

FIDEAS CAPITAL

Rapport Article 29 LEC

Année 2025

Prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance



SmartforTransition

Une gestion sélective, pour le climat et la performance

Document publié en conformité avec l'Article D533-16-1 du Code monétaire et financier

Document de prise en compte des critères relatifs au respect d'objectifs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance et des moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique

Table des matières

Informations relatives à la démarche générale de l'entité	3
Informations relatives aux moyens internes déployés par l'entité.....	5
Informations relatives à la démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance au niveau de la gouvernance de l'entité	6
Informations sur la stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion ainsi que sur sa mise en œuvre	7
Informations relatives à la taxonomie européenne et aux combustibles fossiles.....	15
Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris susvisé.....	16
Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité	34
Informations sur les démarches de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la gestion des risques.....	36
Problématique des données, disponibilité et qualité	45
Plan d'amélioration continue	46
Conclusion	49

Informations relatives à la démarche générale de l'entité

Axe principal de la démarche de la SGP

En matière d'intégration de critères ESG dans sa gestion, Fideas Capital a choisi jusqu'à maintenant de donner la priorité au climat, plus précisément, à la lutte contre le réchauffement climatique, à la transition écologique, plutôt qu'aux risques liés au réchauffement lui-même.

Elle se place dans le scénario d'une transition énergétique dynamique permettant de viser un réchauffement supplémentaire restant significativement inférieur à 2°C.

Elle met ainsi en œuvre, sur la quasi-totalité de ses gestions, sa méthode Fideas **SmartforTransition**® d'abaissement des émissions de gaz à effet de serre élaborée à partir de 2018 et affinée en amélioration continue depuis. **SmartforTransition**® constitue notre processus d'intégration ESG transversal.

Nous exerçons ainsi notre responsabilité sociale de lutte contre le réchauffement, mais aussi fiduciaire, en accompagnant la transition écologique et énergétique, la réduction des risques climatiques par l'abaissement des émissions de Gaz à Effet de Serre (ci-après **GES**), et en protégeant les portefeuilles des risques qui y sont associés.

Nous ne négligeons pas cependant les autres aspects de l'investissement responsable, qui impactent également nos sélections de titres, sans toutefois permettre de bonifier une mauvaise appréciation « climat ». Nous évaluons plus particulièrement l'intégration des femmes à des postes de cadres au sein des entreprises.

Contexte selon les classes d'actifs et produits gérés

- Sur les produits **Fideas CreditMax Euro**, **Fideas Betamax Eurozone** et sur la gestion diversifiée institutionnelle (format FIA), Fideas Capital applique une politique de réduction significative et exhaustive de l'empreinte carbone des portefeuilles, hors expositions souveraines (soit 633,7 M€ - 77,90%).
- Sur le produit **Fideas Betamax Multi-Assets**, la même politique est appliquée à l'exception des obligations souveraines, des actions des pays émergents et des expositions à des indices de matières premières (soit 59,4 M€ - 7,3%).

Pour les obligations souveraines, la politique de Fideas Capital est concentrée sur l'Allemagne, les USA, l'Italie et la France. L'analyse extra financière montre que ces pays respectent les règles de gouvernance publique et de démocratie au meilleur niveau. L'analyse en matière d'empreinte carbone nationale (commerce extérieur compris) montre des divergences de scores, au détriment des 2 premiers, mais l'exposition à l'Allemagne est validée par une politique active de réduction d'émissions et de participation à l'Accord de Paris. Concernant les USA, cette exposition et sa liquidité est utilisée quand elles est incontournable dans notre gestion

Pour les Actions des pays émergents (D), Indices de matières premières et divers alternatifs (E) et les Fonds patrimoniaux (F), pour des raisons de proportionnalité, les politiques de gestion durable sont partielles, sachant toutefois que, pour :

- **D**, la SGP s'expose, sur la moitié des pays, à des indices, de fournisseurs tiers, dits « ESG leaders » qui, s'ils ne servent pas directement le propos de gestion durable, à focus « climat », de la SGP ont des filtres efficaces sur les principales incidences négatives, en 2020, la Russie a été également exclue de la liste des pays émergents éligibles, pour cause de production d'énergie fossile dans un contexte de gouvernance détérioré
- **E**, la démarche durable de la SGP l'a amené à exclure depuis 2020 toute exposition aux matières premières d'énergie fossile,
- **F**, la plupart des fonds suivent une politique de prise en compte partielle des facteurs de durabilité expliquée ci-après dans ce rapport.

Fideas Capital applique ainsi la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance à 89,9% de ses encours en 2025. Le solde n'étant couvert que partiellement.

Sur les classes d'actifs Actions des pays développés et Obligations crédit – privées (A et B), la SGP a une politique de notation « climat » exhaustive de l'intégralité des émetteurs de ses univers d'investissement des marchés développés. Cette notation intègre, outre les émissions de gaz à effet de serre, les autres facteurs de durabilité, environnementaux, sociaux et de gouvernance. Elle est désignée sous le nom Fideas **SmartforTransition**®. Ce travail est essentiellement quantitatif, basé sur des sources d'informations jugées fiables, dans l'état actuel de la collecte de données extra-financières, notamment Trucost (groupe S&P), Science-Based Targets initiative, le CDP, Sustainalytics (arrêt de contrat en 2026), Transition Pathway Initiative. **Depuis fin 2025, Fideas Capital récupère les données ESG auprès de MSCI.**

Sur l'ensemble des données extra-financières, on doit considérer que la très grande majorité des données sont réelles, à l'exception de la donnée scope 3 amont d'émissions de GES, pouvant être estimée selon les modèles développés par le fournisseur MSCI. L'entrée en vigueur de la réglementation CSRD en 2025 représente indéniablement une avancée majeure, encore à exploiter, pour garantir la disponibilité et la qualité optimales des données à terme.

La méthode d'intégration des critères extra-financiers par Fideas Capital est quantitative, fondée sur les sources de données précitées et sur des modèles de notation (et de réallocation de portefeuille) propriétaires.

Dans la méthodologie employée les risques de double comptage sont pris en compte pour les émissions de GES ; le double comptage des 3 scopes est volontaire (appréciation en responsabilité) mais les performances durables des fonds sont également mesurées par rapport à des références calculées de la même manière.

Communication aux tiers

La clientèle de Fideas Capital est largement institutionnelle et les politiques extra-financières sont largement décrites lors d'entretiens individuels.

Pour s'informer de nos politiques de gestion durable, outre les informations précontractuelles de Fonds, les souscripteurs ont à disposition sur notre site internet à notre Code de Transparence rédigé aux normes communes AFG/FIR/EUROSIF détaillant notre politique de gestion, des reportings périodiques suivant les performances extra-financières des OPC ouverts au public, les rapports d'engagement et de vote annuels.

Les souscripteurs sont informés que les produits de gamme offerts au public et suivant la politique **SmartforTransition**® et leur qualification selon la directive SFDR sont :

- **Fideas Betamax Multi-Assets** : un fonds multi-classe d'actifs qui y ajoute actions des pays émergents et des expositions à des indices de matières premières (Article 8 – 59,4 M€ - 7,3%)
- **Fideas CreditMax Euro** : un fonds obligataire exposés aux émetteurs privés et publics exclusivement pour des créances libellées en euros (Article 9-3 – réduction de l'empreinte carbone – 74,8 M€ - 9,2%)
- **Fideas Betamax Eurozone** : un fonds actions exposé aux actions européennes (Article 9-3 – réduction de l'empreinte carbone – 78,4 M€ - 9,6%)

Il est à noter que les 4 fonds de la gamme de gestion directe de Fideas Capital ont une politique extra-financière qui a un impact de gestion significatif leur permettant d'avoir une communication environnementale centrale au sens de la position-recommandation AMF 2020-03.

Le site de **Fideas Capital** rappelle qu'elle est signataire des PRI, du Carbon Disclosure Project, du Montréal Pledge et de Climate Action 100+.

Informations relatives aux moyens internes déployés par l'entité

Les chiffres ci-dessous se rapportent aux effectifs globaux en gestion financière et extra-financière (étroitement imbriquées).

Libellé du poste / Service	Nombre de personnes (ETP)	Mission
Recherche ESG - Climat	1,5	Recherche, Analyse & Suivi + contrôle de 1er niveau
Autre recherche	1,5	Recherche financière
Gestion	4	Analyse & décisions d'investissement, Reportings
Middle Office	1,7	Contrôle et calcul des valorisations des fonds
Contrôle des risques et RCCI	0,3	Contrôle des risques et conformité
Commercial	1	Relations institutionnelles
TOTAL	10	

L'équipe de recherche dédiée à l'ESG environnemental est de 1,5 personnes ETP. On peut légitimement considérer que 10 à 15% du temps de travail du reste du personnel, en moyenne, est appliqué à la dimension extra-financière.

Ces équipes apportent aussi leur assistance à des acteurs financiers tiers pour les accompagner dans leur politique climat.

La charge budgétaire associée pour la SGP à sa démarche extra financière est synthétisée ci-dessous :

Part en % des ETP concernés sur le total ETP	24,2%
Part en % des budgets dédiés sur le total budget de l'institution financière	24,8%
Montants en € des budgets dédiés	395 000 €
Montant des investissements dans la recherche pour le climat	203 000 €
Nombre de prestataires externes et de fournisseurs de données sollicités	4

Les personnels concernés sont mentionnés à l'organigramme ci-dessous :

- A la recherche, Mme Alibert et M. Soler.
- En gestion, tous les gérants sont impliqués dans la mise en œuvre, MM Soler et Merville de manière plus active, ainsi que le Président M. Filippi.



Le budget 2025 consacré à la recherche « finance & climat », tant en temps homme de recherche et de gestion, qu'en analyses extra-financières externes (données et appréciations) représente 0,028% des encours concernés.

La SGP maintient ce niveau important d'effort qui permet une amélioration permanente de la qualité de ses processus ESG, notation, recherche pure et mise en œuvre.

Sur le sujet central qu'est pour la SGP le climat, les acteurs de la SGP ont un excellent niveau de formation, que ce soit par application de leurs compétences et capacités, ou du fait des études poursuivies et diplômes obtenus.

Les gérants, qui ont une longue pratique, comme MM Merville et Domeneghetti ont pour leur part l'expérience des questions relatives à la gouvernance des entreprises qui s'ajoute à l'expérience acquise depuis plusieurs années sur les sujets relatifs au climat.

Dans ses relations clients, institutionnels ou distributeurs, la SGP assure une part de formation de ses interlocuteurs aux mécanismes physiques du réchauffement, à ses causes et aux impacts économiques et financiers de la transition énergétique. La SGP souhaite également intervenir sur le sujet de la biodiversité.

Informations relatives à la démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance au niveau de la gouvernance de l'entité

La SGP est une SAS sans conseil d'administration, ce sont donc le Président et le Directeur Général qui en assument la gouvernance. Ce sont eux qui ont été à l'initiative et sont au cœur de la mise en œuvre de la stratégie de gestion durable de la SGP. Appliquer cette gestion durable « climat » à plus de 89,9% des encours de la SGP est un choix stratégique. Il définit la SGP et implique évidemment chaque membre du personnel.

La SGP n'attache aucune prime automatique à l'atteinte d'objectifs durables dans son activité de gestion, car le sujet est suffisamment central pour l'entreprise pour être au cœur de l'appréciation des contributions individuelles. En outre la SGP, hormis primes commerciales, n'établit généralement aucun mécanisme automatique de calcul des primes.

En matière de formation des équipes, d'une part, les relations suivies des équipes avec des experts, qu'il s'agisse des différents comités de place traitant de l'investissement responsable, ou des liens étroits maintenus avec l'ADEME, d'autre part le caractère central du sujet environnemental pour la société aboutit à ce que chacun bénéficie d'apports formateurs, directs ou indirects.

Informations sur la stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion ainsi que sur sa mise en œuvre

Synthèse de la politique d'engagement et de vote

L'année **2025** marque la **6ème campagne d'engagement** pour **Fideas Capital**.

Elle concerne les entreprises de la zone euro qui représentent plus de 80% de la gestion actions en direct (comprenant les fonds ouverts et fonds dédiés) et pour lesquelles la méthodologie interne **SmartforTransition** est appliquée (comme pour 92% des encours de la société). Entre 200 et 300 titres de la zone euro sont détenus au sein des portefeuilles pour lesquels la méthode interne s'applique.

Fideas Capital utilise le dialogue avec les émetteurs pour compléter l'analyse quantitative réalisée dans le cadre de la méthodologie **SmartforTransition**. Ces démarches visent à fiabiliser les données utilisées, à approfondir l'évaluation des stratégies de transition et à intégrer les informations recueillies dans l'analyse des émetteurs et les décisions de gestion.

La politique d'engagement cible en priorité les entreprises présentant les écarts de pondération les plus significatifs par rapport à la stratégie de référence (purement financière sans prise en compte des critères ESG) : surpondération ou sous-pondération par rapport au poids obtenu sans l'application de la méthode de notation interne **SmartforTransition**, les émetteurs exclus par la méthode de notation, les entreprises exerçant dans des secteurs présentant des enjeux de transition particulièrement importants ou pertinentes pour des thématiques spécifiques que Fideas Capital souhaite approfondir avec elles (données scope 3, plan de transition, etc.).

En 2025, **Fideas Capital** a adressé **59 lettres d'engagement** et réalisé **9 entretiens**. La majorité des entreprises concernées par la politique d'engagement appartiennent à des secteurs dits « **sensibles** » pour une politique d'investissement bas-carbone qui concentrent l'immense majorité de l'empreinte carbone globale.

Les échanges ont principalement porté sur la réconciliation des données d'émissions, la crédibilité des plans de transition, la couverture du scope 3, la cohérence entre les objectifs de décarbonation et les CAPEX et OPEX mobilisés, le prix interne du carbone, la taxonomie européenne et la gouvernance des enjeux climatiques.

S'agissant de l'exercice des droits de vote, celui-ci se concentre délibérément sur les pires et meilleurs émetteurs, les résolutions « climat » et les enjeux ESG forts. Ainsi, en 2025, **Fideas Capital** a participé à **45 assemblées générales** (sur 260 titres détenus entre mars et juin 2025), représentant 17,3 % des sociétés détenues, et s'est prononcée sur **897 résolutions**, dont **102 votes contre**. Les résolutions explicitement consacrées au climat restant peu nombreuses, les attentes climatiques de **Fideas Capital**

se traduisent par des votes d'opposition sur des résolutions de gouvernance lorsque la stratégie de transition ou sa supervision par les organes dirigeants est jugée insuffisamment robuste.

Les informations issues du dialogue et des votes peuvent contribuer à la révision des données, à l'évaluation qualitative des émetteurs et aux décisions de pondération, de surveillance, d'exclusion ou de désinvestissement.

4.1. Principes et objectifs de la politique d'engagement

Fideas Capital considère l'engagement actionnarial comme une composante essentielle et complémentaire de son processus d'analyse et de gestion, permettant d'enrichir les évaluations quantitatives par une compréhension plus approfondie des enjeux propres aux émetteurs. Le dialogue avec les entreprises constitue ainsi un levier d'analyse destiné à renforcer la qualité des informations utilisées, à confronter les données publiées par les émetteurs à celles issues des fournisseurs de données et à apprécier de manière plus robuste la crédibilité, la cohérence et la mise en œuvre effective de leurs stratégies de transition et leurs pratiques.

La politique d'engagement poursuit plusieurs objectifs :

- améliorer la compréhension des modèles d'affaires et des enjeux ESG propres aux entreprises et à leurs secteurs d'activité ;
- clarifier les écarts entre les données publiées par les émetteurs et celles utilisées dans la méthodologie Smart for Transition ;
- apprécier la cohérence entre les objectifs climatiques annoncés, les moyens opérationnels et financiers mobilisés et les résultats effectivement obtenus ;
- expliquer aux entreprises les conséquences de leur notation Smart for Transition sur leur pondération ou leur exclusion des portefeuilles ;
- enrichir l'analyse qualitative des émetteurs et, lorsque cela est pertinent, faire évoluer l'appréciation retenue dans les décisions de gestion.

Les entretiens poursuivent un double objectif. Ils permettent, d'une part, de présenter aux émetteurs la méthodologie **Smart for Transition**, les données utilisées et les conséquences de leur notation sur la construction des portefeuilles. Ils visent, d'autre part, à approfondir la compréhension des enjeux, des contraintes opérationnelles et des leviers de transition propres à chaque entreprise et à son secteur d'activité.

Cette démarche vise à pouvoir distinguer les entreprises dont les engagements climatiques reposent sur une transformation opérationnelle documentée de celles dont les objectifs apparaissent insuffisamment étayés ou insuffisamment traduits dans leurs décisions d'investissement.

4.2. Périmètre et sélection des émetteurs

La campagne d'engagement porte prioritairement sur les entreprises de la zone euro.

Les entreprises sont sélectionnées notamment au regard des critères suivants :

- exclusion du portefeuille pour des motifs en lien avec la performance climatique ;

- exclusion résultant de critères environnementaux autres que climat, sociaux ou de gouvernance, y compris en présence de controverses significatives ou répétées susceptibles d'affecter la notation ESG de l'émetteur ;
- poursuite d'un dialogue engagé lors d'une campagne précédente ;
- thématique particulière choisie pour l'année pour laquelle Fideas Capital souhaite creuser certains aspects avec les émetteurs. Il peut s'agir par exemple des émissions de scope 3 aval, de la crédibilité et l'ambition des plans de transition, des green bonds, d'un focus sur le secteur bancaire, etc.

L'engagement concerne notamment les entreprises présentes dans l'univers d'investissement de **Fideas Betamax Eurozone** dont la pondération, après application de la méthodologie **SmartforTransition**, est **supérieure de plus de 30 %** ou **inférieure d'au moins 30 %** à leur pondération par rapport à l'indice de référence, ainsi que les entreprises exclues du portefeuille.

Cette approche nous permet de motiver nos décisions d'investissement, de désinvestissement ou non-investissement auprès des émetteurs, de confronter notre analyse aux informations communiquées par les émetteurs et d'identifier les évolutions, engagements ou données complémentaires susceptibles d'influencer ultérieurement son appréciation et son positionnement dans le portefeuille.

4.3. Mise en œuvre de la campagne 2025

En **décembre 2025**, nous avons adressé **59 lettres d'engagement** à des entreprises de notre univers d'investissement. Chaque courrier présentait la méthodologie **SmartforTransition**, les principales données prises en compte dans l'analyse de l'émetteur et les sujets nécessitant des précisions ou un échange complémentaire.

Neuf entretiens d'engagement ont été réalisés. Les questions sont transmises en amont afin de permettre aux entreprises de mobiliser les interlocuteurs et les données nécessaires. Leur contenu est adapté au secteur, au profil climatique de l'émetteur, aux motifs de son éventuelle sous-pondération ou exclusion et aux principales limites identifiées dans les informations disponibles et/ou publiées par l'émetteur.

Nous pouvons regretter le faible nombre de réponses des entreprises exclues pour des raisons environnementales, sociales ou de gouvernance, les entretiens d'engagement étant l'occasion d'échanger avec elles sur les raisons de nos exclusions et sur les pratiques pouvant être mises en œuvre afin de réintégrer les portefeuilles. Bien qu'il soit appréciable de recevoir des retours écrits de la part des entreprises à ce type de sollicitations, il reste dommage qu'environ 48 % des entreprises nous ayant répondu n'acceptent pas un échange approfondi en direct et renvoient simplement à leur documentation publique accessible.

Bilan de la campagne 2025

- Nombre d'entreprises contactées : **59**
- Nombre d'entreprises ayant répondu : **21**
- Nombre d'entreprises ayant accepté un échange : **10**

4.4. Principaux thèmes de dialogue

La campagne 2025 a été structurée autour de plusieurs thèmes récurrents.

a. Réconciliation et qualité des données

Les échanges portent sur l'analyse et la réconciliation des écarts constatés entre les émissions publiées par les entreprises et les données collectées, retraitées ou estimées par les fournisseurs ESG, notamment **Sustainalytics jusqu'au 12 décembre 2025**. Ils visent également à identifier les causes de ces divergences, qu'elles résultent de différences de périmètre, d'évolutions méthodologiques, de changements de règles de consolidation, de mises à jour des données ou d'hypothèses d'estimation retenues.

b. Crédibilité des plans de transition

Fideas Capital examine notamment :

- la couverture des scopes 1, 2 et 3 ;
- la nature des objectifs, en valeur absolue ou en intensité et les scénarios utilisés ;
- l'existence de jalons intermédiaires ;
- les leviers opérationnels identifiés ;
- la gouvernance du plan ;
- les investissements et dépenses nécessaires à sa mise en œuvre ;
- la cohérence entre les objectifs annoncés et les résultats observés.

c. Cohérence des CAPEX et OPEX avec la trajectoire de décarbonation

Le dialogue vise à évaluer la cohérence entre les orientations stratégiques de l'entreprise, ses dépenses d'investissement (**CAPEX**) et ses dépenses opérationnelles (**OPEX**), et les objectifs de transition qu'elle s'est fixés. Il cherche notamment à déterminer dans quelle mesure les ressources financières effectivement mobilisées sont compatibles avec la trajectoire de décarbonation annoncée, à apprécier la capacité de l'entreprise à démontrer l'impact attendu de ses investissements sur la réduction de ses émissions et à vérifier l'existence d'indicateurs permettant de suivre et de mesurer les résultats obtenus dans le temps.

d. Scope 3 et émissions financées

Une attention particulière est accordée aux catégories d'émissions de scope 3 les plus matérielles au regard du modèle d'affaires de chaque entreprise. Cela concerne notamment les émissions générées lors de l'utilisation des produits vendus dans les secteurs industriels et énergétiques, ainsi que les émissions financées des établissements financiers, qui constituent souvent une part prépondérante de leur empreinte carbone globale.

e. Prix interne du carbone

Les entreprises sont interrogées sur l'existence, le niveau, les modalités d'application et le périmètre de leur prix interne du carbone, ainsi que sur son intégration effective dans les processus de décision et son influence concrète sur les arbitrages d'investissement, de financement et d'allocation du capital.

f. Taxonomie européenne et données volontaires

La taxonomie européenne, les questionnaires CDP, les données relatives aux émissions évitées et aux émissions verrouillées, ainsi que les évaluations externes des plans de transition, constituent des supports d'analyse et de dialogue mobilisés par **Fideas Capital** lorsque ces éléments sont pertinents au regard du secteur d'activité, du modèle économique et des enjeux de transition propres à l'entreprise. Ces éléments

sont particulièrement utiles lorsque les données d'émissions, notamment de scope 3, présentent des limites de couverture, de fiabilité ou de comparabilité. Leur examen permet alors de compléter l'analyse, d'apprécier plus finement la crédibilité des trajectoires annoncées, la cohérence des investissements réalisés et la qualité des informations publiées, et de disposer d'indicateurs complémentaires pour évaluer la réalité des efforts de transition engagés par l'entreprise.

Les échanges peuvent également porter sur les éventuelles insuffisances identifiées sur des critères ESG autres que le climat, sur les relations de l'entreprise avec les fournisseurs et organismes d'évaluation ESG, ainsi que sur la définition d'objectifs climatiques à court, moyen et long terme. Selon les secteurs, **Fideas Capital** examine également la place de la compensation carbone, la gouvernance des enjeux climatiques, les technologies de décarbonation disponibles et les contraintes susceptibles de limiter ou de ralentir leur déploiement.

4.5. Illustrations des démarches d'engagement

a. Siemens Energy : fiabilité des données de scope 3 aval

La trame d'entretien personnalisée adressée à **Siemens Energy** a porté principalement sur la cohérence des émissions de scope 3 aval, leur évolution sur plusieurs exercices et les écarts éventuels entre les données publiées par l'entreprise et les estimations du fournisseur de données.

Cette démarche vise à apprécier la robustesse des informations utilisées dans la notation **SmartforTransition** et à vérifier que celle-ci reflète correctement les efforts de transition de l'entreprise. Elle illustre la fonction de l'engagement comme outil de contrôle et d'approfondissement des données quantitatives.

b. Air Liquide : mise en œuvre opérationnelle du plan de transition

L'engagement auprès d'Air Liquide porte sur plusieurs composantes de son plan de transition :

- la réconciliation des données d'émissions publiées et estimées ;
- la définition d'objectifs de réduction du scope 3 ;
- la méthode de calcul et la vérification des émissions évitées ;
- l'utilisation du prix interne du carbone dans les décisions d'investissement ;
- la relation entre les investissements annoncés et les réductions d'émissions attendues ;
- l'évolution des ratios d'éligibilité et d'alignement à la taxonomie ;
- le fonctionnement du budget carbone interne et le traitement des éventuels dépassements.

Cet échange visait à apprécier non seulement l'ambition des objectifs, mais aussi leur traduction dans les décisions d'investissement, les procédures internes et le pilotage opérationnel de l'entreprise.

4.6. Principaux enseignements de la campagne 2025

La campagne 2025 fait ressortir plusieurs constats :

- La mise en œuvre de la **CSRD^{1 (1)} (Corporate Sustainability Reporting Directive)** a amélioré la disponibilité et la structuration de certaines informations, mais n'a pas supprimé les difficultés de comparaison, de périmètre et de méthodologie.
- La **crédibilité opérationnelle des plans de transition** demeure le principal point d'attention. Les entreprises publient plus fréquemment des objectifs climatiques, mais fournissent encore peu d'informations permettant de relier précisément ces objectifs aux investissements, aux moyens financiers, à la gouvernance et aux résultats attendus.
- Les **données de scope 3** demeurent une source importante d'incertitudes. Les fournisseurs de données ESG sont fréquemment contestés par les entreprises, notamment en raison du recours à des estimations, des délais de correction ou du manque de transparence sur certaines méthodes. Le dialogue permet alors de mieux comprendre les écarts et, le cas échéant, d'identifier les données nécessitant une revue.
- Le **prix interne du carbone** est désormais utilisé par plusieurs entreprises comme outil d'aide à la décision. Son rôle concret dans les arbitrages d'investissement demeure toutefois difficile à apprécier lorsque les entreprises ne présentent pas d'exemples précis de décisions modifiées ou abandonnées sur cette base.
- Les échanges contribuent ainsi à améliorer l'interprétation des données ESG, à approfondir la connaissance des enjeux sectoriels et à apprécier plus directement la solidité des engagements annoncés. Ils permettent également d'identifier les communications insuffisamment étayées et d'encourager les entreprises à améliorer la transparence de leurs données, la couverture de leur chaîne de valeur et la documentation de la mise en œuvre de leurs plans de transition.

4.7. Prise en compte des résultats de l'engagement dans l'analyse et la gestion

Les informations recueillies dans le cadre du dialogue peuvent être utilisées pour :

- clarifier ou corriger les données prises en compte dans l'analyse ;
- compléter l'appréciation qualitative de la trajectoire de transition ;
- identifier des lacunes dans les objectifs, les investissements ou la gouvernance du plan ;
- maintenir un émetteur sous surveillance ;
- éclairer les décisions de pondération, de vote, d'exclusion ou de désinvestissement.

L'engagement ne conduit toutefois pas automatiquement à une modification de la notation ou du portefeuille. Les conséquences dépendent de la nature des informations obtenues, de leur fiabilité, de leur matérialité et de leur cohérence avec les autres sources utilisées par **Fideas Capital**. Les informations recueillies peuvent également améliorer les analyses des gérant discrétionnaires obligataires pour leurs choix d'émetteurs.

4.8. Principes et périmètre de la politique de vote

La politique de vote couvre principalement les actions détenues dans **Fideas Betamax Eurozone**. Compte tenu du nombre élevé de sociétés présentes dans le portefeuille et du poids limité détenu dans chacune d'elles, **Fideas Capital** concentre ses votes sur les entreprises pour lesquelles l'exercice des droits apparaît le plus pertinent.

Compte-tenu d'un portefeuille large (200-300 titres), la sélection porte principalement sur :

¹(Directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022

- les sociétés représentant les principales surpondérations ou sous-pondérations du portefeuille ;
- les sociétés pour lesquelles des résolutions liées au climat ou à la durabilité sont soumises au vote ;
- les sociétés présentant des enjeux ESG significatifs.

L'analyse des résolutions peut s'appuyer sur les notes obtenues via le modèle de notation interne et les recommandations de l'AFG et d'ISS. **Fideas Capital** demeure toutefois seule responsable de ses décisions de vote.

La société de gestion n'exerce pas les droits de vote attachés aux titres détenus à titre de collatéral ou dans le cadre d'opérations pour lesquelles le fonds n'est pas exposé à la performance financière des actions concernées.

Par ailleurs, bien que la pratique de prêt-emprunt de titres pourrait augmenter le rendement des fonds gérés par Fideas Capital, en particulier lors du prêt des titres détenus lors de la saison des Assemblées Générales, Fideas Capital s'est toujours refusé à recourir à cette pratique, considérant qu'elle devait rester maître des décisions de vote attachés à ses titres.

4.9. Bilan des votes 2025

Fideas Capital a participé à 45 assemblées générales, soit 17,3 % des assemblées correspondant aux titres détenus dans la zone euro (qui pèse pour >80% des actions détenues).

La société de gestion a voté sur **897 résolutions, dont 102 ont fait l'objet d'un vote contre**. Les assemblées concernées comprenaient 17 sociétés françaises et 28 sociétés situées dans les autres pays de la zone euro.

Les **résolutions explicitement consacrées aux enjeux climatiques demeurent relativement rares dans les assemblées générales**. En conséquence, **Fideas Capital** intègre ses attentes en matière de transition climatique et de gestion des risques environnementaux dans l'analyse et le vote des résolutions de gouvernance, considérant que la qualité de la supervision, des responsabilités attribuées aux organes dirigeants et de l'intégration des enjeux climatiques dans la stratégie constitue un levier essentiel de la transition des entreprises.

Une évaluation jugée insuffisante de la stratégie climatique ou du positionnement de l'émetteur dans la méthodologie **SmartforTransition** peut ainsi motiver un vote contre :

- la nomination ou le renouvellement d'un administrateur ;
- une politique de rémunération ;
- la décharge accordée aux membres des organes de direction ;
- toute autre résolution relevant de la responsabilité des organes de gouvernance dans la définition et la mise en œuvre de la stratégie de transition.

Les votes d'opposition ne portent donc pas nécessairement sur des résolutions intitulées « climat », mais peuvent traduire une appréciation défavorable de la manière dont les organes de gouvernance prennent en compte les enjeux climatiques.

Soutien aux émetteurs les moins bien notés

Fideas Capital a voté **en faveur des résolutions** de **TotalEnergies**, en cohérence avec la bonne notation « Smart for Transition » obtenue, notamment au regard du positionnement sectoriel de l'émetteur. Ce vote reflète l'appréciation positive portée par la société de gestion sur la trajectoire de transition de l'entreprise du secteur Oil&Gas au regard des critères climatiques et ESG et en comparaison de ses pairs.

De même, **Fideas Capital** a voté **POUR** les résolutions de **Ferrovial**, notamment en raison de la présence d'une résolution climat soumise à l'Assemblée Générale. Le soutien à cette résolution reflète l'engagement de la société de gestion à encourager les initiatives renforçant la transparence et l'ambition climatique des entreprises, pratiques encore trop limitées.

Ces votes positifs illustrent une approche consistant à valoriser les émetteurs bien positionnés au regard des enjeux de transition ou engagés dans une dynamique d'amélioration.

Opposition aux émetteurs les moins bien notés

À l'inverse, **Fideas Capital** a voté **CONTRE** plusieurs résolutions soumises à l'assemblée générale de **HOCHTIEF Aktiengesellschaft**, en raison du positionnement défavorable de l'émetteur dans la méthodologie propriétaire **Smart for Transition**. Cette décision traduit les réserves de la société de gestion quant à la qualité de sa trajectoire de transition et à l'intégration des enjeux climatiques dans sa gouvernance.

Ce positionnement reflète une approche consistant à ne pas soutenir les entreprises dont le profil ESG, et notamment climatique, est jugé insuffisant, en particulier lorsque les pratiques de gouvernance ou les trajectoires de transition (évolutions récentes des émissions) apparaissent en décalage avec les objectifs de long terme.

4.10. Articulation entre engagement, vote et décisions de gestion

L'engagement actionnarial et l'exercice des droits de vote constituent deux leviers complémentaires permettant à **Fideas Capital** de dialoguer avec les émetteurs, de promouvoir ses attentes en matière de gouvernance et de durabilité, et d'encourager l'amélioration continue des pratiques ESG des entreprises.

Le dialogue permet d'obtenir des informations complémentaires, de confronter les analyses et de formuler des demandes précises. Le vote permet d'exprimer une position formelle lorsque la gouvernance, la stratégie de transition ou les informations publiées ne répondent pas aux attentes de la société de gestion.

Fideas Capital tient compte des informations recueillies dans le cadre du dialogue dans son analyse des émetteurs, ses décisions de pondération, ses votes et, le cas échéant, ses décisions d'exclusion ou de désinvestissement.

4.11. Cas particulier de Fideas ACT for Climate

Fin 2024, Fideas Capital a lancé, auprès d'investisseurs institutionnels de renom, la **SICAV Fideas ACT for Climate** qui repose sur une démarche d'engagement actif. L'encours initial s'élève à 25 M€ de capitaux engagés par les porteurs.

La SICAV vise la constitution d'un portefeuille d'ETI industrielles et para-industrielles françaises, cotées, auprès desquelles la SICAV soutient et accompagne une politique volontariste de conception, mise en place et/ou approfondissement de leur plan de transition.

Avec des participations faibles (1 à 3%), conservées 5 ans, la SICAV, fermée sur cette période, est un actionnaire stable, actif et qui entretient un dialogue plus fréquent et plus approfondi avec les émetteurs investis.

Elle veut ainsi être un contributeur significatif à leur démarche de transition, en les incitant à planifier, accélérer, améliorer et/ou formaliser leur transition, et à s'appuyer ce faisant sur les méthodologies reconnues ACT de l'ADEME et notamment la méthodologie ACT Pas-à-Pas.

Fideas Capital, qui porte ce projet de SICAV, est ainsi le premier acteur financier disposant d'une convention bilatérale avec l'ADEME pour aider financièrement les entreprises investies à structurer leur démarche de transition.

Par ailleurs, cette SICAV a nativement été pensée comme une société à mission et est le premier véhicule d'investissement portant ce statut.

Son impact est tangible et mesurable, et, compte tenu qu'elle détient des participations faibles (1% à 3%), son levier d'impact est ainsi, sur le sujet qui l'occupe, largement supérieur à ce qu'offre habituellement la gestion à impact.

Dans ce cadre, la politique de vote complète un dialogue direct avec les dirigeants. En cas de désaccord persistant sur la stratégie, les pratiques ou la trajectoire future de l'entreprise, le désinvestissement peut être l'escalade suivant un vote de sanction.

4.12. Limites et priorités de renforcement

Le dispositif d'engagement et de vote repose sur une démarche structurée, mais présente plusieurs axes de renforcement identifiés pour un futur proche :

- utiliser les travaux relatifs aux résolutions **Say on Climate** pour approfondir l'analyse des plans soumis au vote ;
- examiner les possibilités d'engagement collectif avec d'autres investisseurs afin d'accroître la capacité d'influence de **Fideas Capital** ;
- augmenter progressivement le taux de participation aux assemblées générales ;
- engager un dialogue avec les sociétés pour lesquelles Fideas Capital a voté contre.

Ces évolutions doivent permettre de renforcer la cohérence entre l'analyse ESG, le dialogue avec les entreprises, l'exercice des droits de vote et les décisions d'investissement.

La politique d'engagement et la politique de vote font chacune l'objet d'un rapport annuel publié par Fideas Capital, présentant les démarches réalisées et les principaux résultats de l'exercice. Ces rapports sont disponibles sur le site de la SGP.

Informations relatives à la taxonomie européenne et aux combustibles fossiles

Part des encours alignés taxinomie

L'analyse MSCI de l'ensemble des portefeuilles Fideas permet d'extraire les chiffres suivants :

Part des encours dans le secteur des combustibles fossiles ;

- 9,71% du total des investissements (taux de couverture 96,84%)²

La **politique de sortie du charbon et du pétrole non-conventionnel** est décrite dans la suite du rapport.

Cette politique provoquera une réduction de cet indicateur. Toutefois, attachée à investir dans des entreprises émettrices mais fournissant un effort de transition, la SGP continuera de détenir des expositions à des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles, dans un esprit d'accompagnement et d'exclusion des moins-disantes.

Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris susvisé

Synthèse de la stratégie climat

La stratégie climat de **Fideas Capital** repose sur une approche centrée sur la **transition climatique** appliquée à la construction et au pilotage des portefeuilles. Elle ne vise pas uniquement à privilégier les entreprises présentant déjà une faible intensité carbone, mais à améliorer progressivement le positionnement climatique des portefeuilles en favorisant les émetteurs les mieux préparés à la transition, en réduisant l'exposition aux émetteurs dont la trajectoire apparaît insuffisante.

Cette stratégie est mise en œuvre au moyen de la méthodologie propriétaire **Smart for Transition**. Elle vise à réduire l'exposition aux risques de transition tout en préservant la diversification et une exposition aux secteurs à fort impact climatique, lorsque les entreprises concernées présentent une trajectoire de décarbonation suffisamment crédible.

La méthodologie est appliquée majoritairement aux portefeuilles investis en actions de sociétés cotées des pays développés et en obligations d'émetteurs privés.

L'objectif quantitatif associé à la stratégie climat couvre environ **89,9% des encours de Fideas Capital**.

Le pilotage repose sur deux objectifs quantitatifs complémentaires :

- réduire d'au moins **30 % l'intensité carbone des portefeuilles** concernés par rapport au portefeuille initial (portefeuille issu de la stratégie financière seule sans application du modèle **Smart for Transition**) ou à l'indice de référence ;
- respecter une trajectoire **de réduction de 7 % par an de l'empreinte carbone**, avec **décembre 2020** comme **année de référence**, pour les portefeuilles investis en actions des pays développés et décembre 2021 pour les obligations d'émetteurs privés.

Pour **Fideas Betamax Eurozone**, cette trajectoire est comparée à la trajectoire de décarbonation prévue par les normes applicables aux indices de référence « **transition climatique** » de l'Union

² versus 10,55% et un taux de couverture de 98,24% en 2024 (chiffres recalculés avec la même méthodologie MSCI suite au changement de fournisseur de données en 2025).

Européenne (EU Climate Transition Benchmarks - EU CTB). Cette comparaison ne signifie pas que le fonds relève d'une gestion indicielle.

En 2025, les principaux indicateurs carbone agrégés ont évolué favorablement : **les émissions totales de gaz à effet de serre diminuent de 23,23 %, l'empreinte carbone de 17,96 % et l'intensité GES des sociétés investies de 22,43 %**. Ces évolutions traduisent une amélioration du profil carbone agrégé des portefeuilles. Elles reflètent à la fois l'évolution des émissions des émetteurs détenus et les décisions de sélection et de pondération mises en œuvre dans le cadre de **Smart for Transition**.

Ces résultats doivent être appréciés au regard des limites méthodologiques inhérentes aux indicateurs carbone. Une baisse de l'intensité ou de l'empreinte carbone d'un portefeuille ne traduit pas nécessairement une réduction équivalente des émissions dans l'économie réelle. Elle peut également résulter de modifications de pondération, de variations de l'EVIC, d'effets de marché ou de changements dans les données et les méthodologies utilisées.

La couverture des données atteint 96,84 % sur le périmètre analysé. Les données de scopes 1 et 2 sont majoritairement publiées par les entreprises, tandis que les données de scope 3 sont intégralement estimées. Le changement de fournisseur de données intervenu en décembre 2025 doit également être pris en compte dans l'analyse de la comparabilité historique des résultats.

Fideas Capital complètera progressivement ce pilotage quantitatif avec l'examen de la **qualité des données de scope 3, l'évaluation de la crédibilité des plans de transition** des émetteurs, le contrôle du **risque actif induit par la contrainte climat** et une articulation renforcée avec les politiques d'engagement et de vote.

Cette évolution vise à apprécier plus précisément d'une part si l'amélioration des indicateurs carbone traduit une transformation effective des entreprises détenues et une réduction durable de leur exposition aux risques de transition et, d'autre part, d'anticiper dans ces décisions la solidité des perspectives futures des entreprises investies, tout en préservant un niveau de risque acceptable au sein des portefeuilles.

6.1. Description générale de la stratégie climat

Fideas Capital a structuré sa démarche d'investissement responsable dès 2018 autour d'un **axe prioritaire : la prise en compte des enjeux climatiques et l'accompagnement de la transition vers une économie bas-carbone**.

Cette orientation repose sur la conviction que **la transition climatique** constitue à la fois un enjeu environnemental majeur, une dynamique profonde de **transformation des modèles économiques** de nombreuses entreprises, notamment dans les secteurs de l'énergie, de l'industrie, des transports, de la construction et des services financiers, et une source de risques et d'opportunités pour les portefeuilles d'investissement.

Nous mettons en œuvre cette approche à travers notre **méthodologie propriétaire Smart for Transition**, anciennement dénommée **SmartforClimate**.

Cette évolution de dénomination vise à refléter plus précisément l'objet de la démarche : il ne s'agit pas uniquement de sélectionner des entreprises présentant aujourd'hui un profil carbone favorable au regard de leurs émissions de gaz à effet de serre ou de leur intensité carbone, ni de constituer un portefeuille concentré sur les seuls fournisseurs de solutions environnementales, mais d'apprécier la capacité des **émetteurs à s'inscrire durablement dans une trajectoire de transition crédible**.

La méthodologie **Smart for Transition** repose sur un modèle quantitatif intégrant des critères de transition climatique, des critères ESG complémentaires et une politique d'exclusion couvrant notamment les activités sensibles, les violations du **Pacte mondial des Nations unies (UN Global Compact)**³, des **Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales**⁴, des conventions fondamentales de l'Organisation internationale du travail (OIT), ainsi que des conventions d'**Ottawa** et d'**Oslo** relatives aux **armes controversées**. Elle combine une notation propriétaire des émetteurs et un mécanisme de repondération visant à améliorer le profil de transition des portefeuilles, tout en préservant leurs caractéristiques financières et leur diversification.

Cette approche permet d'apprécier les émetteurs au regard de leur **contribution à la transition climatique** et de la crédibilité de leur **trajectoire de décarbonation** :

- les entreprises dont les activités, le modèle d'affaires ou la trajectoire de réduction des émissions présentent déjà un positionnement favorable au regard des objectifs de transition climatique ;
- les entreprises encore fortement émettrices, mais qui ont engagé une transformation de leur modèle d'affaires, reposant notamment sur des objectifs de décarbonation, des moyens opérationnels et financiers identifiés et des résultats mesurables ;
- les entreprises dont l'exposition à certaines activités, l'insuffisance de la trajectoire de décarbonation, l'absence d'objectifs de réduction alignés avec la science ou la gravité des controverses ne répondent pas aux exigences de la méthodologie et peuvent conduire à une sous-pondération renforcée ou à une exclusion.

La stratégie d'investissement de **Fideas Capital** se distingue ainsi d'une approche de décarbonation purement statique ou d'une **stratégie exclusivement « low carbon »**.

Elle vise à éviter la constitution de portefeuilles artificiellement décarbonés par simple évitement sectoriel, au détriment de la diversification et de l'accompagnement de la transition effective des acteurs économiques.

Fideas Capital considère que les stratégies concentrées sur les activités bas-carbone ou les fournisseurs de solutions climatiques sont utiles, mais qu'elles peuvent conduire à une concentration sectorielle accrue, augmentant le risque de portefeuille et limitant la diversification, ainsi qu'à une représentation plus limitée de certains secteurs de l'économie.

Fideas Capital, qui applique ses stratégies de transition à l'ensemble de sa gestion et se donne comme objectif de concilier un **impact « transition » significatif** sur ses portefeuilles avec une maîtrise du risque financier (concentration valeurs ou sectorielle, divergence forte aux indices généraux) afin de conserver à ses portefeuilles **un profil attendu par les investisseurs**, redevables sur ce dernier point.

La **méthodologie Smart for Transition** privilégie une approche de transition appliquée à l'ensemble de l'univers d'investissement, en intégrant les enjeux climatiques, tout en maintenant une exposition diversifiée à l'économie réelle, y compris à certains secteurs aujourd'hui fortement émetteurs, lorsque les entreprises concernées démontrent une stratégie de transition jugée crédible.

Fideas Capital n'a pas, à ce stade, pris d'engagement de neutralité carbone à une échéance donnée. En revanche, la société de gestion s'est dotée d'objectifs quantitatifs de réduction de l'intensité carbone et de l'empreinte carbone applicables à ses actifs sous gestion dès 2020, afin d'orienter progressivement ses portefeuilles vers un profil d'émissions plus compatible avec les trajectoires de décarbonation ayant par

³ *Pacte mondial des Nations Unies (UN Global Compact)*

⁴ *Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales*

la suite été retenues par les principaux scénarios climatiques internationaux et cohérent avec la trajectoire de l'indice **Climate Transition Benchmark (CTB)**⁵.

Cette démarche repose notamment sur un **objectif de réduction de 30 % de l'intensité carbone** des fonds concernés par rapport à leur portefeuille initial ou à leur stratégie de référence. Cette démarche comprend **également une trajectoire de réduction de 7 % par an de l'empreinte carbone**, applicable aux portefeuilles investis en actions des pays développés et en obligations d'émetteurs privés, avec comme année de référence respective **décembre 2020 et décembre 2021**.

Pour le fonds **Fideas Betamax Eurozone**, le respect de cet objectif fait l'objet d'une comparaison spécifique entre la trajectoire carbone du **modèle Eurozone** et la trajectoire de décarbonation prévue par les normes applicables aux **indices de référence « transition climatique »** de l'Union (**EU Climate Transition Benchmarks - EU CTB**), définies par le **Règlement délégué (UE) 2020/1818** de la Commission du 17 juillet 2020.

Ces objectifs constituent les principaux indicateurs de pilotage de la **stratégie climat de Fideas Capital** et visent à assurer une amélioration continue du profil de transition des portefeuilles concernés.

6.2. Périmètre couvert par la stratégie climat

La méthodologie **Smart for Transition** est appliquée en priorité aux portefeuilles et classes d'actifs pour lesquels nous disposons de données suffisamment disponibles, granulaires et estimées comme assez fiables pour évaluer les émetteurs. Elle couvre principalement :

- les actions de sociétés cotées des pays développés ;
- les obligations émises par des entreprises privées ;
- les fonds actions et obligataires de la gamme **Smart for Transition** ;

Les expositions souveraines, les actions émergentes, les expositions à des indices de matières premières et les fonds externes font l'objet d'une prise en compte différenciée, proportionnée à la disponibilité des données, aux caractéristiques de la classe d'actifs.

Les expositions aux matières premières fossiles sont exclues des portefeuilles multi-classes d'actifs concernés.

L'objectif quantitatif d'alignement climat couvre environ **85,2% des encours de Fideas Capital**. Ce périmètre correspond aux portefeuilles pour lesquels la méthodologie **Smart for Transition** est appliquée de manière structurée, mesurable et intégrée à la construction des portefeuilles.

6.3. Méthodologie **Smart for Transition**

La méthodologie **Smart for Transition** repose sur une notation propriétaire des émetteurs associée à un mécanisme de repondération des portefeuilles, afin de traduire directement l'évaluation de leur positionnement climatique dans les décisions de gestion. Elle vise à **améliorer le profil de transition** du portefeuille par la sélection, la surpondération, la sous-pondération ou l'exclusion des émetteurs, tout en maîtrisant les niveaux de risque, de diversification et d'exposition sectorielle, par rapport à la stratégie de gestion initiale.

La méthodologie combine quatre blocs d'analyse :

⁵ *EU Climate Transition Benchmarks - EU CTB*), définies par le règlement délégué (UE) 2020/1818 de la Commission du 17 juillet 2020

- Les données et scores relatifs aux émissions de gaz à effet de serre ;
- Les données et scores ESG hors GES ;
- L'analyse des exclusions et des controverses ;
- Un critère complémentaire relatif à la représentation des femmes dans les fonctions d'encadrement.

La **note finale Smart for Transition** est construite de manière à éviter qu'un bon score ESG général puisse compenser une faible performance en matière de climat et de transition. Les critères ESG hors GES et les controverses peuvent dégrader la note finale (voire l'exclure), mais ne permettent pas de neutraliser une performance insuffisante sur les émissions de gaz à effet de serre ou sur la trajectoire de transition.

a. Analyse des émissions de gaz à effet de serre

Le score GES constitue le cœur de la méthodologie. Il prend en compte les émissions suivantes :

- **Scope 1** : émissions directes de l'entreprise ;
- **Scope 2** : émissions indirectes liées à l'électricité, la vapeur, la chaleur ou le froid achetés ou acquis et consommés par l'entreprise ;
- **Scope 3 amont** : émissions des fournisseurs et de la chaîne d'approvisionnement ;
- **Scope 3 aval**, notamment pour le secteur automobile : émissions liées à l'utilisation des produits vendus par les clients finaux ;
- **Best efforts** : tendance d'évolution des émissions observée sur une période de trois à cinq ans.

Le **score GES global** repose sur une approche relative et dynamique. Il combine :

- Une approche **best in universe**, pondérée à **18 %**, qui permet de comparer l'émetteur à l'ensemble de l'univers d'investissement ;
- Une approche **best in class**, pondérée à **36 %**, qui compare l'émetteur à ses pairs sectoriels ;
- Une approche **best efforts**, pondérée à **36 %**, qui apprécie les progrès réalisés sur les émissions au cours des dernières années ;
- Une composante **CDP**, pondérée à **10 %**, qui prend en compte la qualité de la transparence climatique.

Cette construction permet de ne pas privilégier uniquement les entreprises déjà faiblement émettrices. Elle permet également d'identifier les émetteurs plus carbonés mais engagés dans une stratégie de réduction des émissions crédible, évaluée au regard des caractéristiques de leur secteur d'activité, de la cohérence et de l'ambition de leur trajectoire de décarbonation, des résultats effectivement observés dans le temps ainsi que de la robustesse, de la transparence et de la fiabilité des informations climatiques publiées.

Un bonus peut être appliqué aux entreprises disposant, dans le référentiel de la **Science Based Targets initiative (SBTi)**⁶, du statut « **Targets set** », correspondant à des objectifs de réduction des émissions validés par la SBTi. Ce bonus vise à reconnaître la formalisation de cibles de décarbonation fondées sur la science, assorties d'un périmètre et d'un horizon définis, sans que ce statut suffise, à lui seul, à démontrer la crédibilité globale du plan de transition ou l'effectivité de sa mise en œuvre.

Données et scores ESG hors GES

⁶ « *Science Based Targets* » (SBTi) est une organisation dédiée à l'action climatique des entreprises qui permet aux entreprises et aux institutions financières du monde entier de jouer leur rôle dans la lutte contre la crise climatique.

Le schéma ci-dessous présente les principales composantes de la notation **Smart for Transition**, en distinguant les données et scores liés aux émissions de gaz à effet de serre, les critères ESG hors GES, les controverses et le critère relatif à la représentation des femmes dans l'encadrement.

BETAMAX EUROZONE | MODÈLE DE NOTATION **Smart for Transition**

Note Fideas **Smart for Transition : prise en compte de 3 scores (1, 2 & 3)**



Objectif : privilégier la dynamique de transition et le positionnement relatif plutôt que l'arbitrage sectoriel

Approche DNSH : l'intégration des autres critères ESG ne peut que dégrader les scores GES, sauf le pourcentage des femmes dans l'encadrement

*Science-Based Targets initiative

8

Illustration 1 : Construction du score **SmartforTransition - données GES, critères ESG hors GES, controverses et représentation des femmes dans l'encadrement**

La méthodologie intègre également des critères ESG hors GES, afin d'éviter qu'un émetteur présentant une bonne trajectoire carbone soit maintenu ou favorisé malgré des risques significatifs sur d'autres dimensions environnementales, sociales ou de gouvernance.

Ces critères comprennent notamment :

- les **exclusions normatives**, couvrant notamment les violations graves ou répétées des principes du **Pacte mondial des Nations unies**, des **Principes directeurs de l'OCDE** à l'intention des entreprises multinationales, ainsi que des **conventions d'Ottawa et d'Oslo** relatives aux armes controversées, de même que les controverses majeures susceptibles de remettre en cause l'éligibilité de l'émetteur au regard des exigences de la méthodologie ;
- les **exclusions sectorielles** notamment le tabac, les entreprises dont plus de 15 % du chiffre d'affaires ou des intrants sont liés aux pesticides, au traitement du soja ou à d'autres oléagineux, ainsi que celles dont plus de 10 % du chiffre d'affaires ou des intrants sont liés au charbon, aux énergies fossiles non conventionnelles (> 30% du chiffre d'affaires) ou à la production d'électricité à partir de charbon et combustibles liquides ;
- le **score ESG hors GES**, qui peut dégrader la note lorsqu'un comportement dommageable est identifié ;
- les **controverse**s, avec une pénalisation des controverses significatives et une exclusion des controverses les plus graves.

Les controverses sont intégrées selon une logique graduée. Les controverses de niveau 4 entraînent une pénalisation de la note. Les controverses de niveau 5 conduisent à l'exclusion de l'émetteur. Cette approche permet d'intégrer les risques extra-financiers graves dans la construction des portefeuilles, sans

permettre à une bonne notation climat de compenser des atteintes significatives sur d'autres dimensions ESG.

b. Critère relatif à la représentation des femmes dans l'encadrement

La méthodologie intègre un critère relatif à la représentation des femmes dans les fonctions d'encadrement. L'objectif est d'améliorer de **10 % le pourcentage moyen pondéré de femmes** dans l'encadrement des sociétés détenues par rapport au portefeuille initial.

Ce critère intervient dans la notation finale en favorisant les entreprises qui se situent parmi les meilleures à la fois sur les critères climat et sur la représentation des femmes dans l'encadrement, et en pénalisant celles qui se situent parmi les moins bien positionnées sur ces deux dimensions. Il s'agit d'un critère complémentaire, qui ne remet pas en cause la prééminence du score de transition dans la méthodologie.

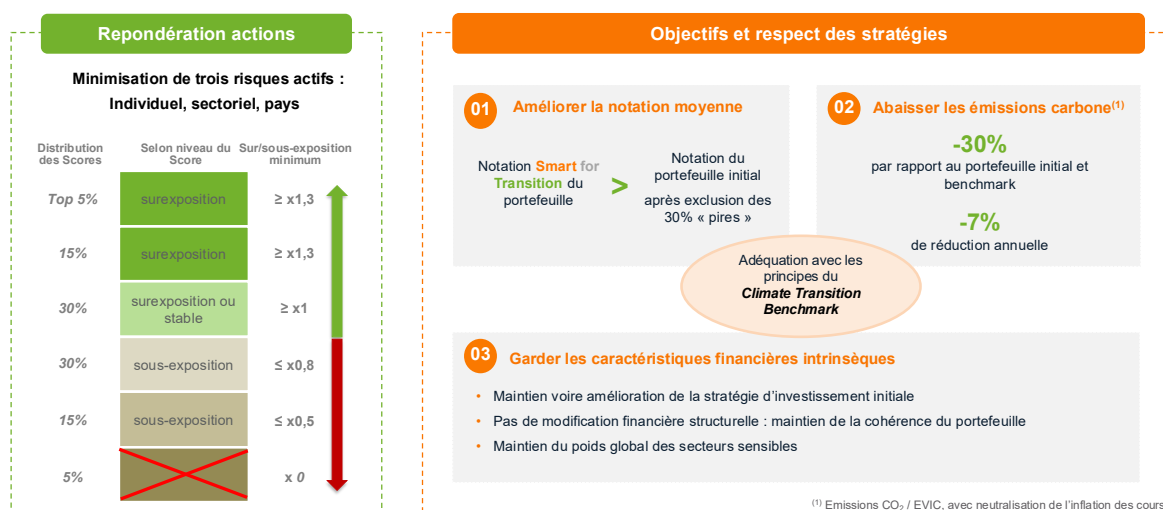
c. Construction de la note finale

La note finale **Smart for Transition** résulte de la combinaison des composantes GES, ESG hors GES, controverses et représentation des femmes dans l'encadrement. Cette combinaison est conçue de manière restrictive : les critères complémentaires peuvent réduire la note finale, mais ne peuvent pas compenser une notation GES insuffisante.

Cette architecture permet de maintenir la priorité donnée à la transition climatique, tout en intégrant une appréciation plus large des risques extra-financiers. Elle vise à éviter deux biais : d'une part, une approche exclusivement carbone qui ignorerait les risques ESG significatifs ; d'autre part, une approche ESG généraliste qui permettrait à un bon score social ou de gouvernance de masquer une trajectoire climatique insuffisante.

La fonction de repondération vise à renforcer l'exposition aux émetteurs les mieux notés et à réduire celle des émetteurs moins bien positionnés, tout en limitant les écarts de pondération par rapport à la stratégie de gestion initiale, afin de maîtriser le niveau de risque actif du portefeuille.

Valoriser la transition et la capacité de décarbonation



15

Illustration 2 : Méthodologie **Smart for Transition - Fonction de repondération actions et objectifs de gestion associés**

d. Repondération des portefeuilles

La note finale détermine ensuite la repondération des titres en portefeuille. Les émetteurs sont classés par niveau de score, ce classement déterminant leur traitement dans la construction du portefeuille :

- les émetteurs obtenant les scores les plus élevés peuvent être surpondérés par rapport à leur poids dans le portefeuille initial ou avec l'indice de référence ;
- les émetteurs présentant des scores intermédiaires peuvent conserver une pondération proche de leur poids initial ou faire l'objet d'un ajustement limité ;
- les émetteurs obtenant les scores les plus faibles sont sous-pondérés, avec une réduction plus importante de leur poids lorsque leur positionnement au regard de la transition est jugé insuffisant ;
- les titres dont le **score est inférieur à 0,33** sont exclus du portefeuille.

Pour les portefeuilles actions, la fonction de repondération vise également à minimiser deux risques majeurs : le risque actif émetteur, le risque actif sectoriel. Cette contrainte permet d'améliorer le profil climatique du portefeuille sans modifier excessivement son exposition.

La méthodologie ne vise donc pas uniquement à exclure les émetteurs les plus carbonés. Elle cherche à optimiser une repondération graduée de l'univers d'investissement, en favorisant les émetteurs les mieux positionnés et en réduisant l'exposition aux émetteurs les moins avancés, tout en conservant un portefeuille cohérent avec son modèle de gestion.

e. Objectifs associés à la repondération

Les objectifs associés à la fonction de repondération sont les suivants :

- abaisser l'intensité carbone du portefeuille d'au moins **30 %** par rapport au portefeuille initial ou à la stratégie de référence ;
- améliorer la **notation moyenne **Smart for Transition**** du portefeuille par rapport au portefeuille initial ;

- obtenir une notation moyenne du fonds supérieure à la notation moyenne de l'univers après exclusion des émetteurs les moins bien notés ;
- améliorer de **10 % le poids moyen pondéré des femmes** dans l'encadrement par rapport au portefeuille initial ;
- respecter, pour les portefeuilles investis en actions des pays développés et en obligations d'émetteurs privés, **une trajectoire de réduction de 7 % par an de l'empreinte carbone**, avec comme année de référence décembre 2020 ;
- préserver la cohérence du portefeuille avec la stratégie de gestion initiale, en limitant les écarts excessifs de pondération, de diversification, d'exposition sectorielle, induits par l'application de la stratégie climat ;
- conserver une exposition maîtrisée aux secteurs à fort impact climatique (i.e. sans recourir à un abaissement global de leurs poids), conformément aux principes **EU Climate Transition Benchmarks - EU CTB**, afin que la réduction de l'intensité carbone résulte prioritairement de la sélection et de la repondération des émetteurs les mieux positionnés dans chaque secteur, et non d'une exclusion systématique des secteurs les plus émetteurs.

Ce dernier point est central dans la **philosophie de gestion de Fideas Capital**. La méthodologie **Smart for Transition** ne cherche pas à **réduire artificiellement l'empreinte carbone par une sortie massive des secteurs à fort impact climatique**. Elle vise plutôt à maintenir une représentation de ces secteurs, tout en favorisant les émetteurs les mieux positionnés au sein de chacun d'eux et en excluant les profils les moins compatibles avec la transition.

Cette approche permet de concilier **trois objectifs** :

1. réduire l'intensité carbone du portefeuille,
2. préserver sa diversification et
3. accompagner la transition de l'économie réelle.

Elle constitue également un cadre de **pilotage du risque de transition**, dans la mesure où elle réduit l'exposition aux émetteurs les moins préparés aux évolutions réglementaires, technologiques, économiques et réputationnelles liées à la transition bas-carbone.

La méthodologie comporte enfin plusieurs contraintes de contrôle destinées à garantir l'amélioration effective du portefeuille par rapport à l'univers d'investissement : exclusion des émetteurs dont le **score est inférieur à 0,33**, notation moyenne du fonds supérieure à celle de l'univers retraité des émetteurs les moins bien notés et **abaissement de 30 % de l'intensité carbone**.



Illustration 3 : Méthodologie Smart for Transition (exclusion des scores faibles, amélioration de la notation moyenne et réduction de l'intensité carbone)

6.4. Objectifs quantitatifs et trajectoire à horizon 2030

Fideas Capital s'est fixé une trajectoire de réduction de 7 % par an de l'empreinte carbone, avec décembre 2020 comme année de référence. Cette trajectoire s'applique aux portefeuilles investis en actions de sociétés cotées des pays développés et en obligations d'émetteurs privés (année de référence décembre 2021).

L'indicateur utilisé rapporte les émissions de gaz à effet de serre d'un émetteur à son **EVIC (Enterprise Value Including Cash)**, correspondant à sa valeur d'entreprise incluant la trésorerie. Il permet de comparer le profil carbone des émetteurs et d'en suivre l'évolution dans le temps.

L'analyse de la trajectoire tient compte des changements de fournisseur de données ou de méthodologie susceptibles d'affecter la comparabilité historique des résultats. Les évolutions observées sont donc appréciées au regard des émissions des émetteurs, des décisions de gestion, des variations de l'EVIC et des éventuelles ruptures méthodologiques.

La trajectoire de réduction de 7 % par an constitue l'un des principaux indicateurs de pilotage de la stratégie climat applicable aux portefeuilles d'actions des pays développés et d'obligations privées concernés. Elle permet d'apprécier le maintien d'une dynamique de réduction de l'intensité GES rapportée à l'EVIC dans le temps.

La trajectoire annuelle de décarbonation s'inscrit dans le cadre du **EU Climate Transition Benchmarks - EU CTB** qui impose une réduction annualisée de 7 % de l'intensité des émissions de gaz à effet de serre.

Cette trajectoire est cohérente avec le rythme de décarbonation requis dans le scénario Net Zero Emissions by 2050 de l'Agence internationale de l'énergie⁷ : dans l'édition 2025 du scénario, les émissions mondiales de CO₂ liées à l'énergie diminuent de près de 55 % entre 2024 et 2035, passant de 38 à environ 18 Gt, soit un **rythme moyen de réduction proche de 6,6 % par an**.

Ces deux références ne reposent toutefois ni sur le même périmètre ni sur le même indicateur : le CTB définit une exigence applicable à la trajectoire carbone d'un indice, tandis que le **scénario Net Zero** décrit une trajectoire mondiale de réduction des émissions du système énergétique.

Cette trajectoire ne doit toutefois pas être interprétée comme une garantie d'alignement automatique avec l'**Accord de Paris**. Elle constitue **un indicateur structurant de pilotage du risque de transition**, qui doit être analysé conjointement avec les émissions absolues financées, les effets d'allocation, les plans de transition des émetteurs et l'évolution du risque actif du portefeuille.

Limites méthodologiques de l'Enterprise value including cash (EVIC)

La métrique EVIC présente une limite méthodologique importante : une **variation de l'EVIC** peut en effet modifier mécaniquement l'intensité carbone, indépendamment de l'évolution réelle des émissions de l'émetteur. Une **hausse de l'EVIC peut ainsi réduire l'intensité carbone rapportée, sans baisse effective des émissions de gaz à effet de serre** ; inversement, une baisse de l'EVIC peut dégrader l'indicateur, même lorsque les émissions opérationnelles restent stables ou diminuent.

Pour cette raison, nous ne considérons pas **l'évolution d'un indicateur rapporté à l'EVIC comme une preuve autonome de décarbonation réelle**. L'analyse de la trajectoire carbone intègre un retraitement des variations de l'intensité carbone résultant des fluctuations de l'EVIC (déflation notamment), afin de mieux distinguer les évolutions liées aux émissions des émetteurs, aux décisions de gestion et aux effets de marché.

⁷ Agence internationale de l'énergie [Net Zero Emissions by 2050](#)

Fideas Capital souhaite ainsi compléter sa méthode de notation interne par l'examen des **plans de transition** des émetteurs, en particulier pour les sociétés les plus contributrices aux émissions financées ou appartenant aux secteurs les plus exposés au risque de transition. **Cette approche vise à apprécier si l'amélioration des indicateurs carbone traduit une évolution réelle du profil de transition des entreprises détenues, ou si elle résulte principalement d'effets marchés, d'effets d'allocation ou de choix de construction de portefeuille.**

Elle permettra ainsi de renforcer la qualité d'interprétation de la trajectoire carbone et d'éviter qu'une **baisse d'intensité rapportée à l'EVIC soit assimilée, à elle seule, à une réduction effective** des émissions de l'économie réelle.

6.5. Résultats 2025 sur les indicateurs d'émissions de GES

Les données 2025 font ressortir une amélioration des principaux indicateurs carbone agrégés.

Indicateur	2025	2024	Évolution	Unité
Émissions totales de GES Scopes 1,2,3	191 482,53	249 414,65	-23,23 %	tonnes équivalent CO ₂ : tCO ₂ e
Empreinte carbone Scopes 1,2,3	287,98	351,03	-17,96 %	tCO ₂ e par million d'euros investi
Intensité GES des émetteurs Scopes 1,2,3	570,31	735,20	-22,43 %	tCO ₂ e par million d'euros de chiffre d'affaires

Note méthodologique : les indicateurs sont calculés sur les investissements de Fideas Capital dans des sociétés. Les positions et les encours sont arrêtés au 31 décembre 2025. Les données d'émissions proviennent de MSCI ESG Research et combinent, selon leur disponibilité, des données publiées par les émetteurs et des données estimées.

Ces résultats traduisent une amélioration significative du profil carbone agrégé des portefeuilles en 2025. Les trois indicateurs suivis diminuent sur l'exercice : les émissions totales de gaz à effet de serre, l'empreinte carbone et l'intensité GES des sociétés bénéficiaires des investissements.

Cette évolution favorable résulte principalement de deux mécanismes complémentaires :

1. la baisse des émissions des émetteurs détenus ou financés, lorsque les entreprises réduisent effectivement leurs émissions opérationnelles ou améliorent leur trajectoire carbone. Ce facteur traduit une amélioration du profil climatique des sociétés en portefeuille.
2. la réallocation et la repondération inhérente à la méthodologie **Smart for Transition**. En favorisant les émetteurs les mieux positionnés au regard de la transition, en réduisant l'exposition aux émetteurs moins avancés et en excluant les profils les moins compatibles avec les exigences de la méthodologie, **Fideas Capital** améliore le profil carbone agrégé de ses portefeuilles. Cette amélioration résulte donc également de la construction du portefeuille et de l'application des critères de sélection, de sous-exposition, de surexposition et d'exclusion propres à la méthodologie **Smart for Transition**.

Les **résultats 2025** doivent ainsi être interprétés comme une **amélioration du profil carbone agrégé des portefeuilles de Fideas Capital**. Cette amélioration doit également être appréciée à la lumière de la

qualité **et de la mise en œuvre des plans de transition** par les émetteurs, ceux-ci constituant un élément essentiel pour évaluer leur capacité à réduire durablement leurs émissions et à s’inscrire dans une trajectoire compatible avec les objectifs climatiques.

L’avertissement méthodologique présenté ci-après précise les limites d’interprétation attachées aux indicateurs d’empreinte carbone et d’intensité carbone d’un portefeuille, afin d’éviter toute assimilation mécanique entre baisse d’intensité du portefeuille et réduction équivalente des émissions dans l’économie réelle.

6.6. Avertissement méthodologique sur l’empreinte carbone d’un portefeuille

Les indicateurs d’empreinte carbone et d’intensité carbone d’un portefeuille doivent être interprétés avec prudence. Ils ne traduisent pas directement une réduction physique des émissions de gaz à effet de serre dans l’atmosphère. La cession d’un titre par un investisseur ne réduit pas, en elle-même, les émissions opérationnelles de l’entreprise concernée, dès lors que ce titre peut être acquis par un autre investisseur. De même, l’achat d’un titre ne constitue pas mécaniquement une augmentation physique des émissions de l’entreprise.

Ces indicateurs permettent de mesurer le **profil carbone des portefeuilles**, à partir de la part des émissions attribuée aux investissements réalisés, et d’en suivre l’évolution dans le temps. Ils constituent également des **outils de pilotage du risque de transition** et d’analyse du positionnement climatique des émetteurs détenus. Ils permettent notamment d’apprécier la contribution des entreprises les plus émettrices aux résultats du portefeuille, d’identifier les émetteurs les mieux positionnés au regard de la transition et de repérer ceux dont la trajectoire de décarbonation apparaît insuffisante ou insuffisamment crédible.

Dans cette perspective, **la réduction de l’intensité carbone d’un portefeuille constitue un outil de gestion du risque de transition et de réallocation du capital vers les entreprises les mieux positionnées**. Elle ne doit toutefois pas être assimilée à une réduction directe et immédiate des émissions de l’économie.

C’est pourquoi **Fideas Capital** complète le suivi de l’intensité carbone par l’analyse des émissions absolues financées, des plans de transition des émetteurs (à ce stade surtout lors du processus d’engagement, et à l’avenir de façon plus systématique), et de la crédibilité opérationnelle des trajectoires publiées par les entreprises.

6.7. Couverture et qualité des données carbone

Les indicateurs carbone publiés par Fideas Capital doivent être lus au regard du niveau de couverture, de la nature des données disponibles et de la qualité méthodologique des informations utilisées.

La couverture totale des données au 31 décembre 2025 atteint **96,84 %** sur les scopes 1, 2 et 3.

Scope	Données reportées	Données estimées	Couverture totale
Scope 1	91,65 %	5,19 %	96,84 %
Scope 2	89,89 %	6,95 %	96,84 %
Scope 3	0 %	96,84 %	96,84 %

Les données de **scopes 1 et 2** sont majoritairement publiées par les entreprises.

Elles sont donc relativement robustes, même si elles demeurent déclaratives et peuvent varier selon les méthodes de consolidation, les périmètres opérationnels retenus ou les standards de reporting appliqués par les émetteurs.

Les données de **scope 3** sont, en revanche, intégralement estimées sur le périmètre couvert.

Elles doivent donc être interprétées avec une prudence renforcée. Leur qualité dépend des modèles sectoriels, des hypothèses de fournisseurs de données, des méthodes de calcul propres aux entreprises, de la granularité des chaînes de valeur et de la disponibilité des données d'activité. Cette limite est particulièrement importante pour les secteurs dont l'essentiel de l'exposition climatique se situe hors des émissions opérationnelles directes (scopes 1&2), notamment **l'énergie, l'automobile, l'industrie, les matériaux, l'aérien et les institutions financières**.

Fideas Capital considère néanmoins que l'analyse du scope 3 est indispensable pour apprécier correctement l'exposition climat des émetteurs. Une analyse limitée aux scopes 1 et 2 peut donner une vision incomplète du risque de transition, en **particulier pour les institutions financières**. Pour les banques et les assureurs, les émissions directes représentent généralement une part limitée de l'exposition climatique réelle ; l'enjeu principal se situe dans les émissions financées, correspondant au **scope 3 catégorie 15** (« Investissements »), tel que défini par le **GHG Protocol**^{8 (6)} **Corporate Value Chain** (Scope 3) Accounting and Reporting Standard.

Depuis le **12 décembre 2025**, **Fideas Capital** utilise les données **MSCI** pour sa méthodologie **Smart for Transition**. Cette évolution doit être prise en compte dans l'analyse des trajectoires historiques, car un changement de fournisseur ou de méthodologie peut affecter la comparabilité des indicateurs dans le temps. Lorsque les variations observées sont significatives, elles doivent donc être analysées au regard des décisions de gestion, des effets de marché, des effets d'allocation et des éventuels effets de changement des sources de données.

L'amélioration progressive de la qualité des publications de durabilité, notamment grâce à la **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)**⁹ en Europe, devrait permettre d'améliorer la disponibilité, la comparabilité et la fiabilité des données utilisées. Cette amélioration devrait en particulier contribuer à renforcer l'analyse du scope 3, des émissions financées et des plans de transition.

6.8. Comparaison avec la trajectoire de décarbonation prévue par le cadre Climate Transition Benchmark.

Pour le fonds **Fideas Betamax Eurozone**, **Fideas Capital** utilise les mêmes principes et critères de trajectoire de décarbonation que ceux des indices européens **Climate Transition Benchmark (CTB)**. Cette approche permet d'apprécier la cohérence de la stratégie **Smart for Transition** avec un cadre réglementaire européen de transition climatique, sans que le fonds réplique un indice CTB ni relève d'une gestion indicielle.

La stratégie **Smart for Transition Eurozone** est comparée à une **stratégie Eurozone de référence**, correspondant à la stratégie financière avant application des contraintes CTB. Cette comparaison permet de mesurer trois effets distincts :

- L'effet climat de la méthodologie **Smart for Transition**, c'est-à-dire la réduction d'intensité carbone obtenue par rapport à la stratégie Eurozone de référence ;

⁸ GHG Protocol

⁹ Directive (EU) 2022/2464

- Le coût en risque actif de cette contrainte, c'est-à-dire l'écart de risque induit par l'application des critères climat ;
- La différence de performance, qui montre une légère surperformance, démontrant qu'une stratégie de gestion prenant en compte des critères climat et ESG permet d'obtenir des rendements équivalents, voire légèrement supérieurs, à une approche purement financière.

L'analyse de la **trajectoire du modèle Eurozone** montre que la **stratégie Smart for Transition** respecte la **trajectoire de référence** suivie. Elle met également en évidence **une tension entre l'ambition climatique et le maintien d'un profil de risque** proche de la stratégie financière de référence.

Cette tension est suivie à travers la **tracking-error annualisée** entre la stratégie **Smart for Transition** et la stratégie de référence. Cette tracking-error mesure la volatilité des écarts de performance entre la stratégie intégrant la contrainte climat et la stratégie de référence avant application de cette contrainte. Elle permet donc d'apprécier le coût, en risque relatif, du respect de la trajectoire carbone.

Lorsque **l'économie réelle ne réduit pas ses émissions au rythme requis par les trajectoires climatiques, le maintien d'une trajectoire de réduction de 7 % par an peut nécessiter des écarts plus importants par rapport à la stratégie de référence**. Ces écarts peuvent se traduire par des sous-pondérations plus marquées d'émetteurs carbonés, des surpondérations d'émetteurs mieux positionnés, des biais sectoriels, ou une concentration accrue sur certains profils d'entreprises.

Le suivi de la tracking-error annualisée vise ainsi à s'assurer que le respect de la trajectoire carbone reste compatible avec les objectifs financiers du portefeuille, la diversification, le maintien d'une exposition à l'économie réelle et la maîtrise du risque relatif.

6.9. Tension entre trajectoire cible et trajectoire réelle de l'économie

La **trajectoire de réduction de 7 % par an de l'intensité carbone** constitue une discipline exigeante pour le modèle. Elle est cohérente avec le scénario climatique 1,5°C, mais elle demeure plus ambitieuse que la trajectoire observée de l'économie mondiale.

Selon la **Global Energy Review 2026 de l'Agence internationale de l'énergie** publiée en 2026, les **émissions mondiales de CO₂ liées à l'énergie ont encore augmenté en 2025 : de +0,4 %**, pour atteindre un nouveau record de près de 38,4 GtCO₂, soit environ **5 % au-dessus du niveau de 2019**. Cette situation illustre l'écart persistant entre la trajectoire requise par les scénarios climatiques et la trajectoire effective de l'économie réelle.

Cet écart constitue **un enjeu de gestion** : si les entreprises de l'univers d'investissement ne réduisent pas leurs émissions au rythme requis, un portefeuille souhaitant maintenir une trajectoire stricte de réduction d'intensité carbone doit compenser cette insuffisance par des choix de gestion plus contraints. Cela peut accroître l'écart entre le portefeuille et sa stratégie de référence, et donc augmenter la tracking-error annualisée.

Cette tension justifie une approche de pilotage qui ne repose pas uniquement sur l'indicateur d'intensité carbone. **Fideas Capital** considère que le respect de la trajectoire carbone doit être analysé conjointement avec :

- l'évolution des émissions absolues financées ;
- la crédibilité des plans de transition des principaux contributeurs aux émissions ;
- l'exposition sectorielle du portefeuille ;
- la tracking-error annualisée induite par la contrainte climat ;
- les résultats des actions d'engagement auprès des émetteurs ;
- les limites méthodologiques liées aux données disponibles.

L'enjeu n'est donc pas seulement de respecter une trajectoire carbone, mais de démontrer que le respect de cette trajectoire ne dégrade pas excessivement le profil de risque du portefeuille et reste cohérent avec une logique d'accompagnement de la transition réelle.

6.10. Analyse des plans de transition des émetteurs

Afin de renforcer **l'analyse prospective de sa stratégie climat**, Fideas Capital intègre progressivement **l'analyse des plans de transition des émetteurs** dans sa méthodologie **Smart for Transition**.

Cette évolution répond à une limite identifiée des approches fondées principalement sur les données historiques d'émissions. Les données passées permettent d'apprécier la trajectoire déjà réalisée, mais elles ne suffisent pas à juger de la capacité future d'une entreprise à adapter son modèle économique à une économie bas-carbone.

Fideas Capital souhaite engager l'intégration de l'évaluation des plans de transition des émetteurs dans la méthode de notation interne pour apprécier la crédibilité opérationnelle des engagements climat des entreprises, au-delà de la seule existence d'objectifs de réduction. En l'absence actuelle d'exercice de notation reconnu des plans de transition à large échelle, cette intégration pourra prendre la forme d'une grille de scoring interne s'appuyant sur des méthodologies d'analyse ou référentiels constituant d'actuels standards (ex. : **ACT**, **TPT**, **Climate Action 100+**).

L'analyse des plans de transition peut notamment porter sur :

- la couverture des objectifs de réduction sur les scopes 1, 2 et 3 ;
- la distinction entre objectifs en valeur absolue et objectifs en intensité ;
- l'existence de jalons intermédiaires ;
- la cohérence avec des scénarios climatiques de référence ;
- l'existence d'un plan d'investissement compatible avec les objectifs annoncés ;
- les CAPEX et OPEX associés à la transition ;
- la gouvernance du plan de transition ;
- la place donnée aux mécanismes de compensation carbone ;
- l'existence d'un prix interne du carbone et son rôle dans les décisions d'investissement ;
- la transparence sur les émissions verrouillées et leur prise en compte dans les trajectoires de réduction ;
- les évaluations ou données externes disponibles, notamment **CDP**, **SBTi**, **TPI**, **Climate Action 100+**, **ACT ADEME** ou les benchmarks de la **World Benchmarking Alliance**.

Cette analyse des plans de transition doit permettre de mieux distinguer les entreprises déjà faiblement émettrices, les entreprises fortement émettrices mais engagées dans une transition crédible, les entreprises dont la transition reste insuffisamment démontrée et les émetteurs non alignés.

Cette distinction est importante pour éviter **un processus de gestion qui se limiterait à réduire mécaniquement l'intensité carbone du portefeuille**. Elle permet de mieux articuler l'objectif de décarbonation avec l'accompagnement de la transition réelle des entreprises.

6.11. Périmètres d'émissions prises en compte, émissions évitées, compensation carbone et limites méthodologiques

Fideas Capital suit les émissions directes et indirectes des émetteurs détenus ou financés, selon les périmètres suivants :

- scope 1 : émissions directes des entreprises ;
- scope 2 : émissions indirectes liées à la consommation d'électricité, de chaleur ou de froid ;
- scope 3 : émissions indirectes amont et aval, selon la disponibilité et la fiabilité des données.

La prise en compte du scope 3 constitue un enjeu méthodologique majeur. **Fideas Capital** considère que son intégration est indispensable pour apprécier correctement l'exposition climat des émetteurs, mais reconnaît que ces données doivent être interprétées avec prudence compte tenu du niveau de maîtrise effective de l'émetteur, notamment sur l'amont, et du recours important aux estimations et des écarts parfois significatifs avec les données reportées par les émetteurs.

Les **émissions évitées** peuvent être utiles pour apprécier la contribution potentielle de certains produits ou services à la transition, notamment lorsqu'ils permettent de substituer des solutions moins émettrices à des technologies plus carbonées. Elles soulèvent toutefois des difficultés méthodologiques importantes, notamment pour déterminer le scénario de référence contrefactuel et donc le niveau d'émissions qui aurait été observé en l'absence du produit ou du service considéré. À cela s'ajoutent les risques de double comptage, les limites de comparabilité entre entreprises, la sensibilité des résultats à l'horizon temporel retenu et l'absence de méthode de calcul pleinement harmonisée.

La **compensation carbone** constitue également un point d'attention dans l'analyse des plans de transition. **Fideas Capital** considère que les **mécanismes de compensation ne peuvent pas se substituer à une réduction effective des émissions**. Leur usage doit rester limité, documenté et cohérent avec une trajectoire de réduction prioritairement fondée sur des leviers opérationnels (efficacité énergétique, électrification, évolution du mix énergétique, transformation des procédés, modification des chaînes d'approvisionnement, investissements bas-carbone, réduction des émissions de scope 3), organisationnels et stratégiques permettant de réinterroger les activités, les marchés et, plus largement, le modèle d'affaires.

L'analyse des plans de transition examinera donc la place donnée à la compensation carbone, sa matérialité dans l'atteinte des objectifs, la qualité des crédits utilisés, leur additionnalité, leur certification éventuelle et leur articulation avec les réductions d'émissions internes. Une **dépendance excessive à la compensation peut constituer un facteur de fragilité** dans l'appréciation de la **crédibilité d'un plan de transition**.

Fideas Capital ne suit pas, à ce stade, un score de température de portefeuille. Les données prospectives nécessaires à un tel indicateur demeurent encore hétérogènes et dépendantes des méthodologies des fournisseurs de données. La société de gestion privilégie donc une approche fondée sur des indicateurs carbone observables, complétée progressivement par l'analyse des plans de transition, et de la qualité des engagements publiés par les émetteurs.

6.12. Traitement des expositions dérivées

La méthodologie **Smart for Transition** peut s'appliquer à des portefeuilles comprenant des expositions physiques et, le cas échéant, des expositions dérivées. Le traitement de ces dernières fait l'objet d'une attention particulière, car les expositions dérivées ne confèrent pas le même statut juridique d'actionnaire qu'une détention physique et ne donnent pas accès aux mêmes droits de vote.

Fideas Capital considère néanmoins que les expositions dérivées participent au pilotage de l'exposition du portefeuille et du risque de transition : une position dérivée modifie l'exposition financière à un émetteur ou à un secteur et peut donc influencer la cohérence du profil climatique global du portefeuille.

Cette approche doit toutefois être distinguée de l'engagement actionnarial au sens strict. Une exposition dérivée ne permet pas d'exercer les droits de vote attachés à une détention physique d'actions. Elle limite

donc la capacité d'influence directe par le vote, même si nous considérons que le dialogue avec les émetteurs peut également reposer sur la qualité de l'analyse, la transparence des attentes formulées et la cohérence de la politique d'investissement.

Le recours aux dérivés doit donc être présenté comme un outil de pilotage de l'exposition économique et du risque de transition, et non comme un équivalent complet à la détention physique en matière de droits d'actionnaire. Cette distinction est importante pour apprécier la portée de la méthodologie **Smart for Transition**, notamment au regard des exigences de certains labels, qui refusent le plus souvent de considérer les expositions dérivées dans les mêmes conditions que les positions physiques, ce qui nous empêche de labelliser les fonds qui y ont recours.

6.13. Politique relative au charbon, aux hydrocarbures non conventionnels et aux exclusions ESG

La stratégie d'alignement climat de **Fideas Capital** est complétée par une politique d'exclusion. Cette politique constitue un filtre préalable à l'investissement et vise à écarter les émetteurs ne respectant pas les normes fondamentales en matière environnementale, sociale ou de gouvernance, les émetteurs exposés à des activités incompatibles avec les exigences ESG de **Fideas Capital**, ainsi que les émetteurs dont la stratégie apparaît insuffisamment alignée avec les objectifs de décarbonation.

La politique d'exclusion repose d'abord sur des **exclusions normatives**, notamment à partir de la liste **Norges Bank**¹⁰ et des **conventions d'Ottawa et d'Oslo**. Elle couvre les dommages environnementaux graves, les violations des droits humains, les violations éthiques majeures, la corruption grave, la production de bombes à sous-munitions, la vente d'armes dans certains contextes de conflits ainsi que la production de mines antipersonnel et de mines anti-véhicules.

Elle repose ensuite sur des **exclusions sectorielles**, fondées notamment sur les données **MSCI** et **Urgewald**¹¹. La production de tabac est exclue dès le premier euro de chiffre d'affaires. Les seuils applicables au charbon thermique, aux sables bitumineux et à la production d'électricité à partir de charbon thermique ou de combustibles liquides ont été progressivement abaissés : 25 % avant 2021, 15 % entre 2021 et 2023, 10 % entre 2023 et 2025, 5 % entre 2025 et 2027, puis 1 % après 2027. Les entreprises dépassant 5 000 MW de capacité installée de centrales au charbon thermique ou 10 millions de tonnes de production annuelle de charbon thermique sont exclues depuis 2023. La politique d'exclusion est également renforcée par les données **Urgewald GCEL**. Les seuils d'exclusion applicables à la part du chiffre d'affaires provenant d'activités liées au charbon thermique sont fixés à 10 % entre 2023 et 2025, 5 % entre 2025 et 2027, puis 1 % après 2027. Les entreprises développant des capacités charbon sont exclues depuis 2023.

S'agissant des hydrocarbures non conventionnels, la politique s'appuie sur les données **Urgewald GOGEL**. Sont notamment visées les activités liées à la fracturation hydraulique, au méthane de houille, au pétrole extra-lourd, à l'offshore en eaux très profondes et aux hydrocarbures en zone arctique, avec un seuil d'exclusion de 25 %. Les sables bitumineux font l'objet d'un seuil spécifique de 5 %. Les entreprises dont

¹⁰ banque centrale de Norvège, également chargée de la gestion du fonds souverain norvégien via Norges Bank Investment Management. Sa liste d'exclusion d'entreprises est largement utilisée comme référence en matière d'exclusions normatives et éthiques.

¹¹ ONG allemande spécialisée dans l'analyse des entreprises exposées aux énergies fossiles. Elle publie notamment les bases **GCEL** (*Global Coal Exit List*) et **GOGEL** (*Global Oil & Gas Exit List*), utilisées par les investisseurs pour identifier les sociétés impliquées dans le charbon, le pétrole et le gaz.

plus de 30 % de l'activité totale est liée à des méthodes d'extraction non conventionnelles d'hydrocarbures sont également exclues.

Cette politique d'exclusion est complétée par le **suivi des controverses ESG**, notamment à partir des données **MSCI**. Les controverses graves entraînent une exclusion automatique. **Fideas Capital** se réserve également la possibilité de procéder à une analyse discrétionnaire lorsque des controverses récentes ou des situations spécifiques ne sont pas encore pleinement reflétées dans les bases de données ESG.

En décembre 2025, plusieurs exclusions illustrent l'application de cette politique, notamment **Repsol** au titre de son exposition à la fracturation hydraulique et aux méthodes d'extraction non conventionnelles, **RWE** au titre de son exposition au charbon thermique, **Glencore** au titre de l'expansion charbon, **Bolloré** au titre de violations des droits humains et **Veolia** au titre de son exposition à la production d'électricité à partir de charbon thermique et de combustibles liquides.

Fideas Capital conserve toutefois une approche d'accompagnement sélectif de certains émetteurs actifs dans des secteurs à fort impact climatique. La détention d'entreprises exposées aux combustibles fossiles n'est pas exclue par principe lorsque l'entreprise présente une trajectoire de transition documentée, des objectifs crédibles et une capacité démontrée à transformer progressivement son modèle d'affaires. Cette approche nécessite une **appréciation rigoureuse de la crédibilité des plans de transition et un suivi renforcé des controverses**.

6.14. Limites identifiées et priorités de renforcement de la stratégie climat

La stratégie d'alignement climat de **Fideas Capital** repose sur un dispositif structuré, mesurable et intégré à la gestion. Elle permet de réduire l'intensité carbone des portefeuilles, de suivre une trajectoire annuelle, de comparer la stratégie à une trajectoire de décarbonation prévue par le **Climate Transition Benchmark** et de mesurer l'impact de la contrainte climat sur la tracking-error annualisée.

Plusieurs limites méthodologiques doivent toutefois être explicitées (ainsi que les moyens mis en œuvre pour les prendre en compte) :

1. la **réduction d'intensité carbone rapportée aux chiffres d'affaires ne constitue pas, à elle seule, une démonstration effective d'alignement avec l'Accord de Paris**. Elle doit être complétée par l'analyse des plans de transition et l'identification des effets d'allocation (le maintien de l'allocation globale aux secteurs à fort impact les réduit), de marché, de qualité des données et de décarbonation réelle ;
2. la diminution de **l'empreinte carbone d'un portefeuille** traduit une amélioration de son profil carbone, mais ne peut être **assimilée à une réduction équivalente des émissions dans l'économie réelle**. Elle doit être contextualisée avec les facteurs ayant contribué à la variation observée (les facteurs liés à l'allocation sectorielle sont réduits, cf supra, et ceux liés à la performance globale du marché sont compensés par un déflateur) et être analysée conjointement avec la crédibilité des plans de transition des émetteurs ;
3. la **trajectoire de réduction de 7 % par an de l'empreinte carbone**, applicable aux portefeuilles d'actions des pays développés et d'obligations privées concernés, **devient plus contraignante lorsque la décarbonation de l'économie réelle demeure inférieure au rythme requis** ; son application au modèle Eurozone peut notamment accroître, au-delà des souhaits des investisseurs, la tracking-error annualisée par rapport à la stratégie de référence¹² ;

¹² Une tracking-error excessive est contreproductif : il détourne le portefeuille de l'objectif d'un service à l'épargne tel qu'attendu, sans risque de divergence excessif et qui réduit l'attrait pour la durabilité.

4. **la qualité des données** reste un enjeu structurant, en particulier pour le scope 3, les émissions prospectives, les émissions évitées et l'évaluation des plans de transition. La qualité encore limitée des données de scope 3 constitue une difficulté particulière pour les secteurs où l'essentiel de l'exposition climatique se situe dans les chaînes de valeur ou dans les émissions financées ;
5. **les émissions évitées et la compensation carbone** doivent être traitées avec prudence.
Les émissions évitées peuvent apporter un éclairage complémentaire sur la contribution potentielle des produits ou services d'un émetteur à la transition. Leur quantification demeure toutefois soumise à des limites méthodologiques importantes. Elles ne peuvent se substituer aux réductions effectives des émissions réalisées par les émetteurs (dans l'attente elles ne sont donc actuellement pas prises en compte). Identiquement, la compensation carbone ne peut pas se substituer à la réduction effective des émissions et doit rester limitée, documentée et subordonnée à des leviers opérationnels de décarbonation.
6. **la stratégie d'alignement climat** doit être articulée plus étroitement avec la politique d'engagement, la politique de vote et la gestion des risques. Les échanges avec les émetteurs doivent permettre de mieux apprécier la crédibilité des plans de transition, d'identifier les écarts entre ambition et mise en œuvre opérationnelle, et d'alimenter les décisions de gestion lorsque les trajectoires ne sont pas jugées crédibles.

Les principaux axes de renforcement identifiés sont les suivants :

- définir et implémenter l'intégration de l'analyse des plans de transition des émetteurs dans le modèle de notation, dans le but d'être en capacité de distinguer les émetteurs (alignés, en transition crédible, en transition insuffisante, non alignés)
- articuler la trajectoire carbone avec le suivi de la tracking-error annualisée ;
- renforcer l'analyse du scope 3, en particulier du scope 3 et des émissions financées des institutions financières ;
- consolider l'ébauche de travail bancaire engagé sur la transition des émissions financées, en lien avec la méthodologie ACT Finance ;

Fideas Capital considère que sa stratégie climat repose sur un dispositif méthodologique structuré, mesurable et intégré aux décisions de gestion. Elle vise à faire évoluer progressivement le pilotage, aujourd'hui principalement fondé sur la réduction de l'intensité carbone et l'analyse quantitative, vers une analyse plus complète de la transition combinant le suivi de la trajectoire carbone, l'évaluation de la crédibilité des plans de transition, le suivi du risque actif induit par la contrainte climat, l'amélioration de la couverture et de la qualité des données de scope 3, le traitement prudent des émissions évitées et de la compensation carbone, ainsi que le renforcement des actions d'engagement afin d'approfondir la compréhension des enjeux sectoriels et des trajectoires de transition des émetteurs.

Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité

Concernant les entreprises

La disponibilité de données sur la biodiversité est actuellement parcellaire et, bien que très important, le critère nous a semblé encore difficile à mettre en œuvre.

L'impact des sociétés sur la biodiversité est toutefois inclus dans le calcul du score ESG hors GES et peut donner lieu à controverse, donc influencer sur ce score. Il est ainsi actuellement pris en compte dans la démarche d'évitement des préjudices importants via l'exclusion des pesticides, décidée dès les débuts de mise en place de **SmartforTransition®**. Il est ainsi une contribution à la politique favorisant la biodiversité en même temps qu'à la santé humaine.

Jusqu'au T3 2025, les informations employées étaient issues de la base Sustainalytics (piliers « Utilisation des sols et biodiversité – Chaîne d'approvisionnement » et « Utilisation des sols et biodiversité »). En 2025, la SGP a changé de fournisseurs de données les données ESG venant maintenant principalement de MSCI.

On dispose depuis peu de données, encore très parcellaires, sur l'indicateur d'incidence négative 7 « *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* », qui permet de disposer d'un indicateur d'alerte.

Le résultat sur cet indicateur est le suivant :

- 6,63% du total des investissements (taux de couverture 98,24%)

On peut difficilement prévoir une amélioration des données disponibles, car la montée en régime des communications des entreprises (règlementation CSRD et définition des European Sustainability Reporting Standards) semble avoir assoupli les obligations de reporting sur les plans de protection de la biodiversité.

Concernant les états souverains

La Convention sur la diversité biologique (CDB) est un traité international non contraignant adopté lors du sommet de la Terre à Rio de Janeiro, signé le 5 juin 1992 : Les objectifs de la présente Convention, dont la réalisation sera conforme à ses dispositions pertinentes, sont la conservation de la diversité biologique, l'utilisation durable de ses éléments et le partage juste et équitable des avantages découlant de l'exploitation des ressources génétiques, notamment grâce à un accès satisfaisant aux ressources génétiques et à un transfert approprié des techniques pertinentes, compte tenu de tous les droits sur ces ressources et aux techniques, et grâce à un financement adéquat

La convention concerne les Etats. L'indicateur Environmental Performance Index, développé par Yale University, classe 180 états souverains sur ce sujet. L'indicateur « Biodiversité et habitat » classe nos principaux émetteurs, comme l'Allemagne, parmi les meilleurs rangs, tant au sein des pays occidentaux qu'au niveau mondial. En 2024, l'Allemagne se plaçait au 3^{ème} rang mondial sur 180, la France 12^{ème} rang et l'Italie, 29^{ème}, soit des classements satisfaisants à cet égard, mais en effet améliorables.

Biodiversity & Habitat

The Biodiversity and Habitat issue category assesses countries' actions toward retaining natural ecosystems and protecting the full range of biodiversity within their borders. It consists of seven indicators: *terrestrial biome protection* (weighted for the national and global rarity of biomes), *marine protected areas*, *Protected Areas Representativeness Index*, *Species Habitat Index*, *Species Protection Index*, and *Biodiversity Habitat Index*.

COUNTRY	RANK	SCORE	10Y Δ
Botswana	1	85.6	0.0
Luxembourg	2	84.8	2.2
Zambia	3	83.7	-1.2
Germany	4	82.4	0.6
Slovakia	5	81.9	-0.1
Poland	6	81.4	0.1
Czech Republic	7	78.9	0.5
Estonia	8	78.8	2.9
Lithuania	9	74.9	7.6
Austria	10	74.3	0.3

Informations sur les démarches de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la gestion des risques

Synthèse de la prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques ESG

Fideas Capital intègre les risques ESG dans ses processus d'investissement à travers la méthodologie **SmartforTransition**, la politique d'exclusion, l'analyse des controverses, les mécanismes de pondération et d'ajustement des portefeuilles fondés sur l'analyse ESG, ainsi que des dispositifs de contrôle, de premier et de second niveau, destinés à assurer le respect des règles d'investissement et la bonne application du cadre de gestion des risques.

Le dispositif est aujourd'hui principalement structuré autour de l'identification, de **l'évaluation et du suivi des risques de transition climatique**.

Il vise à apprécier le niveau de préparation des émetteurs face aux évolutions réglementaires, technologiques, économiques et de marché, liées à la transition vers une économie bas-carbone. Les résultats de cette analyse sont intégrés aux décisions d'investissement à travers des mécanismes de repondération des portefeuilles et, lorsque les exigences définies par la société de gestion ne sont pas satisfaites, peuvent conduire à l'exclusion des émetteurs de l'univers d'investissement.

Les risques physiques, ainsi que les risques de contentieux et de responsabilité sont pris en compte à partir des données ESG disponibles, des controverses, des analyses sectorielles et des informations publiées par les émetteurs. Les risques liés à la **biodiversité** sont pour l'instant traités par le prisme des mauvaises notations ESG et/ou celui des controverses. L'évaluation des risques est à date beaucoup moins développée et ne fait pas encore l'objet d'une quantification financière homogène au niveau des portefeuilles.

Les travaux de renforcement envisagés portent notamment sur le développement d'outils permettant d'apprécier plus finement la **matérialité financière des risques climatiques** à partir d'analyses de **scénarios climatiques**, l'amélioration de l'identification des actifs exposés aux aléas physiques grâce à leur géolocalisation, l'évaluation de la robustesse des **plans de transition** et d'adaptation des émetteurs, l'intégration progressive des données **CDP** relatives à l'eau et aux forêts, ainsi que la mise en place d'une cartographie des impacts et dépendances à la biodiversité fondée probablement sur la base **ENCORE**.

L'objectif est de faire évoluer le dispositif actuel, principalement fondé sur l'identification, la notation et le contrôle des émetteurs, vers une analyse plus complète de la matérialité financière des risques ESG et climatiques.

8.1. Principes généraux d'intégration des risques ESG

Fideas Capital considère que les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance peuvent affecter la situation financière et la valorisation des émetteurs, leur capacité à financer leurs activités, la stabilité de leurs modèles économiques et, en conséquence, le profil de risque et de rendement des portefeuilles.

La prise en compte de ces facteurs est intégrée aux processus d'analyse et de gestion principalement à travers la méthodologie **SmartforTransition**, la politique d'exclusion, l'analyse des controverses et les mécanismes de suivi et de repondération des portefeuilles. Ce dispositif vise à identifier les émetteurs dont l'exposition aux risques ESG, en particulier aux risques liés à la transition climatique, est susceptible d'affecter leur situation financière ou leur capacité à maintenir leur modèle d'affaires dans la durée.

La méthodologie **SmartforTransition** constitue actuellement le principal outil d'intégration des risques climatiques dans les décisions d'investissement. Elle permet notamment de réduire la pondération des entreprises les moins bien positionnées au regard de la transition, de favoriser les émetteurs présentant une trajectoire de décarbonation plus favorable et d'exclure les entreprises dont le profil climatique, sectoriel ou ESG ne répond pas aux exigences définies par **Fideas Capital**. Un émetteur ayant une mauvaise note ESG (au sens de **SmartforTransition**) sur un des trois piliers se verra ainsi pénalisé voire exclu.

L'intégration des risques ESG ne se limite toutefois pas **aux émissions de gaz à effet de serre**. Elle couvre également les controverses environnementales, sociales et de gouvernance identifiées par les équipes de gestion, et les fournisseurs de données utilisés par **Fideas Capital**, les violations de standards internationaux telles que celles suivies au regard du **Pacte mondial des Nations unies**, certains risques sectoriels spécifiques définis dans la politique d'exclusion (notamment les activités liées au charbon thermique, aux hydrocarbures non conventionnels, au tabac, aux armes controversées), ainsi que des enjeux relatifs aux droits humains, à l'utilisation des ressources, à la biodiversité, à la santé et à la sécurité ou encore à l'éthique des affaires, évalués au travers des données **MSCI ESG Research**, Urgewald, de la Norges Bank et des analyses internes de la société de gestion.

Les **risques de transition** sont aujourd'hui les mieux intégrés aux processus d'analyse et de gestion. Les risques physiques, les risques liés aux dépendances à la biodiversité font l'objet d'une prise en compte plus progressive, compte tenu notamment de la disponibilité des données, de la complexité des méthodes d'évaluation et de l'absence, à ce stade, de quantification financière homogène au niveau des portefeuilles.

8.2. Processus d'identification, d'évaluation et de priorisation des risques ESG

Le processus de gestion des risques ESG repose sur plusieurs niveaux complémentaires :

- l'identification des risques à partir des données ESG, climatiques et sectorielles disponibles, des controverses, des politiques d'exclusion et des analyses internes ;
- l'évaluation des émetteurs au moyen de la notation **SmartforTransition** et des critères ESG complémentaires ;
- la priorisation des risques en fonction de leur matérialité potentielle, de l'exposition des portefeuilles, de la gravité des controverses et de la capacité des émetteurs à adapter leur modèle d'affaires ;
- l'intégration des résultats dans les décisions de sélection, de pondération, de mise sous surveillance ou d'exclusion ;
- le contrôle du respect des objectifs et contraintes ESG applicables aux portefeuilles.

La priorité est actuellement donnée **aux risques de transition climatique**.

Cette priorisation résulte du fait que ces risques concernent un grand nombre de secteurs d'activité, par exemple l'énergie, les transports, l'industrie lourde, la construction, l'automobile ou encore l'agroalimentaire, et d'entreprises, de leur incidence potentielle sur la rentabilité des entreprises et de leur intégration directe dans la méthodologie **SmartforTransition**.

L'expérience acquise dans l'analyse des portefeuilles montre que les effets de la transition se matérialisent déjà à travers des évolutions réglementaires plus exigeantes, la montée en puissance des mécanismes de tarification du carbone ou le renforcement des exigences de reporting, l'évolution des préférences des consommateurs, ainsi que l'accélération des innovations technologiques. Les émetteurs fortement exposés aux secteurs à fort impact climatique et insuffisamment préparés à la transition peuvent notamment être confrontés à une augmentation des coûts réglementaires, à une évolution défavorable de la demande, à des besoins d'investissement importants, à une obsolescence accélérée de certains actifs ou procédés et à une dégradation de leur accès au financement.

À l'inverse, les entreprises disposant d'une **stratégie de transition**, d'objectifs opérationnels clairement définis et d'une capacité démontrée à adapter leur modèle d'affaires apparaissent généralement mieux positionnées pour préserver leur compétitivité et leur accès aux capitaux dans un environnement économique en transition.

Les **controverses ESG** constituent un second axe de priorisation. Elles permettent d'identifier les événements ou comportements susceptibles d'affecter la situation financière, la réputation ou l'éligibilité d'un émetteur. Les controverses les plus significatives entraînent une dégradation de la notation **SmartforTransition**, tandis que les controverses les plus sévères peuvent conduire à une exclusion. Les controverses classées rouges par MSCI conduisent à une exclusion de l'émetteur de façon automatique.

Les risques physiques et les risques liés à la biodiversité sont pris en compte de manière plus limitée. Leur analyse repose actuellement principalement sur les informations disponibles auprès des fournisseurs de données (controverses), certains critères sectoriels (exclusion selon seuil de chiffre d'affaires) et les notes ESG **SmartforTransition** trop basses. Ce dispositif ne permet pas encore de mesurer de manière complète l'exposition, la sensibilité et la capacité d'adaptation des émetteurs aux aléas physiques ou aux dépendances à la biodiversité.

La matérialité des risques est appréciée en tenant compte notamment :

- du secteur d'activité de l'émetteur ;
- de son niveau d'émissions et de sa trajectoire de décarbonation ;
- de son exposition à des activités sensibles ou exclues ;
- de la gravité et de la récurrence des controverses ;
- de la qualité de son plan de transition ;
- de sa localisation géographique et de celle de ses principales activités ;
- de l'importance de l'émetteur dans les portefeuilles ;
- de la disponibilité et de la qualité des données utilisées.

8.3. Risques de transition

Les risques de transition correspondent aux conséquences financières susceptibles de résulter de l'adaptation des entreprises à une économie bas-carbone. Ils peuvent notamment découler du renforcement de la réglementation climatique, de l'augmentation du prix du carbone, de l'évolution des technologies, de la modification de la demande, de l'accélération des investissements nécessaires à la transformation des modèles économiques ou de la dépréciation d'actifs devenus incompatibles avec les objectifs de transition.

Ces risques concernent en priorité les entreprises dont les activités présentent une forte intensité carbone ou nécessitent des investissements importants pour adapter leurs procédés, leurs infrastructures ou leurs produits. Ils sont particulièrement significatifs dans les secteurs de l'énergie, des services aux collectivités, de l'industrie, des transports, des matériaux, de la construction et, indirectement, pour les institutions financières exposées à ces secteurs par leurs activités de financement.

La méthodologie **SmartforTransition** constitue le principal dispositif d'intégration de ces risques dans la gestion. Elle permet d'apprécier le positionnement des émetteurs à partir de leur niveau d'émissions, de leur trajectoire de réduction, de leur positionnement relatif au sein de leur secteur, de la qualité de leur transparence climatique et de l'existence d'objectifs de décarbonation formalisés.

Les résultats de cette analyse sont intégrés à la construction des portefeuilles. Les émetteurs les mieux positionnés sont surpondérés, tandis que la pondération des émetteurs dont la trajectoire est insuffisante est réduite. Les entreprises dont le profil climatique, sectoriel ou ESG ne répond pas ou pas assez aux exigences définies par **Fideas Capital** peuvent être exclues.

Cette approche vise à réduire l'exposition des portefeuilles aux entreprises les moins préparées à la transition, sans procéder à une exclusion systématique des secteurs les plus émetteurs. Elle permet ainsi de maintenir une exposition à l'économie réelle tout en privilégiant, au sein de chaque secteur, les entreprises dont la stratégie de transition apparaît la plus crédible.

Cette analyse est progressivement complétée par l'examen des plans de transition des émetteurs. Cet examen vise notamment à apprécier la cohérence des objectifs annoncés, l'existence de jalons intermédiaires, les investissements prévus, la couverture des scopes 1, 2 et 3, la gouvernance du plan ainsi que les résultats effectivement observés. D'abord creusés dans le processus d'engagement de la société avec certains émetteur, la prochaine étape sera d'intégrer cette analyse au modèle quantitatif de la société.

À ce stade, **Fideas Capital** ne dispose toutefois pas d'une estimation financière consolidée des pertes potentielles associées aux différents scénarios de transition. En 2026, la société prévoit de renforcer ce dispositif afin d'estimer l'impact financier potentiel des risques de transition sur les émetteurs et les portefeuilles selon différents scénarios climatiques, notamment les scénarios. Plusieurs méthodologies ou référentiels sont identifiés mais devront être étudiés, testés puis intégrés ¹³. Cette approche devra permettre de mieux relier les facteurs climatiques aux principaux paramètres financiers des émetteurs : chiffre d'affaires, coûts d'exploitation, besoins d'investissement, valorisation des actifs, marges, coût du financement et capacité de remboursement.

8.4. Risques physiques liés au changement climatique

Les risques physiques correspondent aux conséquences financières susceptibles de résulter des manifestations du changement climatique. Ils comprennent les **risques aigus**, liés à des événements ponctuels tels que les inondations, les tempêtes, les incendies, les vagues de chaleur ou les sécheresses, ainsi que les **risques chroniques** résultant de transformations plus progressives, notamment l'élévation des températures, la modification des régimes de précipitations, la montée du niveau de la mer ou l'accroissement du stress hydrique.

Ces risques peuvent affecter directement les actifs, les sites de production, les infrastructures ou les stocks des entreprises. Ils peuvent également se transmettre par les chaînes d'approvisionnement, provoquer des interruptions d'activité, augmenter les primes d'assurance, dégrader la disponibilité de certaines matières premières, réduire la productivité ou nécessiter des investissements d'adaptation supplémentaires.

La matérialité des risques physiques dépend de plusieurs facteurs : la localisation des actifs et des fournisseurs, la nature des activités exercées, l'intensité des aléas climatiques, la vulnérabilité des installations et la capacité de l'entreprise à mettre en œuvre des mesures d'adaptation.

À ce stade, **Fideas Capital** ne dispose pas d'une cartographie de l'exposition géographique des actifs des entreprises détenues ni d'une quantification de leur sensibilité aux différents aléas physiques. La prise en compte de ces risques repose principalement sur les données ESG disponibles, les analyses sectorielles, les controverses et les informations publiées par les émetteurs.

Le renforcement du dispositif nécessitera de distinguer trois dimensions complémentaires :

- l'exposition des actifs et des activités aux différents aléas climatiques ;
- leur vulnérabilité opérationnelle et financière à ces aléas, notamment au regard des risques de dommages directs aux actifs physiques (sites de production, infrastructures, équipements, entrepôts ou réseaux logistiques), des coûts de réparation ou de remplacement qui peuvent en résulter, ainsi que des risques d'interruption temporaire ou prolongée des activités. Cette vulnérabilité inclut également les pertes d'exploitation liées à l'arrêt de la production, aux perturbations des chaînes d'approvisionnement, aux difficultés d'accès aux ressources essentielles, aux retards de livraison et à la baisse potentielle des revenus ou de la rentabilité ;
- **la capacité d'adaptation des entreprises**, appréciée notamment au regard de leurs dispositifs de continuité d'activité, de leurs investissements de résilience et de la diversification de leurs implantations et de leurs chaînes d'approvisionnement.
- À compter de 2026, cette analyse sera renforcée par l'utilisation d'un module de géolocalisation des actifs et d'estimation des pertes financières associé à la méthodologie **MSCI Climate Value-**

¹³ Ex: MSCI ClimateValue-at-Risk (CVaR) Methodology

at-Risk (Physical Risk VaR), afin de mieux apprécier l'exposition géographique aux aléas climatiques, les dommages potentiels et leur impact financier sur les entreprises et les portefeuilles.

- Une attention particulière pourra être portée à l'évaluation des politiques et plans d'adaptation **dans un scénario de réchauffement de 2 °C**, afin d'apprécier la capacité des entreprises à faire face à une matérialisation accrue des risques physiques. Cette analyse visera à apprécier la robustesse des mesures d'adaptation prévues, leur niveau de financement, leur calendrier de mise en œuvre et leur capacité à réduire durablement les impacts physiques du changement climatique sur les activités et les actifs des entreprises.

L'objectif est de passer progressivement d'une identification des risques physiques à une analyse plus opérationnelle, tenant compte de la localisation des activités, de la nature des aléas et de leurs conséquences potentielles sur les émetteurs et les portefeuilles.

8.5. Risques liés à la biodiversité et aux écosystèmes

Les risques liés à la biodiversité résultent à la fois des impacts exercés par les entreprises sur la nature et de leur dépendance à l'égard des ressources naturelles et des services écosystémiques. La dégradation des écosystèmes peut affecter la disponibilité de l'eau, la qualité des sols, la pollinisation, la régulation du climat, l'approvisionnement en matières premières ou la protection contre certains aléas naturels.

Ces risques peuvent se traduire par une augmentation des coûts d'exploitation, une réduction de la disponibilité de certaines ressources, des interruptions de production, des risques réglementaires, des dépenses de restauration ou de compensation, ainsi que par des risques de contentieux ou de réputation.

Les secteurs les plus directement concernés comprennent notamment l'agriculture et l'agroalimentaire, la sylviculture et le papier, l'énergie, la chimie, les matériaux, la construction, les services aux collectivités et certaines activités de transport. Les institutions financières sont également exposées indirectement à ces risques à travers les entreprises et projets qu'elles financent.

À ce stade, la prise en compte de la biodiversité repose principalement sur certaines exclusions sectorielles et les données relatives à l'utilisation des sols, aux ressources naturelles et aux dommages environnementaux. Ce dispositif permet d'identifier certains émetteurs présentant des risques importants, mais ne constitue pas encore une analyse complète des impacts et des dépendances à la biodiversité.

Une attention particulière est portée aux activités susceptibles d'avoir des impacts significatifs sur les écosystèmes, notamment l'utilisation de **pesticides**, les atteintes à la biodiversité, la déforestation ou les pratiques agricoles non durables. Dans ce cadre, certains émetteurs peuvent être exclus de l'univers d'investissement lorsqu'ils sont exposés à des controverses majeures ou à des risques jugés incompatibles avec les objectifs de transition durable poursuivis par la société de gestion.

À titre d'exemple, **Bayer** fait partie des émetteurs exclus en raison des controverses et risques associés à ses activités dans le domaine des pesticides et **Barrick Mining Corporation** est exclue en raison de controverses liées aux émissions de déchets toxiques susceptibles d'avoir des impacts significatifs sur l'environnement.

Ces exclusions complètent l'analyse des dépendances et impacts sur la nature et contribuent à limiter l'exposition des portefeuilles aux risques liés à la dégradation des écosystèmes.

Fideas Capital prévoit de renforcer cette analyse. Plusieurs pistes sont envisagées :

- **l'intégration progressive des données du CDP relatives à l'eau et aux forêts**, dont les informations pourront permettre d'approfondir l'analyse de la dépendance à la ressource en eau, de l'exposition au stress hydrique, de la gestion des risques liés à l'eau, de l'exposition aux matières premières associées à la déforestation et des politiques mises en place par les entreprises pour maîtriser ces enjeux.
- l'utilisation de la base de données **ENCORE** comme outil de sélection et de priorisation pour établir une première cartographie sectorielle des principales dépendances aux services écosystémiques et des pressions susceptibles de générer des impacts sur la nature. Cette cartographie devrait permettre d'identifier les secteurs et les activités nécessitant une analyse plus approfondie. Cette analyse devra certainement être complétée, lorsque cela est possible, par des informations propres aux émetteurs, tenant compte de la nature de leurs activités, de leurs chaînes de valeur et de la localisation géographique de leurs sites.

8.6. Risques de contentieux, de responsabilité et de réputation

Les risques de contentieux ou de responsabilité peuvent résulter du non-respect de normes environnementales, sociales ou de gouvernance, de dommages causés à l'environnement, de violations des droits humains, de pratiques de corruption, de défauts de sécurité des produits ou d'informations insuffisantes ou trompeuses relatives aux engagements de durabilité.

Les **controverses ESG et le non-respect des normes internationales** constituent des facteurs de risque importants. Les émetteurs impliqués dans des controverses graves ou répétées peuvent faire l'objet de sanctions réglementaires, de procédures judiciaires, d'atteintes à leur réputation ou d'exclusions par les investisseurs.

Cette analyse est intégrée au processus de gestion **SmartforTransition** et s'appuie notamment sur les principes du **Pacte mondial des Nations unies (UN Global Compact)**, les **Principes directeurs de l'OCDE** à l'intention des entreprises multinationales, ainsi que sur des sources externes reconnues telles qu'Urgewald ou les listes d'exclusion du Fonds souverain norvégien, qui permettent d'identifier les entreprises exposées à des risques élevés en matière de droits humains, d'environnement, de corruption ou de gouvernance.

En matière climatique, ces risques peuvent notamment résulter du non-respect des engagements climatiques publiquement annoncés, de l'absence de plans de transition crédibles et financés, d'un décalage significatif entre les objectifs de réduction des émissions et les investissements effectivement réalisés, du maintien ou du développement d'activités fortement émettrices incompatibles avec une trajectoire alignée sur l'Accord de Paris, ainsi que de pratiques de communication ou de reporting susceptibles de constituer des allégations trompeuses en matière environnementale (greenwashing).

Ces situations peuvent entraîner des sanctions réglementaires, des amendes, des dépenses de réparation, des dépenses judiciaires, des restrictions d'activité, une dégradation de la réputation ou une augmentation du coût du financement. Elles peuvent également affecter les relations avec les clients, les fournisseurs, les salariés ou les investisseurs.

Plusieurs entreprises ont ainsi fait l'objet **de décisions de justice ou de sanctions liées à leurs engagements climatiques ou à leur communication environnementale**. À titre d'exemple, **Shell a été condamnée en 2021 par le tribunal de La Haye** à renforcer ses objectifs de réduction des émissions de

gaz à effet de serre (décision ensuite partiellement remise en cause en appel en 2024), tandis que, **KLM**, **Lufthansa** ou encore **DWS (filiale de Deutsche Bank)** ont fait l'objet de procédures judiciaires ou de sanctions réglementaires portant sur des allégations de greenwashing ou sur la crédibilité de leurs engagements environnementaux.

Ces situations illustrent les risques juridiques, réputationnels et financiers auxquels peuvent être exposées les entreprises dont les pratiques ou les communications sont jugées incompatibles avec les attentes croissantes des régulateurs, des investisseurs et de la société civile en matière de transition climatique.

Fideas Capital prend actuellement en compte ces risques, d'abord, logiquement, par sa sélectivité en faveur d'émetteurs mieux-disant en matière de transition, ainsi qu'à travers sa politique d'exclusion et l'analyse des controverses. Les violations graves de standards internationaux et les controverses les plus sévères peuvent conduire à une dégradation de la notation ou à l'exclusion de l'émetteur.

L'évolution du dispositif devra permettre de mieux identifier les émetteurs exposés à des risques juridiques ou réputationnels liés à la transition climatique, à la biodiversité, à la pollution, aux chaînes d'approvisionnement ou à la communication environnementale, et d'intégrer ces éléments à l'analyse des plans de transition, aux décisions d'investissement et aux actions d'engagement.

8.7. Intégration dans les décisions d'investissement et dispositif de contrôle

Les résultats de l'analyse ESG et climatique sont intégrés aux décisions d'investissement à travers la **notation SmartforTransition** qui intègre la politique d'exclusion, la politique de gestion des controverses et le mécanisme de repondération des portefeuilles.

La note individuelle de chaque émetteur détermine leur poids final dans la construction des portefeuilles. Les émetteurs les mieux notés peuvent voir leur pondération renforcée, tandis que celle des émetteurs présentant une trajectoire d'émission ou des pratiques ESG insuffisantes peut être réduite. Les émetteurs ne respectant pas les exclusions normatives ou sectorielles, présentant une controverse de niveau 5 ou obtenant un score inférieur au seuil défini par la méthodologie sont exclus.

Le dispositif de contrôle documenté par Fideas Capital repose sur deux niveaux.

Le contrôle de premier niveau porte notamment sur :

- l'application de la méthodologie de notation et de repondération ;
- la conformité du portefeuille investi avec le portefeuille résultant du modèle ;
- le respect du taux minimal de couverture ESG ;
- l'atteinte des objectifs de réduction de l'intensité carbone ;
- l'amélioration de la notation ESG du portefeuille par rapport à l'univers de référence ;
- la mise à jour et le respect des listes d'exclusion et de mise sous surveillance ;
- l'actualisation des données ESG utilisées ;
- le respect de la périodicité de recalcul des notes et de rebalancement des portefeuilles.

Le contrôle de second niveau est assuré par le responsable de la conformité et du contrôle interne. Il porte sur la vérification des contrôles de premier niveau et comprend notamment des contrôles directs des listes d'exclusion et de surveillance, le traitement des controverses les plus graves, une revue complète

des inventaires et du maintien de l'éligibilité des titres, ainsi qu'un contrôle renforcé en cas de non-respect d'un engagement ESG.

Ce dispositif permet principalement de vérifier la bonne application de la **méthodologie Smart for Transition et le respect des engagements extra-financiers des portefeuilles**. Il doit être distingué d'une évaluation complète de l'incidence financière des risques ESG.

À ce stade, les contrôles portent principalement sur la conformité des portefeuilles aux règles de gestion, aux seuils, aux exclusions et aux objectifs quantitatifs définis par **Fideas Capital**.

8.8. Fréquence de revue et actualisation des analyses

L'actualisation des **notes SmartforTransition** et repondérations des portefeuilles sont réalisées **trimestriellement** afin d'intégrer les nouvelles données disponibles et de maintenir la cohérence des portefeuilles avec les objectifs de la méthodologie. Les données sous-jacentes reposent principalement sur les publications annuelles des entreprises et sont donc actualisées selon le calendrier de publication des émetteurs et des fournisseurs de données utilisés.

Les controverses font l'objet d'un traitement particulier. Lorsqu'une controverse grave est identifiée, l'évaluation de l'émetteur peut être revue dans un délai plus court, généralement dans les deux semaines suivant sa qualification. Une controverse de niveau 4 entraîne une dégradation de la note, tandis qu'une controverse de niveau 5 conduit à l'exclusion de l'émetteur.

Les listes d'exclusion et de mise sous surveillance sont actualisées en fonction des données reçues des fournisseurs, des nouvelles controverses et des analyses internes. Une revue complète des inventaires et du maintien de l'éligibilité des titres est prévue au moins une fois par an dans le cadre du contrôle de second niveau.

Cette organisation permet une actualisation régulière des principales contraintes ESG.

8.9. Évaluation quantitative de la matérialité financière et limites méthodologiques

Fideas Capital dispose d'indicateurs quantitatifs permettant d'apprécier le profil carbone des portefeuilles, la couverture des analyses ESG, le respect des exclusions, la notation moyenne des portefeuilles et l'évolution de l'intensité des émissions de gaz à effet de serre.

Ces indicateurs permettent de piloter les engagements ESG et climat et d'identifier les émetteurs ou les secteurs présentant un positionnement défavorable au regard de la transition. Ils permettent de réduire le risque financier, sans toutefois, à ce stade, mesurer son incidence financière potentielle sur les portefeuilles.

Fideas Capital n'a pas encore réalisé d'analyse permettant de quantifier les conséquences des risques de transition, des risques physiques ou de la dégradation de la biodiversité. Le dispositif ne repose par ailleurs sur un scénario central ambitieux, pas encore sur plusieurs scénarios climatiques permettant de comparer les conséquences financières de différentes trajectoires de transition ou de réchauffement. Il ne comprend pas non plus de cartographie géographique détaillée de l'exposition des actifs aux aléas physiques ou d'exposition aux zones sensibles en matière de biodiversité.

Les principales limites tiennent à la qualité et à la disponibilité des données. Les données de scope 3 demeurent largement estimées, les informations relatives aux plans de transition sont encore hétérogènes (tant en pratiques de divulgation que de qualité et consistance des données disponibles) et les données nécessaires à l'analyse des risques physiques ou des dépendances à la biodiversité sont souvent insuffisamment granulaires au niveau des sites et des chaînes de valeur.

À ce stade, l'analyse des risques ESG doit donc être comprise comme un dispositif principalement fondé sur l'identification, la notation, la sélection et le contrôle des émetteurs.

Le passage à une mesure plus complète de la matérialité financière nécessite de relier les facteurs ESG aux variables économiques et financières des entreprises, puis d'agréger ces résultats au niveau des portefeuilles. Ces travaux seront menés en 2026.

8.10. Priorités de renforcement du dispositif de gestion des risques ESG

Les principaux axes de renforcement identifiés sont les suivants :

- formaliser une cartographie des risques ESG et climatiques par classe d'actifs, secteur et portefeuille, en distinguant les risques de transition, les risques physiques, les risques liés à la biodiversité et les risques de contentieux ;
- définir des critères de matérialité permettant de hiérarchiser les émetteurs et les secteurs nécessitant une analyse renforcée ;
- intégrer progressivement des scénarios climatiques, notamment les scénarios du **Network for Greening the Financial System**, afin d'évaluer la sensibilité des émetteurs et des portefeuilles aux évolutions du prix du carbone, des politiques climatiques, des technologies et des aléas physiques ;
- développer une première cartographie de l'exposition aux risques physiques, en tenant compte des secteurs, des implantations géographiques et des principales chaînes d'approvisionnement ;
- intégrer les données du **CDP** relatives à l'eau et aux forêts afin d'améliorer l'analyse des risques liés à la disponibilité de l'eau, au stress hydrique, à la déforestation et à l'utilisation de matières premières sensibles ;
- utiliser la base de données **ENCORE** pour établir une première cartographie sectorielle des impacts potentiels sur la nature et des dépendances aux services écosystémiques, puis approfondir l'analyse au niveau des émetteurs les plus exposés ;
- finaliser la grille d'analyse des plans de transition, en précisant les critères d'évaluation, les sources utilisées, la classification des émetteurs et les conséquences sur les décisions d'investissement ;

Ces travaux doivent permettre de faire évoluer le dispositif actuel, principalement centré sur la maîtrise des objectifs extra-financiers et des contraintes de portefeuille, vers une analyse plus complète de la matérialité financière des risques ESG et climatiques.

Problématique des données, disponibilité et qualité

La qualité des données utilisées

La disponibilité et la qualité des données, concernent au premier chef les informations nouvelles, diverses et méthodologiquement complexes, liées à l'environnement, notamment aux émissions de gaz à effet de serre.

Malgré les efforts faits par les fournisseurs de données, malgré l'existence du Carbon Disclosure Project, capable de jouer pendant un temps le rôle de dépositaire central de la donnée environnementale, malgré des principes méthodologiques de comptage identiques, regroupés dans le GHG Protocol, la donnée environnementale reste globalement lacunaire.

Les émissions directes (scope 1) et celles issues des achats d'énergie électrique ou de chaleur (scope 2) sont fiables. Celles relevant de la chaîne de valeur amont (bien acquis, transports, services employés, ...) et de l'emploi des biens produits (scope 3 amont et aval) sont plus souvent entachées d'incertitudes ou estimées.

La SGP fait ses meilleurs efforts pour identifier les risques d'erreurs de mesure qui pourrait inciter à des actions erronées.

Par ailleurs, les données publiées ou déposées annuellement par les sociétés ne sont finalement disponibles, au mieux, plus de 6 mois plus tard. Dans un contexte évolutif en particulier sur les questions de transition énergétique, ce retard est préjudiciable.

A ce niveau d'imperfection de la donnée présente, l'utilisation de méthodologies fondées sur des données prospectives ne semble pas prioritaire, ni nécessaire à orienter les investissements dans la bonne direction.

La SGP appelle de ses vœux que des exercices de notation indépendante des engagements publics nombreux de neutralité carbone des sociétés investies, par exemple via les méthodes d'évaluation ACT (Accelerate Climate Transition) ou le partage de l'indicateur climat de la Banque de France puissent venir nourrir les décisions d'investissement dans les prochaines années.

Plan d'amélioration continue

Opportunités d'amélioration de la stratégie actuelle, actions concrètes correspondantes

Les points d'amélioration que privilégie la SGP sont, par ordre de priorité révisé :

- I. La capacité, sur base d'analyses fiables et sérieuses de tenir compte pleinement de données des plans de transition (priorité 1),
- II. Outre la politique de sortie du charbon et des hydrocarbures non-conventionnels, le contrôle des expositions sur les hydrocarbures conventionnels, pétrole et gaz (priorité 1),
- III. La recherche des moyens de prise en compte des risques physiques et de la capacité d'adaptation des sociétés (priorité 1),
- IV. La mise en place de méthodologies allant au-delà des propositions d'agences de notation, pour une meilleure intégration des émissions des biens vendus par les sociétés investies (scope 3 aval) (priorité 2),
- V. La couverture autonome et axée « climat » des expositions sur les pays émergents (priorité 2).

Dans la continuité des travaux déjà engagés et décrits dans les sections précédentes, Fideas Capital entend faire évoluer son dispositif d'intégration ESG d'une approche principalement fondée sur la notation quantitative, la réduction de l'intensité et de l'empreinte carbone et l'application de règles d'exclusion vers une analyse plus complète de la transition et des risques associés.

Un chantier sera ouvert en 2026 avec les priorités de renforcement suivantes :

- une évolution de la méthodologie **Smart for Transition** afin d'intégrer progressivement une grille d'analyse des plans de transition des émetteurs (cf partie 6.10) et de mieux distinguer les entreprises selon la réalité effective de leur transition (ex. : alignées, engagées dans une transition crédible, insuffisamment avancées ou non alignées) ;
- le renforcement de l'analyse du scope 3, en particulier des émissions financées des institutions financières ;
- l'utilisation de scénarios climatiques pour mieux apprécier la matérialité financière des risques de transition et des risques physiques ;
- l'amélioration de la prise en compte des risques liés à la biodiversité, d'abord via le renforcement de nos connaissances internes sur ce sujet, puis en évaluant la meilleure façon d'intégrer ce sujet au sein de notre modèle de notation ;
- l'articulation renforcée entre analyse ESG, politique d'engagement, politique de vote et décisions de gestion.

Ces travaux doivent nous permettre, sur la période 2026-2027, de consolider la cohérence entre les objectifs climatiques poursuivis, le suivi du risque actif induit par la contrainte climat, la qualité des données disponibles et l'appréciation de la crédibilité opérationnelle des trajectoires de transition des émetteurs.

Changements stratégiques et opérationnels introduits ou à introduire

Au plan de l'évolution de ses méthodes

- en décembre 2024, la SGP a intégré le Scope 3 aval pour les derniers secteurs restants : toutes les divisions NACE sont désormais couvertes par l'utilisation des données Scope 3 (Règlement (UE) 2016/1011).
- le poids relatif à l'existence et à la qualité du plan de transition de l'entreprise notée devait être accru en 2025. Pour différentes raisons propres à la société, notamment de ressources, ce chantier a pris du retard. Il sera ouvert en 2026.

Au plan de la gestion

En 2025, la **SICAV ACT for Climate** (cf partie 4 pour détail du projet) a démarré sa phase d'investissement ainsi que sa structuration. Les six premiers investissements ont été réalisés et les démarches ACT au sein de quatre entreprises sur six investies ont été initiées. Début 2026, le premier rapport de mission de la SICAV (portant sur l'année 2025) a été produit.

Il est toutefois à noter que la situation géopolitique et réglementaire de l'année 2025 a tendu à complexifier l'effort de conviction nécessaire à la SGP pour investir les sociétés et convaincre de nouveaux investisseurs à rejoindre le projet. En effet, les investissements ne sont réalisés qu'après accueil favorable et un engagement de principe des sociétés à travailler sur leur sujet de plan de transition. Cela nécessitant souvent plusieurs interactions et un temps de réflexion non négligeable.

En 2026, la priorité d'actions pour la SICAV ACT for Climate sera d'augmenter le nombre d'entreprises investies, de réaliser son premier séminaire annuel rassemblant les différents acteurs impliqués et son écosystème, et de continuer à structurer et suivre sa mission et ses actions grâce aux apprentissages des premiers mois et avec l'aide de son comité de mission.

Au plan de l'organisation

La SGP maintient sa stratégie ESG à dominante climat et son organisation actuelle : une équipe dédiée, à laquelle contribuent également les efforts des gérants, mène des travaux de recherche à niveau académique, modélise, gère et améliore les modèles de notation et d'intégration ESG. Les capacités d'ingénierie technique, non financière, ont vocation à être renforcées pour une meilleure maîtrise des processus de transition dans l'industrie.

Conclusion

En construisant sa prise en compte des risques et facteurs de durabilité, la SGP renforce certains émetteurs et en réduit, ou en exclut, d'autres.

Elle se propose ainsi de structurer des portefeuilles qui visent des objectifs de durabilité, donc de résilience et de performance dans le contexte de la transition. Elle exerce ainsi, ou contribue à une pression « prix » incitative à une meilleure et plus rapide évolution des politiques climat et à la réduction des émissions de GES des entreprises, notamment celles ayant un impact climat significatif.

Ces émetteurs à impact significatif visent à être moins pondérés dans les portefeuilles (effet d'une des notes dites « best in universe »), mais le principe est d'éviter le risque, sans éviter l'activité elle-même : il s'agit de continuer à financer l'économie dans son ensemble, de représenter le marché largement, sans se détourner d'aucune activité, même jugée significativement impactante, en intervenant essentiellement au sein des secteurs économiques et en privilégiant les meilleurs acteurs.

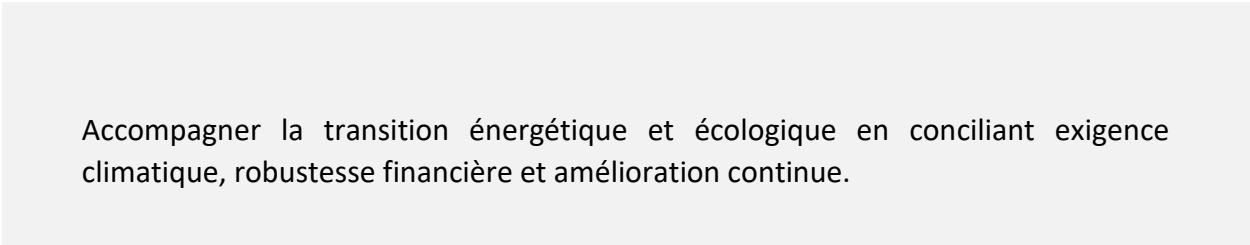
En matière de risques climatiques, qui sont au cœur de sa politique ESG, Fideas Capital se focalise actuellement sur les risques dits de transition, c'est-à-dire l'exposition aux évolutions induites par la transition écologique.

Fideas Capital n'a pas encore développé sa prise en compte des risques physiques et n'intervient que via les facteurs de risque, qu'elle réduit, sur les risques de responsabilité des émetteurs qui ne réduiraient pas leur empreinte environnementale ; mais cette dimension a vocation à être intégrée dans un futur proche.

A large, solid dark grey rectangular block spanning the width of the page.

FIDEAS CAPITAL

SmartforTransition

A large, solid light grey rectangular block spanning the width of the page.

Accompagner la transition énergétique et écologique en conciliant exigence climatique, robustesse financière et amélioration continue.

