le cas du processus ESG, une production trop importante de déchets dangereux peut représenter un risque important de transition pour l'environnement. Nous veillons à ce que cette production diminue au fil du temps. Une entreprise trop émettrice de déchets dangereux sera impactée dans sa notation ESG, cela pourra in fine impacter notre décision d'investissement.
Les questions sociales et de personnel	10. Violations des principes du pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui ont participé à des violations des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	0,01	%	77%	Nous prenons en compte ces deux critères dans notre notation ESG. En plus de nous assurer qu'il existe bien un processus ou une politique visant à monitorer l'application des principes de l'OCDE et des Nations Unies (partie quantitative du scoring), nous ajoutons une analyse de deuxième niveau (qualitative) qui vise à identifier les controverses sur la société à ce sujet (maltraitance des salariés, controverses éthiques). La notation d'une société est pénalisée en cas de preuve significatives. Lors de très grosses controverses, nous organisons un entretien avec le management de la société concernée afin d'avoir son point de vue sur la situation, dans le cas où des éléments de réponses peu convaincants seraient fournis nous pouvons prendre la décision de stopper l'investissement.
	11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas de politique de contrôle du respect des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ni de mécanismes de traitement des plaintes ou des différents permettant de remédier à de telles violations	4,00	%	77%	
	12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements	1,51	%	12%	Notre processus ESG est sensible à l'égalité des chances ainsi qu'à la valorisation du mérite. Nous estimons qu'un administrateur doit être indépendant, compétent pour évaluer certaines stratégies et la performance du management, afin qu'il garantisse l'alignement avec tous les actionnaires et le respect des parties prenantes et cela en accord avec les grands principes de bonnes pratiques de gouvernance. Le genre n'a pas d'impact sur ces critères. Nous sommes ainsi plus sensibles à l'égalité des chances des genres et la valorisation du mérite plutôt qu'à la parité. Par exemple, puisque dans les pays développés les femmes font moins d'études scientifiques, nous acceptons que cela se retranscrive dans les effectifs de la société et du board quand la société recrute principalement des profils scientifiques. Néanmoins la mixité au sein des organes de direction devrait s'améliorer naturellement au fil du temps car notre gestion est tournée essentiellement vers les Etats-Unis (pays beaucoup plus transparents sur les types de mixités présentes au sein des organes de gouvernance).

	13. Mixité au sein des organes de gouvernance	Ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés concernées, en pourcentage du nombre total de membres	25,95	%	77%	
	14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)	Part d'investissement dans des sociétés qui participent à la fabrication ou à la vente d'armes controversées	8,71	%	77%	Nous excluons uniquement les sociétés du secteur militaro-industriel russe et chinois. Nous ne pratiquons pas d'autre exclusion concernant le secteur de la défense. De plus nous jugeons utile pour la défense de nos sociétés démocratiques le développement d'armes dissuasives, tant pour le nucléaire que les autres armes, pourvu que ces armes demeurent en des mains raisonnables. Lors des rencontres effectuées avec le management des sociétés au sein du secteur de la défense, nous demandons systématiquement si elles participent à la production d'armements controversés (si l'information n'est pas disponible à travers leurs différentes publications). Ce critère est également considéré dans notre scoring ESG, nous affectons systématiquement un malus aux sociétés qui produisent ce type d'armement, leur notation est donc pénalisée.
CRITERES OPTIONNELS SUIVIS (avec leur numéro de nomenclature SFDR)						
Droits de l'Homme	58. Absence de politique en matière de droits de l'homme	Part d'investissement dans des entités ne disposant pas d'une politique en matière de droits de l'homme	4,38	%	76%	Dans le cadre de notre processus ESG, nous sommes attentifs aux codes relatifs à l'éthique mise en place par les sociétés. Nous estimons que le respect des principes mondiaux en matière de droit de l'Homme est primordial pour le développement d'une bonne gouvernance. Nous analysons les politiques mises en place par les sociétés sur ce point mais nous cherchons également toute autre controverse à ce sujet. Si la société a trop de controverses à son actif ou qu'elle a une politique interne inappropriée à ce sujet, nous pénalisons sa notation ESG, ce qui pourra impacter notre décision d'investissement.
Eau Déchets et Autres matières	33. Ratio de déchets non recyclés	Tonnes de rejets non recyclés produits par les sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	0,29	t/M€	37%	Ce critère est pris en compte dans le cadre de notre processus ESG. Le recyclage des déchets est important pour l'environnement car il favorise l'économie circulaire. Nous récompensons les sociétés qui essayent de faire des efforts sur ce point. La notion d'économie circulaire est analysée à l'aide de critère quantitatifs mais aussi qualitatifs afin d'analyser l'adéquation de stratégie mise en place par la société avec les enjeux du secteur. Une société qui ne recycle pas assez ses déchets se verra pénalisée dans sa notation ESG, ce qui pourra avoir un impact sur notre décision d'investissement.

Pour le périmètre du FCP Constance Be World (LEI : 969500L7AZVRLRKDTT47)

Indicateur d'incidences négatives sur la durabilité		Élément de mesure	Incidences année 2023		Part du portefeuille contribuant	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Émissions de gaz à effet de serre	1. Émissions de GES	1.a) Émissions de GES de niveau 1	329,19	tCO2	89%	Dans le cadre du processus ESG de Constance Associés, la surveillance des émis-sions GES est suivie de très près. Mais nous ne nous intéressons pas uniquement à la réduction des émissions au fil du temps. Nous cherchons également à investir dans des sociétés capables d'aider à juguler les incidences négatives de ces émis-sions, et nous faisons également attention à l'exposition de nos sociétés au risque de transition ainsi qu'aux risques physiques liés au réchauffement climatique (se-lon les définitions du TCFD). Ainsi nous cherchons à évaluer si une société est susceptible de prendre une part active ou non face au réchauffement climatique (par exemple les sociétés du secteur de la santé et l'innovation médicale qu'elles portent peuvent aider à soutenir les effets du réchauffement). Nous intégrons ces éléments au sein de notre notation ESG, ce qui permet d'affiner notre réflexion pour notre décision d'investissement. Attention toutefois aux double-comptages : un portefeuille qui comporterait par exemple Airbus et Air France serait probléma-tique. Le niveau 3 des GES d'Airbus inclut en effet déjà partiellement une partie des GES d'Air France.
		1.b) Émissions de GES de niveau 2	479,90	tCO2	89%	
		1.c) Émissions de GES de niveau 3	27 725,13	tCO2	86%	
		1.d) Émissions totales de GES	28 534,22	tCO2	88%	
	2. Empreinte carbone	2.a) Empreinte carbone de niveau 1 et 2	4,96	tCO2/M€ investi	89%	
		2.b) Empreinte carbone de niveaux 1, 2 et 3	172,78	tCO2/M€ investi	88%	
	3. Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements	3.a) Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements de niveaux 1 et 2	15,91	tCO2/M€ CA	89%	
		3.b) Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements de niveaux 1, 2 et 3	384,99	tCO2/M€ CA	89%	
	4. Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	Part d'investissement dans des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	0,00	%	97%	Nous ne faisons pas d'exclusion sectorielle spécifique. Néanmoins notre processus de gestion qui vise à investir dans des sociétés disposant d'avantages compétitifs durables nous éloigne historiquement de ce type de secteur. Il est souvent difficile d'identifier des avantages compétitifs durables dans les secteurs qui sont très impactés par les données macroéconomiques, par exemple, le secteur des combustibles fossiles dépend énormément du prix de la matière première produite, lequel dépend de données économiques (offre et demande, situation géopolitique dans le pays d'extraction, croissance de l'économie). Nos investissements dans ce secteur sont nuls historiquement, cependant si nous devions un jour investir sur ce secteur, nous monitorerons scrupuleusement les émissions des sociétés investies.
	5. Part de consommation et de production d'énergie non renouvelable	Part de la consommation et de la production d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie	41,13	%	82%	Dans le cadre de notre processus de gestion ESG, une dépendance trop forte aux énergies fossiles représente un risque de transition (selon la définition TCFD). Nous prenons en compte ce type de risque dans nos décisions d'investissements. Une consommation trop importante d'énergies fossiles pénalisera la notation d'une société. De plus nous essayons de comprendre la stratégie de transition de la société au moment des rencontres avec le management des sociétés afin de mesurer sa cohérence et sa soutenabilité.
		Part de la production d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie	0,00	%	0%	
	6. Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique	Consommation d'énergie en GWh par million d'euros de chiffre d'affaires des sociétés bénéficiaires d'investissements, par secteur à fort impact climatique	0,06	GWh/M€ CA	85%	Dans le cadre de notre processus ESG, nous monitorons attentivement la consommation d'énergie des sociétés analysées. Nous faisons cependant la distinction en fonction des différents secteurs grâce à notre matrice de matérialité qui nous permet de définir les secteurs pour lesquels la consommation d'énergie est un réel enjeu (ainsi les secteurs qui consomment le plus d'énergie verront leurs sociétés plus pénalisées par rapport à un secteur qui consomme très peu d'énergie). Une forte consommation d'énergie par rapport aux concurrents pénalise la notation ESG de la société et impacte notre décision d'investissement.
			Tous secteurs			

Biodiversité	7. Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité	Part des investissements effectués dans des sociétés ayant des sites/établissements situés dans ou à proximité de zones sensibles sur le plan de la biodiversité, si les activités de ces sociétés ont une incidence négative sur ces zones	0,00	%	0%	Ce problème est pour l'instant très peu abordé par les sociétés (que ce soit européennes ou nord-américaines), et il est parfois difficile de trouver un indicateur quantitatif approprié pour mesurer cet impact. Au sein de notre processus ESG, nous évaluons l'impact d'une société sur son environnement à travers les risques physiques liés au réchauffement climatique. Une société qui impacte significativement la biodiversité représente un risque matériel pour l'environnement ainsi que pour l'activité de ses confrères, il est donc logique de pénaliser sa notation.
Eau	8. Rejets dans l'eau	Tonnes de rejets dans l'eau provenant des sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	0,00	t/M€	0%	Nous prenons en compte ce critère dans notre processus ESG. L'eau est une ressource qui va se raréfier au fil du temps, mais nous estimons que chaque secteur ne dispose pas des mêmes enjeux (par exemple les fabricants de vêtements ou les producteurs de semi-conducteurs consomment plus d'eau que les compagnies aériennes), il est donc logique d'être plus attentif à ce critère pour les secteurs où l'enjeu est plus important. Une société qui rejette plus de déchets dans l'eau que ses concurrents dans un secteur à enjeu se verra plus pénalisée par rapport à une société d'un secteur où l'eau est un enjeu moins significatif. Quoiqu'il en soit, en cas de rejets trop importants, la notation de la société sera pénalisée, ce qui pourra avoir un impact dans nos décisions d'investissement.
Déchets	9. Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs	Tonnes de déchets dangereux et de déchets radioactifs produites par les sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	0,10	t/M€	45%	Nous prenons en compte ce critère dans le cas du processus ESG, une production trop importante de déchets dangereux peut représenter un risque important de transition pour l'environnement. Nous veillons à ce que cette production diminue au fil du temps. Une entreprise trop émettrice de déchets dangereux sera impactée dans sa notation ESG, cela pourra in fine impacter notre décision d'investissement.
Les questions sociales et de personnel	10. Violations des principes du pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui ont participé à des violations des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	0,02	%	96%	Nous prenons en compte ces deux critères dans notre notation ESG. En plus de nous assurer qu'il existe bien un processus ou une politique visant à monitorer l'application des principes de l'OCDE et des Nations Unies (partie quantitative du scoring), nous ajoutons une analyse de deuxième niveau (qualitative) qui vise à identifier les controverses sur la société à ce sujet (maltraitance des salariés, controverses éthiques). La notation d'une société est pénalisée en cas de preuve significatives. Lors de très grosses controverses, nous organisons un entretien avec le management de la société concernée afin d'avoir son point de vue sur la situation, dans le cas où des éléments de réponses peu convaincants seraient fournis nous pouvons prendre la décision de stopper l'investissement.
	11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas de politique de contrôle du respect des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ni de mécanismes de traitement des plaintes ou des différents permettant de remédier à de telles violations	5,31	%	96%	
	12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements	2,03	%	17%	Notre processus ESG est sensible à l'égalité des chances ainsi qu'à la valorisation du mérite. Nous estimons qu'un administrateur doit être indépendant, compétent pour évaluer certaines stratégies et la performance du management, afin qu'il garantisse l'alignement avec tous les actionnaires et le respect des parties prenantes et cela en accord avec les grands principes de bonnes pratiques de gouvernance. Le genre n'a pas d'impact sur ces critères. Nous sommes ainsi plus sensibles à l'égalité des chances des genres et la valorisation du mérite plutôt qu'à la parité. Par exemple, puisque dans les pays développés les femmes font moins d'études scientifiques, nous acceptons que cela se retranscrive dans les effectifs de la société et du board quand la société recrute principalement des profils scientifiques. Néanmoins la mixité au sein des organes de direction devrait s'améliorer naturellement au fil du temps car notre gestion est tournée essentiellement vers les Etats-Unis (pays beaucoup plus transparents sur les types de mixités présentes au sein des organes de gouvernance).
	13. Mixité au sein des organes de gouvernance	Ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés concernées, en pourcentage du nombre total de membres	34,20	%	97%	

	14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)	Part d'investissement dans des sociétés qui participent à la fabrication ou à la vente d'armes controversées	12,48	%	96%	Nous excluons uniquement les sociétés du secteur militaro-industriel russe et chinois. Nous ne pratiquons pas d'autre exclusion concernant le secteur de la défense. De plus nous jugeons utile pour la défense de nos sociétés démocratiques le développement d'armes dissuasives, tant pour le nucléaire que les autres armes, pourvu que ces armes demeurent en des mains raisonnables. Lors des rencontres effectuées avec le management des sociétés au sein du secteur de la défense, nous demandons systématiquement si elles participent à la production d'armements controversés (si l'information n'est pas disponible à travers leurs différentes publications). Ce critère est également considéré dans notre scoring ESG, nous affectons systématiquement un malus aux sociétés qui produisent ce type d'armement, leur notation est donc pénalisée.
CRITERES OPTIONNELS SUIVIS (avec leur numéro de nomenclature SFDR)						
Droits de l'Homme	58. Absence de politique en matière de droits de l'homme	Part d'investissement dans des entités ne disposant pas d'une politique en matière de droits de l'homme	4,97	%	95%	Dans le cadre de notre processus ESG, nous sommes attentifs aux codes relatifs à l'éthique mise en place par les sociétés. Nous estimons que le respect des principes mondiaux en matière de droit de l'Homme est primordial pour le développement d'une bonne gouvernance. Nous analysons les politiques mises en place par les sociétés sur ce point mais nous cherchons également toute autre controverse à ce sujet. Si la société a trop de controverses à son actif ou qu'elle a une politique interne inappropriée à ce sujet, nous pénalisons sa notation ESG, ce qui pourra impacter notre décision d'investissement.
Eau Déchets et Autres matières	33. Ratio de déchets non recyclés	Tonnes de rejets non recyclés produits par les sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	0,26	t/M€	48%	Ce critère est pris en compte dans le cadre de notre processus ESG. Le recyclage des déchets est important pour l'environnement car il favorise l'économie circulaire. Nous récompensons les sociétés qui essayent de faire des efforts sur ce point. La notion d'économie circulaire est analysée à l'aide de critère quantitatifs mais aussi qualitatifs afin d'analyser l'adéquation de stratégie mise en place par la société avec les enjeux du secteur. Une société qui ne recycle pas assez ses déchets se verra pénalisée dans sa notation ESG, ce qui pourra avoir un impact sur notre décision d'investissement.

Pour le périmètre du FCP Constance Be America (LEI : 969500PNZX92HH97OK49)

Indicateur d'incidences négatives sur la durabilité		Élément de mesure	Incidences année 2023		Part du portefeuille contribuant	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Émissions de gaz à effet de serre	1. Émissions de GES	1.a) Émissions de GES de niveau 1	103,76	tCO2	81%	Dans le cadre du processus ESG de Constance Associés, la surveillance des émis-sions GES est suivie de très près. Mais nous ne nous intéressons pas uniquement à la réduction des émissions au fil du temps. Nous cherchons également à investir dans des sociétés capables d'aider à juguler les incidences négatives de ces émis-sions, et nous faisons également attention à l'exposition de nos sociétés au risque de transition ainsi qu'aux risques physiques liés au réchauffement climatique (se-lon les définitions du TCFD). Ainsi nous cherchons à évaluer si une société est susceptible de prendre une part active ou non face au réchauffement climatique (par exemple les sociétés du secteur de la santé et l'innovation médicale qu'elles portent peuvent aider à soutenir les effets du réchauffement). Nous intégrons ces éléments au sein de notre notation ESG, ce qui permet d'affiner notre réflexion pour notre décision d'investissement. Attention toutefois aux double-comptages : un portefeuille qui comporterait par exemple Airbus et Air France serait probléma-tique. Le niveau 3 des GES d'Airbus inclut en effet déjà partiellement une partie des GES d'Air France.
		1.b) Émissions de GES de niveau 2	172,13	tCO2	80%	
		1.c) Émissions de GES de niveau 3	3 373,67	tCO2	76%	
		1.d) Émissions totales de GES	3 649,55	tCO2	79%	
	2. Empreinte carbone	2.a) Empreinte carbone de niveau 1 et 2	4,42	tCO2/M€ investi	81%	
		2.b) Empreinte carbone de niveaux 1, 2 et 3	57,11	tCO2/M€ investi	79%	
	3. Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements	3.a) Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements de niveaux 1 et 2	15,63	tCO2/M€ CA	81%	
		3.b) Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements de niveaux 1, 2 et 3	157,64	tCO2/M€ CA	81%	

	4. Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	Part d'investissement dans des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	0,00	%	94%	Nous ne faisons pas d'exclusion sectorielle spécifique. Néanmoins notre processus de gestion qui vise à investir dans des sociétés disposant d'avantages compétitifs durables nous éloigne historiquement de ce type de secteur. Il est souvent difficile d'identifier des avantages compétitifs durables dans les secteurs qui sont très impactés par les données macroéconomiques, par exemple, le secteur des combustibles fossiles dépend énormément du prix de la matière première produite, lequel dépend de données économiques (offre et demande, situation géopolitique dans le pays d'extraction, croissance de l'économie). Nos investissements dans ce secteur sont nuls historiquement, cependant si nous devions un jour investir sur ce secteur, nous monitorerons scrupuleusement les émissions des sociétés investies.
	5. Part de consommation et de production d'énergie non renouvelable	Part de la consommation et de la production d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie	34,86	%	68%	Dans le cadre de notre processus de gestion ESG, une dépendance trop forte aux énergies fossiles représente un risque de transition (selon la définition TCFD). Nous prenons en compte ce type de risque dans nos décisions d'investissements. Une consommation trop importante d'énergies fossiles pénalisera la notation d'une société. De plus nous essayons de comprendre la stratégie de transition de la société au moment des rencontres avec le management des sociétés afin de mesurer sa cohérence et sa soutenabilité.
		Part de la production d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie	0,00	%	0%	
	6. Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique	Consommation d'énergie en GWh par million d'euros de chiffre d'affaires des sociétés bénéficiaires d'investissements, par secteur à fort impact climatique	0,04	GWh/M€ CA	73%	Dans le cadre de notre processus ESG, nous monitorons attentivement la consommation d'énergie des sociétés analysées. Nous faisons cependant la distinction en fonction des différents secteurs grâce à notre matrice de matérialité qui nous permet de définir les secteurs pour lesquels la consommation d'énergie est un réel enjeu (ainsi les secteurs qui consomment le plus d'énergie verront leurs sociétés plus pénalisées par rapport à un secteur qui consomme très peu d'énergie). Une forte consommation d'énergie par rapport aux concurrents pénalise la notation ESG de la société et impacte notre décision d'investissement.
			Tous secteurs			
Biodiversité	7. Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité	Part des investissements effectués dans des sociétés ayant des sites/établissements situés dans ou à proximité de zones sensibles sur le plan de la biodiversité, si les activités de ces sociétés ont une incidence négative sur ces zones	0,00	%	0%	Ce problème est pour l'instant très peu abordé par les sociétés (que ce soit européennes ou nord-américaines), et il est parfois difficile de trouver un indicateur quantitatif approprié pour mesurer cet impact. Au sein de notre processus ESG, nous évaluons l'impact d'une société sur son environnement à travers les risques physiques liés au réchauffement climatique. Une société qui impacte significativement la biodiversité représente un risque matériel pour l'environnement ainsi que pour l'activité de ses confrères, il est donc logique de pénaliser sa notation.
Eau	8. Rejets dans l'eau	Tonnes de rejets dans l'eau provenant des sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	0,00	t/M€	0%	Nous prenons en compte ce critère dans notre processus ESG. L'eau est une ressource qui va se raréfier au fil du temps, mais nous estimons que chaque secteur ne dispose pas des mêmes enjeux (par exemple les fabricants de vêtements ou les producteurs de semi-conducteurs consomment plus d'eau que les compagnies aériennes), il est donc logique d'être plus attentif à ce critère pour les secteurs où l'enjeu est plus important. Une société qui rejette plus de déchets dans l'eau que ses concurrents dans un secteur à enjeu se verra plus pénalisée par rapport à une société d'un secteur où l'eau est un enjeu moins significatif. Quoiqu'il en soit, en cas de rejets trop importants, la notation de la société sera pénalisée, ce qui pourra avoir un impact dans nos décisions d'investissement.
Déchets	9. Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs	Tonnes de déchets dangereux et de déchets radioactifs produites par les sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	0,07	t/M€	31%	Nous prenons en compte ce critère dans le cas du processus ESG, une production trop importante de déchets dangereux peut représenter un risque important de transition pour l'environnement. Nous veillons à ce que cette production diminue au fil du temps. Une entreprise trop émettrice de déchets dangereux sera impactée dans sa notation ESG, cela pourra in fine impacter notre décision d'investissement.

	10. Violations des principes du pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui ont participé à des violations des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	0,02	%	90%	Nous prenons en compte ces deux critères dans notre notation ESG. En plus de nous assurer qu'il existe bien un processus ou une politique visant à monitorer l'application des principes de l'OCDE et des Nations Unies (partie quantitative du scoring), nous ajoutons une analyse de deuxième niveau (qualitative) qui vise à identifier les controverses sur la société à ce sujet (maltraitance des salariés, controverses éthiques). La notation d'une société est pénalisée en cas de preuve significatives. Lors de très grosses controverses, nous organisons un entretien avec le management de la société concernée afin d'avoir son point de vue sur la situation, dans le cas où des éléments de réponses peu convaincants seraient fournis nous pouvons prendre la décision de stopper l'investissement.
	11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas de politique de contrôle du respect des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ni de mécanismes de traitement des plaintes ou des différents permettant de remédier à de telles violations	9,83	%	91%	
Les questions sociales et de personnel	12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements	1,68	%	14%	Notre processus ESG est sensible à l'égalité des chances ainsi qu'à la valorisation du mérite. Nous estimons qu'un administrateur doit être indépendant, compétent pour évaluer certaines stratégies et la performance du management, afin qu'il garantisse l'alignement avec tous les actionnaires et le respect des parties prenantes et cela en accord avec les grands principes de bonnes pratiques de gouvernance. Le genre n'a pas d'impact sur ces critères. Nous sommes ainsi plus sensibles à l'égalité des chances des genres et la valorisation du mérite plutôt qu'à la parité. Par exemple, puisque dans les pays développés les femmes font moins d'études scientifiques, nous acceptons que cela se retranscrive dans les effectifs de la société et du board quand la société recrute principalement des profils scientifiques. Néanmoins la mixité au sein des organes de direction devrait s'améliorer naturellement au fil du temps car notre gestion est tournée essentiellement vers les Etats-Unis (pays beaucoup plus transparents sur les types de mixités présentes au sein des organes de gouvernance).
	13. Mixité au sein des organes de gouvernance	Ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés concernées, en pourcentage du nombre total de membres	31,83	%	92%	
	14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)	Part d'investissement dans des sociétés qui participent à la fabrication ou à la vente d'armes controversées	8,14	%	91%	Nous excluons uniquement les sociétés du secteur militaro-industriel russe et chinois. Nous ne pratiquons pas d'autre exclusion concernant le secteur de la défense. De plus nous jugeons utile pour la défense de nos sociétés démocratiques le développement d'armes dissuasives, tant pour le nucléaire que les autres armes, pourvu que ces armes demeurent en des mains raisonnables. Lors des rencontres effectuées avec le management des sociétés au sein du secteur de la défense, nous demandons systématiquement si elles participent à la production d'armements controversés (si l'information n'est pas disponible à travers leurs différentes publications). Ce critère est également considéré dans notre scoring ESG, nous affectons systématiquement un malus aux sociétés qui produisent ce type d'armement, leur notation est donc pénalisée.
CRITERES OPTIONNELS SUIVIS (avec leur numéro de nomenclature SFDR)						
Droits de l'Homme	58. Absence de politique en matière de droits de l'homme	Part d'investissement dans des entités ne disposant pas d'une politique en matière de droits de l'homme	7,50	%	89%	Dans le cadre de notre processus ESG, nous sommes attentifs aux codes relatifs à l'éthique mise en place par les sociétés. Nous estimons que le respect des principes mondiaux en matière de droit de l'Homme est primordial pour le développement d'une bonne gouvernance. Nous analysons les politiques mises en place par les sociétés sur ce point mais nous cherchons également toute autre controverse à ce sujet. Si la société a trop de controverses à son actif ou qu'elle a une politique interne inappropriée à ce sujet, nous pénalisons sa notation ESG, ce qui pourra impacter notre décision d'investissement.
Eau Déchets et Autres matières	33. Ratio de déchets non recyclés	Tonnes de rejets non recyclés produits par les sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	0,05	t/M€	33%	Ce critère est pris en compte dans le cadre de notre processus ESG. Le recyclage des déchets est important pour l'environnement car il favorise l'économie circulaire. Nous récompensons les sociétés qui essayent de faire des efforts sur ce point. La notion d'économie circulaire est analysée à l'aide de critère quantitatifs mais aussi qualitatifs afin d'analyser l'adéquation de stratégie mise en place par la société avec les enjeux du secteur. Une société qui ne recycle pas assez ses déchets se verra pénalisée dans sa notation ESG, ce qui pourra avoir un impact sur notre décision d'investissement.

Pour le périmètre du FCP Constance Be Europe (LEI : 969500I8P3B1VB8GJ580)

Indicateur d'incidences négatives sur la durabilité		Élément de mesure	Incidences année 2023		Part du portefeuille contribuant	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Émissions de gaz à effet de serre	1. Émissions de GES	1.a) Émissions de GES de niveau 1	34,94	tCO2	92%	Dans le cadre du processus ESG de Constance Associés, la surveillance des émis-sions GES est suivie de très près. Mais nous ne nous intéressons pas uniquement à la réduction des émissions au fil du temps. Nous cherchons également à investir dans des sociétés capables d'aider à juguler les incidences négatives de ces émis-sions, et nous faisons également attention à l'exposition de nos sociétés au risque de transition ainsi qu'aux risques physiques liés au réchauffement climatique (se-lon les définitions du TCFD). Ainsi nous cherchons à évaluer si une société est susceptible de prendre une part active ou non face au réchauffement climatique (par exemple les sociétés du secteur de la santé et l'innovation médicale qu'elles portent peuvent aider à soutenir les effets du réchauffement). Nous intégrons ces éléments au sein de notre notation ESG, ce qui permet d'affiner notre réflexion pour notre décision d'investissement. Attention toutefois aux double-comptages : un portefeuille qui comporterait par exemple Airbus et Air France serait probléma-tique. Le niveau 3 des GES d'Airbus inclut en effet déjà partiellement une partie des GES d'Air France.
		1.b) Émissions de GES de niveau 2	38,24	tCO2	89%	
		1.c) Émissions de GES de niveau 3	7 369,27	tCO2	82%	
		1.d) Émissions totales de GES	7 442,46	tCO2	88%	
	2. Empreinte carbone	2.a) Empreinte carbone de niveau 1 et 2	6,55	tCO2/M€ investi	91%	
		2.b) Empreinte carbone de niveaux 1, 2 et 3	663,77	tCO2/M€ investi	88%	
	3. Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements	3.a) Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements de niveaux 1 et 2	14,18	tCO2/M€ CA	92%	
		3.b) Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements de niveaux 1, 2 et 3	1 672,53	tCO2/M€ CA	92%	
	4. Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	Part d'investissement dans des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	0,00	%	96%	Nous ne faisons pas d'exclusion sectorielle spécifique. Néanmoins notre processus de gestion qui vise à investir dans des sociétés disposant d'avantages compétitifs durables nous éloigne historiquement de ce type de secteur. Il est souvent difficile d'identifier des avantages compétitifs durables dans les secteurs qui sont très impactés par les données macroéconomiques, par exemple, le secteur des combustibles fossiles dépend énormément du prix de la matière première produite, lequel dépend de données économiques (offre et demande, situation géopolitique dans le pays d'extraction, croissance de l'économie). Nos investissements dans ce secteur sont nuls historiquement, cependant si nous devions un jour investir sur ce secteur, nous monitorerons scrupuleusement les émissions des sociétés investies.
	5. Part de consommation et de production d'énergie non renouvelable	Part de la consommation et de la production d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie	47,58	%	82%	Dans le cadre de notre processus de gestion ESG, une dépendance trop forte aux énergies fossiles représente un risque de transition (selon la définition TCFD). Nous prenons en compte ce type de risque dans nos décisions d'investissements. Une consommation trop importante d'énergies fossiles pénalisera la notation d'une société. De plus nous essayons de comprendre la stratégie de transition de la société au moment des rencontres avec le management des sociétés afin de mesurer sa cohérence et sa soutenabilité.
		Part de la production d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie	0,00	%	0%	
	6. Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique	Consommation d'énergie en GWh par million d'euros de chiffre d'affaires des sociétés bénéficiaires d'investissements, par secteur à fort impact climatique	0,08	GWh/M€ CA	89%	Dans le cadre de notre processus ESG, nous monitorons attentivement la consommation d'énergie des sociétés analysées. Nous faisons cependant la distinction en fonction des différents secteurs grâce à notre matrice de matérialité qui nous permet de définir les secteurs pour lesquels la consommation d'énergie est un réel enjeu (ainsi les secteurs qui consomment le plus d'énergie verront leurs sociétés plus pénalisées par rapport à un secteur qui consomme très peu d'énergie). Une forte consommation d'énergie par rapport aux concurrents pénalise la notation ESG de la société et impacte notre décision d'investissement.
			Tous secteurs			

Biodiversité	7. Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité	Part des investissements effectués dans des sociétés ayant des sites/établissements situés dans ou à proximité de zones sensibles sur le plan de la biodiversité, si les activités de ces sociétés ont une incidence négative sur ces zones	0,03	%	3%	Ce problème est pour l'instant très peu abordé par les sociétés (que ce soit européennes ou nord-américaines), et il est parfois difficile de trouver un indicateur quantitatif approprié pour mesurer cet impact. Au sein de notre processus ESG, nous évaluons l'impact d'une société sur son environnement à travers les risques physiques liés au réchauffement climatique. Une société qui impacte significativement la biodiversité représente un risque matériel pour l'environnement ainsi que pour l'activité de ses confrères, il est donc logique de pénaliser sa notation.
Eau	8. Rejets dans l'eau	Tonnes de rejets dans l'eau provenant des sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	0,00	t/M€	0%	Nous prenons en compte ce critère dans notre processus ESG. L'eau est une ressource qui va se raréfier au fil du temps, mais nous estimons que chaque secteur ne dispose pas des mêmes enjeux (par exemple les fabricants de vêtements ou les producteurs de semi-conducteurs consomment plus d'eau que les compagnies aériennes), il est donc logique d'être plus attentif à ce critère pour les secteurs où l'enjeu est plus important. Une société qui rejette plus de déchets dans l'eau que ses concurrents dans un secteur à enjeu se verra plus pénalisée par rapport à une société d'un secteur où l'eau est un enjeu moins significatif. Quoiqu'il en soit, en cas de rejets trop importants, la notation de la société sera pénalisée, ce qui pourra avoir un impact dans nos décisions d'investissement.
Déchets	9. Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs	Tonnes de déchets dangereux et de déchets radioactifs produites par les sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	7,82	t/M€	68%	Nous prenons en compte ce critère dans le cas du processus ESG, une production trop importante de déchets dangereux peut représenter un risque important de transition pour l'environnement. Nous veillons à ce que cette production diminue au fil du temps. Une entreprise trop émettrice de déchets dangereux sera impactée dans sa notation ESG, cela pourra in fine impacter notre décision d'investissement.
Les questions sociales et de personnel	10. Violations des principes du pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui ont participé à des violations des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	0,03	%	95%	Nous prenons en compte ces deux critères dans notre notation ESG. En plus de nous assurer qu'il existe bien un processus ou une politique visant à monitorer l'application des principes de l'OCDE et des Nations Unies (partie quantitative du scoring), nous ajoutons une analyse de deuxième niveau (qualitative) qui vise à identifier les controverses sur la société à ce sujet (maltraitance des salariés, controverses éthiques). La notation d'une société est pénalisée en cas de preuve significatives. Lors de très grosses controverses, nous organisons un entretien avec le management de la société concernée afin d'avoir son point de vue sur la situation, dans le cas où des éléments de réponses peu convaincants seraient fournis nous pouvons prendre la décision de stopper l'investissement.
	11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas de politique de contrôle du respect des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ni de mécanismes de traitement des plaintes ou des différents permettant de remédier à de telles violations	#VALEUR!	%	95%	
	12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements	1,57	%	17%	Notre processus ESG est sensible à l'égalité des chances ainsi qu'à la valorisation du mérite. Nous estimons qu'un administrateur doit être indépendant, compétent pour évaluer certaines stratégies et la performance du management, afin qu'il garantisse l'alignement avec tous les actionnaires et le respect des parties prenantes et cela en accord avec les grands principes de bonnes pratiques de gouvernance. Le genre n'a pas d'impact sur ces critères. Nous sommes ainsi plus sensibles à l'égalité des chances des genres et la valorisation du mérite plutôt qu'à la parité. Par exemple, puisque dans les pays développés les femmes font moins d'études scientifiques, nous acceptons que cela se retranscrive dans les effectifs de la société et du board quand la société recrute principalement des profils scientifiques. Néanmoins la mixité au sein des organes de direction devrait s'améliorer naturellement au fil du temps car notre gestion est tournée essentiellement vers les Etats-Unis (pays beaucoup plus transparents sur les types de mixités présentes au sein des organes de gouvernance).
	13. Mixité au sein des organes de gouvernance	Ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés concernées, en pourcentage du nombre total de membres	36,96	%	95%	

	14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)	Part d'investissement dans des sociétés qui participent à la fabrication ou à la vente d'armes controversées	12,67	%	95%	Nous excluons uniquement les sociétés du secteur militaro-industriel russe et chinois. Nous ne pratiquons pas d'autre exclusion concernant le secteur de la défense. De plus nous jugeons utile pour la défense de nos sociétés démocratiques le développement d'armes dissuasives, tant pour le nucléaire que les autres armes, pourvu que ces armes demeurent en des mains raisonnables. Lors des rencontres effectuées avec le management des sociétés au sein du secteur de la défense, nous demandons systématiquement si elles participent à la production d'armements controversés (si l'information n'est pas disponible à travers leurs différentes publications). Ce critère est également considéré dans notre scoring ESG, nous affectons systématiquement un malus aux sociétés qui produisent ce type d'armement, leur notation est donc pénalisée.
CRITERES OPTIONNELS SUIVIS (avec leur numéro de nomenclature SFDR)						
Droits de l'Homme	58. Absence de politique en matière de droits de l'homme	Part d'investissement dans des entités ne disposant pas d'une politique en matière de droits de l'homme	0,37	%	95%	Dans le cadre de notre processus ESG, nous sommes attentifs aux codes relatifs à l'éthique mise en place par les sociétés. Nous estimons que le respect des principes mondiaux en matière de droit de l'Homme est primordial pour le développement d'une bonne gouvernance. Nous analysons les politiques mises en place par les sociétés sur ce point mais nous cherchons également toute autre controverse à ce sujet. Si la société a trop de controverses à son actif ou qu'elle a une politique interne inappropriée à ce sujet, nous pénalisons sa notation ESG, ce qui pourra impacter notre décision d'investissement.
Eau Déchets et Autres matières	33. Ratio de déchets non recyclés	Tonnes de rejets non recyclés produits par les sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	9,64	t/M€	57%	Ce critère est pris en compte dans le cadre de notre processus ESG. Le recyclage des déchets est important pour l'environnement car il favorise l'économie circulaire. Nous récompensons les sociétés qui essayent de faire des efforts sur ce point. La notion d'économie circulaire est analysée à l'aide de critère quantitatifs mais aussi qualitatifs afin d'analyser l'adéquation de stratégie mise en place par la société avec les enjeux du secteur. Une société qui ne recycle pas assez ses déchets se verra pénalisée dans sa notation ESG, ce qui pourra avoir un impact sur notre décision d'investissement.