

Code de Transparence

Préambule :

Fideas Capital, grâce à ses équipes, associe l'innovation quantitative et l'expérience fondamentale pour développer et améliorer ses processus de gestion. Fideas Capital gère des stratégies systématiques raisonnées, qui sont issues de l'expérience de gestion fondamentale et sont des réponses quantitatives à des problématiques d'investisseur. La Société de gestion gère également des portefeuilles de gestion fondamentale, notamment obligataires, qui sont dotés de moyens sophistiqués de gestion des risques. En gestion mixte, Fideas Capital incorpore une double approche. En gestion quantitative, Fideas Capital s'appuie sur des algorithmes de Variété Maximale et sur les autres techniques factorielles du Smart-Beta, sur différents univers d'investissement.

En matière d'intégration de critères ESG dans sa gestion, Fideas Capital a choisi de donner la priorité au climat, plus précisément, à la lutte contre le réchauffement climatique, à la transition écologique, plutôt qu'aux risques économiques liés au réchauffement lui-même. Elle se place dans le scénario d'une transition énergétique dynamique permettant de viser un réchauffement restant significativement inférieur à 2°C. Elle met ainsi en œuvre, sur la quasi-totalité de ses gestions, sa méthode Fideas **SmartforClimate** d'abaissement des émissions de CO₂. 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, 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 fonctions d'encadrement au sein des entreprises.

Notre processus d'intégration ESG transversal, est dénommé **SmartforClimate**.

Guide de lecture

Fideas Capital s'appuie sur le code de transparence conçu et approuvé par l'AFG, le FIR et l'EUROSIF, afin de décrire à l'ensemble de ses clients sa démarche de gestion responsable.

Le plan du Code de transparence a été respecté afin de faciliter la comparaison des solutions de gestion employées par Fideas Capital par rapport aux solutions concurrentes. Pour toutes questions relatives au présent Code de transparence, veuillez transmettre un mail à l'adresse contact@fideas.fr, ou par courrier au 9, rue du Château d'Eau – 75010 Paris.

Déclaration d'engagement

Fideas Capital poursuit un processus de recherche afin de développer et améliorer ses méthodologies de sélection d'actifs permettant de réduire l'exposition de l'intégralité des portefeuilles gérés aux risques climatiques essentiellement liés à la transition et d'inciter les émetteurs de titres à la réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre.

Fideas est notamment signataire des PRI¹, du Carbon Disclosure Project², du Montréal Pledge et de Climate Action 100+³.

¹ <https://www.unpri.org>

² <https://www.cdp.net>

³ [Climate Action 100](#) est une initiative d'investisseurs qui vise les 100 plus grands émetteurs de gaz à effet de serre mondiaux, afin qu'ils prennent des mesures nécessaires d'action sur le changement climatique. Ces entreprises représentent ensemble 2/3 des émissions industrielles totales et, avec 68 autres, ont la possibilité de mettre en œuvre une transition vers les énergies propres.

SOMMAIRE

Préambule :	1
Guide de lecture	1
Déclaration d'engagement	1
1. Fonds ouverts concernés par le code de transparence	2
2. Données générales sur la Société de gestion	3
3. La politique ESG mise en œuvre au sein des fonds et portefeuilles	6
4. Processus de gestion	11
5. Contrôle ESG	20
6. Mesures d'impact et reporting ESG	21

1. Fonds ouverts concernés par le code de transparence

Application de critères extra-financiers dans le processus de gestion des fonds SmartforClimate	E		S et G		Autres
	Critères environnementaux dans la sélection/pondération des émetteurs (Via notation de l'intensité carbone)	Investissement direct - GreenBonds / Sociétés "vertes"	Critère social dans la sélection/pondération des émetteurs (Via notation de l'intégration des femmes à des fonctions d'encadrement)	Correction de notation E à la baisse en cas de pratique dommageable	Suivi et prise en compte des controverses
Betamax Global	X	X	X	X	X
FR0010689364					
FR0010920819					
FR0010921502					
Betamax Europe	X		X	X	X
FR0011560168					
FR0011560184					
FR0011560192					
Fideas (actions Eurozone)*	X		X	X	X
FR0013369808					
FR0013369816					
FR0013369832					
FR0013369824					
CréditMax Euro	X	X	X	X	X
FR0010962167					
FR0010956680					
FR0012033355					

* Label ISR



2. Données générales sur la Société de gestion

2.1. Nom de la Société de gestion

Fideas Capital Société par actions simplifiée au capital de 336 000 €
Société de gestion de Portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP07000046
9, rue du Château d'Eau 75010 Paris Tél. : 01.78.09.19.88
RCS Paris 480 714 096 - IFR FR 38 48 07 14 096

2.2. Historique et principes de notre démarche d'investisseur responsable

Fideas Capital a pris dès 2018 la décision de prendre en compte dans ses gestions les critères ESG et plus particulièrement le risque environnemental climatique.

Le climat est au cœur de l'approche ESG retenue, dénommée Fideas SmartforClimate qui veut privilégier, dans la mise en œuvre des politiques d'investissement, les entreprises qui ajustent leur modèle économique pour tenir compte d'un environnement bas-carbone, un objectif rendu indispensable en raison de l'augmentation des températures. Centrée sur la question du réchauffement climatique, cette politique prend également en considération les autres critères extra-financiers, Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance.

Un autre principe essentiel est que la politique Fideas SmartforClimate est destinée **à incorporer la thématique climat qu'elle porte, en ayant sur la gestion un impact significatif**. Mais aussi en **respectant les caractéristiques, objectifs et mérites propres** de chacun des process de gestion.

Fideas SmartforClimate ne vise pas à faire du climat l'objectif de gestion des fonds, ce qui les dénaturerait, mais à **être une thématique DANS la gestion**. C'est ceci qui a permis à Fideas SmartforClimate d'être appliquée transversalement sur l'ensemble des portefeuilles, dans le respect de leurs objectifs de gestion individuels, et à **Fideas Capital d'être le gérant d'une gamme de fonds tous SmartforClimate dès début 2021**. Les équipes opérationnelles sont pleinement orientées vers l'objectif durable des fonds gérés.

Son choix s'est porté d'abord sur l'application de cette démarche aux technologies de sélection d'actifs dites Smart Beta, d'abord de son fonds Betamax Europe (stratégie propriétaire Variété Maximale), puis du fonds Fideas SmartforClimate actions Eurozone, dès sa création, puis à sa mise en œuvre au sein du fonds Betamax Global grâce à l'adaptation de SmartforClimate aux portefeuilles obligataires, ce qui permet aussi l'application à la gestion pure crédit, dans le fonds CréditMax.

Fideas Capital a défini une politique d'engagement active et personnelle, décrite à la fin de ce document, qui donne lieu à plusieurs dizaines d'entretiens par an, avec les plus grandes sociétés européennes. Elle est accessible sur son site internet et a vocation à faire l'objet d'un rapport de synthèse annuel. Fideas Capital définit sa politique de vote en conséquence.

Nos politiques d'engagement et de vote sont accessibles sur notre site internet (<http://www.fideas.fr/informations-reglementaires.php>) et sur notre page **SmartforClimate** qui décrit les motifs et principes de notre engagement (<http://www.fideas.fr/smart-for-climate.php>) et où on peut accéder au présent code de transparence.

2.3. Notre premier objectif de gestion responsable est lié au changement climatique

La Société de gestion met le risque de transition énergétique au cœur de son approche ESG, avec un double objectif responsable et fiduciaire. Elle souhaite participer à l'incitation des entreprises à entamer ou poursuivre leur transformation en faveur de la diminution des émissions de gaz à effet de serre (ci-après GES). Elle souhaite aussi réduire, au sein des portefeuilles concernés, l'impact des surcoûts, importants et mal anticipés, de transition énergétique que subiront à l'avenir les entreprises mal préparées, sous la pression des exigences croissantes de leurs clients et de leur réglementation. Ils seraient aussi protégés de la désaffection boursière qu'elles subiraient si des investisseurs de plus en plus nombreux pratiquaient une politique similaire.

La Société de gestion veut aussi prendre en compte les autres critères ESG, pour éviter de détenir en portefeuille des valeurs de sociétés qui auraient un comportement sérieusement dommageable sur un autre plan extra-financier, ce qui en outre, pourrait avoir des répercussions financières défavorables. En revanche, la Société de gestion ne souhaite pas qu'une notation E (hors GES) S et G très positive puisse compenser une mauvaise notation sur les critères d'émission de GES. Le climat demeure en effet la préoccupation centrale.

2.4. Une implication forte de toute l'équipe

Intervenants	Objets relatifs à l'analyse ESG
Président, Directeur Général	Cadencement du passage des fonds en fonds intégrant des critères ESG et amélioration des méthodologies, conception de nouvelles stratégies ou produits SmartforClimate
Président, Directeur Général, équipe de recherche quantitative	Création et amélioration des modèles de gestion internes afin d'intégrer de manière quantitative des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance et suivi des controverses. Information des équipes de gestion fondamentales des critères extra financiers sur les émetteurs de titres de leur univers d'investissement. Réalisation des démarches d'engagement auprès des sociétés des univers d'investissement. Définition de la politique de vote.
Equipes de gestion	Mise en œuvre financière des politiques ESG au sein des politiques d'investissement. Exécution de la politique de vote.
Secrétariat Général / RCCI	Suivi de la réglementation adaptée et contrôle de l'application des stratégies ESG dans la gestion. Suivi et contrôle de la politique de vote et de la politique d'engagement. Conclusions et suivi des adhésions aux différentes initiatives ou regroupements en faveur de la finance responsable. Suivi juridique et opérationnel des contrats de fourniture de données extra-financières.



Pour la définition et l'application de notre politique ESG, l'équipe de recherche, la direction, et les gérants s'emploient respectivement à rechercher les modèles d'analyse appropriés, à fixer les critères, à les mettre en œuvre dans les stratégies de gestion et les politiques d'investissement.

La Société de gestion a renforcé ses équipes de recherche sur la finance et le climat par le biais d'un contrat de thèse CIFRE. Elle finance également un programme de recherche de l'Institut Louis Bachelier poursuivant les mêmes objectifs,

Dans le domaine de l'ESG, l'analyse, la recherche et la gestion occupent ainsi environ :

- 2 personnes ETP en suivi et amélioration des politiques ESG
- 0,5 ETP en gestion courante (étant 0,40 ETP de mise en œuvre et reporting de la politique au sein des portefeuilles concernés et 0,10 ETP en contrôle et mise œuvre de la politique de vote et d'engagement).

Ceci représente une proportion élevée, supérieure à 20%, des moyens humains de la société.

Cette démarche ESG est partagée au sein de toute l'équipe de recherche et de gestion de la société et l'ensemble des collaborateurs de la société prennent une part active à la réflexion sur les sujets ESG.

2.5. Participer ou établir des collaborations qui font avancer la transition

Fideas Capital siège à la Commission Plénière Investissement Responsable de l'AFG, a intégré la liste des signataires des PRI en 2019 et du CDP et de Climate Action 100 en 2020, le Montréal Pledge et Climate Action 100+ en 2021.

Fideas Capital intervient également auprès du Centre Commun de Recherche de la Commission Européenne et maintient un courant d'échanges avec diverses institutions clefs, universitaires comme le Centre d'Economie de la Sorbonne, ou plus opérationnelles, comme l'Agence Internationale de l'Energie ou l'ADEME, l'agence de la transition écologique.

Elle a également conclu un partenariat pour diffuser dans le monde de l'investissement financier, en le complétant sur les plans économiques et financiers, l'atelier de la Fresque du Climat. C'est un excellent moyen de prise de conscience des enjeux et enchainements physiques et sociaux du réchauffement climatique. Un complément économique et financier permet d'illustrer le rôle de la finance.

La Société de Gestion assure une chronique hebdomadaire « SmartforClimate » sur Euradio, qui vise à informer et sensibiliser un plus large public sur le réchauffement climatique, les solutions correctives bas carbone, le rôle de l'investissement dans la transformation des entreprises.

2.6. Un encours géré intégralement couvert par notre approche ESG

Au 29/12/2023, l'encours total des fonds ouverts au public appliquant la politique ESG SmartforClimate s'élevait à 355 Millions d'euros sur un total de 355 M€, soit 100%, dont **Fideas SmartforClimate actions Eurozone**, un fonds de 161 Millions qui bénéficie du label ISR.

Globalement, en incluant la gestion dédiée, 92% de nos encours gérés sont, au 29/12/2023, SmartforClimate.

3. La politique ESG mise en œuvre au sein des fonds et portefeuilles

3.1. L'objectif recherché

Les fonds mettent au premier plan un objectif central d'accompagnement et de prise en compte de la transition énergétique, avec un double objectif responsable et fiduciaire :

- D'une part, participer à l'incitation des entreprises à entamer ou poursuivre leur transformation en faveur de la diminution des émissions de gaz à effet de serre
- D'autre part, réduire, au sein des portefeuilles concernés, l'impact des surcoûts, importants et mal anticipés, de transition énergétique, que subiront à l'avenir les entreprises mal préparées, sous la pression des exigences croissantes de leurs clients et de leur réglementation. Ils seraient aussi protégés de la désaffection boursière qu'elles subiraient si des investisseurs de plus en plus nombreux pratiquaient une politique similaire.

Fideas Capital applique à chacun des fonds une méthodologie de prise en compte des critères extra-financiers « *carbone* ».

La Société de gestion entend aussi prendre en compte les autres critères, environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), notamment l'intégration des femmes à des fonctions d'encadrement dans les entreprises, pour éviter de détenir en portefeuille des valeurs de sociétés qui auraient un comportement sérieusement dommageable sur un autre plan extra-financier, ce qui en outre, pourrait avoir des répercussions financières défavorables. Pourtant une notation E (hors GES) S et G très positive ne pourra pas compenser une mauvaise notation sur les critères d'émission de GES.

Cette méthodologie ne s'appuie pas au quotidien sur une analyse discrétionnaire individuelle des émetteurs mais plutôt se fonde sur une notation des émetteurs de chaque univers d'investissement. L'ensemble de la méthodologie est défini par la Société de gestion.

Le climat reste en effet l'objectif central et les fonds qui adoptent cette stratégie sont identifiés sous la dénomination *SmartforClimate*. En favorisant, pénalisant, les sociétés selon la qualité, médiocrité, et les résultats de leurs politiques d'abaissement des émissions de gaz à effet de serre, la société construit bien sûr des portefeuilles dont l'empreinte carbone est abaissée, de 25% à 30% en règle générale, tout en restant représentatifs de leur marché, donc de l'économie dans son ensemble, y compris les activités émettrices de GES, donc sans exclusion systématique sectorielle. **Cette absence d'exclusion sectorielle nous amène à gérer des portefeuilles qui sont proches de l'économie d'aujourd'hui dans sa diversité, mais avec l'intensité carbone que vise la transition énergétique dans environ 4 ans⁴.**

La société cherche également une augmentation de 10% de la part des femmes occupant des fonctions d'encadrement dans les portefeuilles.

Ils visent dès à présent les sociétés qui dans leur activité de production de biens et de service, naturellement émettrices de GES, mettent en œuvre des solutions qui contribuent à une économie bas carbone. Par exemple en privilégiant à l'investissement, parmi les fournisseurs d'électricité ceux qui développent des fermes d'éoliennes et, en revanche, en sous-exposant, parmi les fabricants de biens d'équipement industriels, ceux qui fabriquent des turbines thermiques.

⁴ L'objectif d'abaissement des émissions de gaz à effet de serre des scénarios 2°C ou 1,5°C sont d'environ 7% par an, soit 28% dans 4 ans.

Les moyens externes

L'équipe de recherche citée plus haut s'appuie pour ses analyses sur les données fournies par Trucost (agence de notation environnementale filiale de S&P), le Carbon Disclosure Project, le Transition Pathway Initiative, et la Science-Based Targets initiative pour les questions relatives au climat et aux GES, par Bloomberg pour les données relatives à l'intégration des femmes à des postes de cadre, et sur les données fournies par Sustainalytics, pour les données ESG hors GES.

Les informations issues des relations d'engagement auprès des sociétés, la qualité de reporting spontané des émetteurs, leurs engagements publics et documentés, peuvent également participer à l'analyse.

3.2. Les critères ESG pris en compte

Note	Points clef	Détails
Note GES	Gaz à effet de serre	Emissions GES : Scopes 1, 2 et 3 amont, niveau et évolution <i>Scope 3 aval pris en compte pour le secteur automobile</i>
Note Cadres	Social	Pourcentage de femmes à des fonctions d'encadrement d'une entreprise
Note ESG hors GES	Autres environnementaux	Notation ressources naturelles, dont biodiversité, land use, Water et Raw material sourcing...
	Sociaux	Notation globale sur le critère comprenant : <ul style="list-style-type: none"> • Capital humain • Responsabilité produit (notamment sécurité sanitaire) • Opportunités sociales
	Gouvernance	Notation globale sur le critère comprenant : <ul style="list-style-type: none"> • Gouvernance interne d'entreprise • Comportement sociétal
Note Controverse	Controverses	Notation en fonction de la survenue de controverses : <ul style="list-style-type: none"> • Violations avérées des droits humains en situation de guerre ou de conflits ou non • Violation des droits éthiques fondamentaux • Corruption active ou passive • Dommage environnemental ou social sévère
Exclusion	Autres points clef	Une exclusion systématique des sociétés en violation reconnue avec les conventions d'Ottawa du 3 décembre 1997 et d'Oslo du 3 décembre 2008. Exclusion systématique des secteurs du tabac. Une exclusion du charbon, des énergies fossiles non conventionnelles, des pesticides et du soja/oléagineux en fonction du pourcentage de CA ou des intrants (voir section 3.3 Exclusions préliminaires).

Les critères utilisés pour constituer le score GES sont communs à tous les émetteurs. Par contre, les critères utilisés pour définir la notation globale (environnementale hors GES, sociale et gouvernance) peuvent varier selon le secteur d'activité de l'émetteur (exemple : pas de critère « utilisation des matières premières » pour les banques) et sont définis dans la méthodologie du fournisseur de données ESG Sustainalytics.

3.3. Exclusions préliminaires

Tout d'abord, en amont du processus de notation « climat » décrit ci-dessus, les émetteurs sont exclus en cas de

- Violation des conventions d'Ottawa et Oslo, ou des droits humains en situation de guerre ou de conflits ou non,
- Violation des droits éthiques fondamentaux, ou corruption active ou passive,
- Exclusion complète des sociétés productrices ou distributrices de tabac,
- Part supérieure à 15% de leur chiffre d'affaires ou intrants liés aux pesticides, soja/oléagineux,
- Part supérieure à 10% pour la production d'électricité à partir de pétrole.

Politique « charbon » sont exclues les sociétés qui :

- développent des projets en charbon thermique (nouvelles mines, centrales à charbon, expansion d'infrastructures),
- sont fortement exposées au charbon sur des critères proportionnels, dans leur chiffre d'affaires et, pour les producteurs d'électricité, par la part de l'électricité produite à partir du charbon (mix énergétique). Les entreprises dépassant le seuil de 10% sont exclues. Ce taux sera abaissé à 5%, à effet du 31 décembre 2024, en cohérence avec une sortie totale du charbon d'ici 2030. Le financement de ces émetteurs par obligations vertes (Green Bonds) reste autorisé,
- sont fortement exposées au charbon sur des critères absolus : les entreprises dont la production de charbon thermique est supérieure à 10 millions de tonnes ou dont la capacité électrique est de plus 5 GW provenant du charbon thermique, sont exclues de tout investissement. Le financement de ces émetteurs par obligations vertes (Green Bonds) reste autorisé.

Politique pétrole activités non-conventionnelles (étant définies comme Pétrole et gaz de fracturation hydraulique/schiste ; Sables bitumineux ; Eaux ultra-profondes ; Pétrole et gaz de l'Arctique ; Méthane de charbon (de houille) ; Pétrole extra lourd).

- Si l'extraction des sables bitumineux représente plus de 10% du chiffre d'affaires d'un émetteur, celui-ci est exclu de tout investissement taux et actions ;
- Si l'une des autres activités non conventionnelles représente plus de 25% de la production d'un émetteur, celui-ci est exclu de tout investissement. Le financement de l'émetteur par obligations vertes (Green Bonds) reste autorisé ;
- Si le cumul des activités non conventionnelles représente plus de 25% de la production d'un émetteur et sous réserve qu'il ne dépasse pas 30%, l'émetteur est exclu de tout investissement en taux mais reste autorisé en actions. Si le cumul dépasse 30%, l'émetteur est exclu de tout investissement taux et actions. Le financement de l'émetteur par obligations vertes (Green Bonds) reste autorisé dans tous les cas ;
- L'arrêt du financement des hydrocarbures non conventionnels et du financement des acteurs développant de nouveaux champs pétroliers ou gaziers est visé à l'horizon de 2030.

Pour déterminer ces analyses des critères extra-financiers et ces mises sous surveillance ou exclusions, la Société de Gestion s'appuie notamment, sur des données et informations fournies par l'organisation Urgewald, Trucost et Sustainalytics, sur les listes publiées par le fonds souverain du Royaume de Norvège ainsi que sur ses propres analyses. Elle suivra la résolution des controverses, pour déterminer si une exclusion doit être mise en place ou, inversement, si la mise sous surveillance peut être levée.

3.4. Principes et critères liés aux changements climatiques

Le sujet du changement climatique est au cœur de la démarche de la Société de gestion, qui souhaite ainsi participer à l'incitation des entreprises à entamer ou poursuivre leur transformation en faveur de la diminution des émissions de gaz à effet de serre.

Cet objectif est le point central de la **méthodologie de notation ESG des émetteurs**, au sein de laquelle domine la prise en compte des émissions de GES Scope 1, 2 et 3 amont (le scope 3 aval est pris en compte pour le secteur automobile), en niveau (exprimé en intensité d'émissions rapportées au chiffre d'affaires) et en évolution (« best efforts »).

N.B. : L'exposition d'un émetteur aux risques physiques induits par le réchauffement climatique n'est pas un sujet actuellement traité, en espérant pouvoir croire que la réussite de la transition saura éviter leur matérialisation. Cette position a vocation à être réévaluée dans le temps.

Après les Exclusions préliminaires, la notation GES est fondée sur les émissions de GES de Scope 1, 2 et 3 amont, en niveau (exprimé en intensité d'émissions rapportées au chiffre d'affaires). Pour le secteur automobile, les émissions de Scope 3 aval sont prises en compte. A partir des émissions de GES quatre scores (dits z-scores) sont alors définis au sein d'un univers de 1 900 valeurs des pays développés, avec prise en compte des poids suivants :

- | | |
|--|-----|
| • z-score best in universe: | 18% |
| • z-score best in class: | 36% |
| • z-score best efforts (évolution des émissions de GES sur 5 ans): | 36% |
| • z-score reporting: | 10% |

L'échelle de notation est de 0,25 à 4 (meilleure note), correspondant à une normalisation des résultats, par percentile de score au sein de l'ensemble des sociétés de grande capitalisation des marchés développés (1 900 titres) :

- 5% de 4 à 3
- 15% de 3 à 2
- 30% de 2 à 1
- 30% de 1 à 0,5
- 15% de 0,50 à 0,33
- 5% < 0,33

La notation de chaque émetteur influe notablement sur nos investissements auprès de cet émetteur, que ce soit en actions, en gestion quantitative, ou en obligations et instruments de crédit.

La notation Fideas SmartforClimate a donc un impact significatif sur la construction des portefeuilles, qui vise que chaque portefeuille démontre, par comparaison à un portefeuille qui n'aurait pas pris en compte cette notation, un abaissement significatif, en moyenne pondérée, de l'intensité des émissions des sociétés auxquelles il est exposé.

Il s'agit d'inscrire ce critère extra-financier au nombre des critères d'évaluation des émetteurs. Il s'agit d'inscrire la thématique du climat au cœur de la gestion.

Pourtant il ne s'agit pas de faire du climat l'objectif d'investissement des fonds, de les spécialiser sur les sociétés championnes, ayant déjà atteint cet objectif d'opérer en neutralité carbone, ou fournisseurs de biens et services permettant la transition énergétique. La prise en compte du climat est pour les portefeuilles un objectif de durabilité des investissements et concerne l'ensemble des secteurs considérés.

Les objectifs de gestion propres à chaque fonds sont maintenus, mais bonifiés par la prise en compte du critère climat, ESG et droits humains.

3.5. Méthodologie d'analyse et d'évaluation des autres critères ESG et droits humains

Comme indiqué ci-avant l'évaluation ESG des titres est largement fondée sur la mesure carbone. La Société de gestion veut aussi prendre en compte les autres critères ESG et droits humains pour éviter de détenir en portefeuille des valeurs de sociétés qui auraient un comportement sérieusement dommageable sur un autre plan extra-financier, ce qui en outre, pourrait entraîner des répercussions financières défavorables.

En revanche, la Société de gestion ne souhaite pas qu'une notation sur ces autres critères, hormis l'intégration des femmes à des fonctions d'encadrement dans les entreprises, indépendamment très positive, puisse compenser une mauvaise notation sur les critères d'émission de GES. Le climat reste en effet la préoccupation centrale du/des fonds.

Outre les exclusions préliminaires (3.4), le processus SmartforClimate intègre d'autres critères ESG et droits humains, en particulier l'intégration des femmes à des fonctions d'encadrement dans les entreprises. A partir du pourcentage « Women Executives » fourni par Bloomberg, un score « best-in-class » discrimine les entreprises au sein de leur secteur industriel et de leur zone géographique (Zone euro, Europe, Etats-Unis, Japon). Le score climat est révisé :

- Il est augmenté pour une entreprise faisant une bonne performance sur les deux piliers « carbone » et « intégration des femmes dans l'encadrement »
- Il est dégradé lorsqu'une société fait une mauvaise performance sur les deux piliers précédents

D'autres critères ESG et droits humains sont pris en compte par une notation globale ESG hors GES pour chaque émetteur :

- Premier élément : la note globale ESG (ESG Risk Rating de Sustainalytics) est retraitée afin de retirer les notes liées aux émissions de CO₂ (Scope 1, 2 et 3 amont/aval), et ainsi de définir une note ESG hors GES (notée note ESG). Le score ESG hors GES est défini en partant du principe qu'à partir du seuil d'un comportement dommageable, le score ESG hors GES décline de 1 à 0 (restant égale à 1 au-dessus du seuil). La note ESG hors GES tient compte des risques ESG et droits humains suivants : Accès aux services de base, Pots-de-vin et corruption, Éthique des affaires, Relations avec la communauté, Gouvernance d'entreprise, Confidentialité et sécurité des données, Impact E&S des produits et services, Intégration ESG - Finances, Émissions, effluents et déchets, Capital humain, Droits de l'homme - Chaîne d'approvisionnement, Droits de l'homme, Risque idiosyncrasique, Utilisation des sols et biodiversité - Chaîne d'approvisionnement, Utilisation des sols et biodiversité, Santé et



sécurité au travail, Gouvernance des produits, Résilience, Utilisation des ressources - Chaîne d'approvisionnement, Utilisation des ressources.

- Second élément : notation des controverses, un score de controverse en fonction du niveau de controverse (0 aucune preuve de controverse à 5 niveau sévère) ; le score, par défaut égal à 1, décline à 0,75 en cas de controverse de niveau 4 et à 0 en cas de controverse de niveau 5 (exclusion de l'émetteur). La notation des controverses comprend les thèmes environnementaux, sociaux, de gouvernance et droits humains.

La note finale Fideas SmartforClimate est obtenue par le produit des trois notes (note GES révisée par la notation de l'intégration des femmes à des postes d'encadrement, note ESG hors GES et note de controverse).

On voit bien qu'ainsi un comportement dommageable sur les critères extra-financiers hors émissions de GES pourra dégrader la note « climat » jusqu'à l'exclusion.

3.6. Fréquence de révision de l'évaluation ESG des émetteurs et gestion des controverses

Les notes Fideas SmartforClimate sont révisées trimestriellement. Cependant les informations sous-jacentes sont issues de rapports annuels des entreprises, donc révisées annuellement par nature, mais à différents trimestres de l'année, selon la nature des données et selon les sociétés et leur diligence de publication.

En revanche, la survenance d'une controverse sévère aboutit généralement à une correction de l'évaluation de la société dans les 2 semaines suivantes. Cette évaluation corrigée est alors intégrée dans les plus brefs délais. Les clôtures de controverses pouvant être très lentes, il peut être tenu compte des perspectives favorables pour réduire l'impact d'une controverse avant qu'elle ne change formellement de niveau ou soit retirée.

4. Processus de gestion

4.1. Prise en compte des critères ESG (changement climatique et autres critères) dans la construction du portefeuille ?

Comme évoqué précédemment, le sujet du changement climatique et la notation Fideas SmartforClimate sont au cœur de la démarche ESG des fonds et, par conséquent, des différents processus de gestion.

Le principe général de l'intégration ESG par Fideas Capital est que celle-ci doit significativement impacter la gestion financière et le portefeuille tel qu'il serait construit en l'absence de prise en compte des critères extra-financiers.

Ainsi une stratégie d'investissement qui serait naturellement, avant intégration ESG, exposée à un portefeuille bien noté selon Fideas SmartforClimate, mieux noté que l'indice de marché par capitalisation, doit pourtant viser à améliorer cette note. Dans le même esprit un portefeuille naturellement mal noté doit également améliorer sa note, même si le résultat final est peu différent de l'indice de marché par capitalisation.

La démarche ESG du/des fonds est ainsi celle d'une bonification, donc l'impact est mesurable, de la qualité ESG du portefeuille comparé à un portefeuille suivant un style de gestion financière identique, mais sans prise en compte de critères extra financiers.

En gestion « actions »

Tout d'abord, les processus de gestion étant essentiellement quantitatifs, la définition de l'univers d'investissement de référence est liée à la composition de portefeuille de la stratégie suivie, sans ou avant intégration ESG. Ce portefeuille de référence est qualifié d'initial.



- Pour le fonds **Fideas SmartforClimate actions Eurozone**, il est en substance multi-indiciel. Il est le composite des quasi-indices de stratégie qui le composent, avant toute prise en compte de critères extra-financiers. Le fonds est labellisé ISR.
- Pour le fonds **Betamax Europe SmartforClimate** il est le résultat de l'application du modèle de Variété Maximale à l'univers des actions européennes avant toute prise en compte de critères extra-financiers.

La note finale Fideas SmartforClimate, le niveau d'empreinte carbone scope 1, 2, 3 amont/aval (Automobile, Energie, Industriel et Matériaux) en TCO₂ équivalent divisés par la valeur d'entreprise incluant la trésorerie de l'entreprise (\$) et le pourcentage de femmes à des fonctions d'encadrement définissent des facteurs de sur ou sous-exposition pour chaque titre, par rapport à sa pondération initiale, obtenus avec une fonction objective de minimisation de trois risques actifs : individuel, sectoriel et pays.

La notation influe directement sur les sur/sous-expositions minimums des titres qui sont accrues ou maintenues pour les notes supérieures à 1, réduites pour les notes inférieures à 1 (plus ou moins selon la note) et les titres de notation inférieure à 0,33 étant exclus. Ci-dessous l'échelle de notation et les sur/sous-expositions minimums :

Distribution des Scores	Selon niveau du Score	Sur/sous-exposition minimum
Top 5%	surexposition	≥ x1,3
15%	surexposition	≥ x1,3
30%	surexposition ou stable	≥ x1
30%	sous-exposition	≤ x0,8
15%	sous-exposition	≤ x0,5
5%	exclusion	x 0

L'intégration des critères extra-financiers, est ainsi systématique avec des objectifs clairs et mesurables en termes d'impact sur l'univers d'investissement : mesure exacte des poids accrus, réduits, des titres exclus, de l'impact sur le critère central qu'est l'émission directe et indirecte de GES.



Mise en œuvre pour **Fideas SmartforClimate actions Eurozone**

Le fonds est construit en assemblant 11 stratégies dites factorielles dans des proportions telles que les contributions du risque individuel de chacune soient égales. Dans la pratique, les risques individuels étant très similaires, les poids des stratégies sont proches.

Le portefeuille se voit appliquer des corrections des poids des valeurs, selon la méthode décrite ci-dessus. Les correctifs sont tels que la notation moyenne pondérée du portefeuille est significativement meilleure que la note moyenne pondérée du portefeuille initial et au moins supérieure à celle-ci, calculée après l'exclusion, en poids, des trois derniers déciles (30%) des émetteurs les plus mal notés, mais aussi que la mesure d'impact en « empreinte carbone » est améliorée et abaissée de 30% par rapport au portefeuille initial et à l'indice de référence EuroStoxx, réduction de l'empreinte carbone de 7% par an⁵ (point de référence empreinte carbone de l'indice de référence en décembre 2020) conformément à la trajectoire du scénario 1,5 °C du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) et le pourcentage moyen du portefeuille de femmes occupant des fonctions d'encadrement soit augmenté de 10%. Si à une date de rebalancement, la méthodologie SmartforClimate ne trouve pas de solution (programme d'optimisation), certaines améliorations/réductions sont temporairement assouplies, appliquant une marge de 5% pour tenir compte de l'écart visé et réalisé (amélioration/réduction visée multipliée par 95% - ex : réduction de l'empreinte carbone de 28,5% au lieu de 30%).

Mise en œuvre pour **Betamax Europe SmartforClimate**

Le fonds est construit en recherche du portefeuille de Variété Maximale par allocation de poids dynamiquement évolutifs sur 39 paniers rassemblant les valeurs soit selon leur pays, soit selon leur secteurs d'activité (découpage en 24 industries) soit présentant des caractéristiques factorielles (valeurs en momentum favorable, valeurs de croissance, etc.).

La méthodologie de correction des poids, décrite pour **Fideas SmartforClimate actions Eurozone**, s'applique au portefeuille Variété Maximale, avec les mêmes objectifs, dont celui d'abaisser l'exposition de ces paniers aux risques carbone (tels que mesurés par l'indicateur d'empreintes moyenne d'émissions de GES) jusqu'à l'objectif de 30% (portefeuille initial et indice de référence MSCI Europe) et de réduction de 7% par an (point de référence empreinte carbone de l'indice de référence en décembre 2020). La méthodologie vise également à augmenter le pourcentage moyen de femmes occupant des fonctions d'encadrement de 10%.

De plus, le portefeuille Variété Maximale par sa recherche de diversification peut être surexposé sur le secteur de l'Énergie par rapport à son indice de référence. Dans ce cas, le secteur de l'Énergie est mécaniquement réduit de 15% par rapport à son poids initial et est remplacé par des énergéticiens verts (exemple : EDPR) au prorata de leur capitalisation boursières flottantes. Cette réduction pourra être augmentée de 5% chaque année afin de respecter le scénario 2030 du mix énergétique de l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE).

⁵ Après neutralisation, dans le calcul en empreinte, de l'évolution générale des valeurs d'entreprise



En gestion « crédit » - au sein du fonds Betamax Global et du fonds CreditMax Euro SmartforClimate

Les processus de gestion qui s'appliquent aux portefeuilles « crédit » de la société sont essentiellement qualitatifs et discrétionnaires.

1^{ère} étape : la définition de l'univers d'investissement de référence d'un portefeuille s'attache à ce qu'il soit fidèlement représentatif et cohérent avec les objectifs de gestion de ce portefeuille. Si l'univers d'investissement n'est pas totalement couvert par la notation Fideas SmartforClimate, le portefeuille devra être à 90% minimum investi dans la partie notée de cet univers.

2^{ème} étape : s'agissant des émetteurs privés au sein de l'univers d'investissement ci-dessus, la construction de portefeuille doit abaisser l'intensité carbone de cette partie du portefeuille d'au minimum 30% au-dessous de celle de son univers d'investissement de référence. La construction du portefeuille doit aussi aboutir à une réduction de 7% par an de l'intensité carbone, avec comme point de référence l'intensité carbone de l'univers d'investissement en décembre 2022. L'intensité carbone d'un émetteur est le ratio de ses émissions de carbone (directes et indirectes), rapporté à ses ventes en millions de Dollars. L'intensité carbone d'un portefeuille ou de l'univers d'investissement de référence est l'intensité moyenne des émetteurs auxquels il est exposé pondérée par les poids en pourcentage de ces expositions.

Quand un portefeuille recourt aux instruments dérivés et à des expositions vendeuses, cet objectif doit être respecté à la fois sur l'ensemble des émetteurs concernés et notés (hors souverains) sur lesquels le portefeuille est en position nette « longue » (acheteur d'obligations ou vendeur de protection dérivée de crédit) ET sur le portefeuille global incluant toutes les expositions nettes, longues et short (soit acheteuses de protection).

3^{ème} étape : le gérant du Fonds qui dispose des notations individuelles détaillées de chaque émetteur s'attache à en tenir compte dans ses choix individuels afin que la notation moyenne pondérée de son portefeuille crédit soit meilleure que la note moyenne pondérée des émetteurs restant dans l'univers d'investissement de référence après l'exclusion, en poids, du dernier quintile (-20%) des émetteurs les plus mal notés.

2. Investissement minimal en obligations « vertes »

Le gérant porte une attention particulière aux obligations « vertes » sur lesquelles il maintient une allocation minimale de 5%.

Ces obligations sont émises en accord avec les ICMA Green Bond Principles et bénéficient d'une certification externe à l'émission ; ce standard international pourra laisser place aux EU Green Bond Standards, une fois publiés. Elles ont vocation à financer des emplois de fonds à impact écologique positif.

Elles sont émises par des Etats, des entités quasi-souveraines, des entités supranationales ou par des entreprises privées dont la stratégie vise à s'engager en faveur de la transition énergétique, qu'il s'agisse d'entités dont le scoring SmartforClimate est déjà satisfaisant, ou dont le scoring actuel est insatisfaisant, mais dont nous estimons, après analyse, que la trajectoire future sera significativement améliorée par les emplois de fonds financés et que nous souhaitons accompagner dans leurs efforts.

Ces investissements viennent en complément de la recherche d'amélioration de la note moyenne du portefeuille et d'abaissement, dans les secteurs sensibles, de l'intensité carbone du portefeuille.

Enfin, les gérants crédit apportent par ailleurs leur connaissance des émetteurs lors de la préparation, voire lors du déroulement, des entretiens d'engagement auprès des sociétés.

Avertissement « empreinte carbone d'un portefeuille » et « émissions effectives »

Il est à noter que l'indicateur d'impact en intensité d'émissions de GES d'un portefeuille ne traduit pas une réduction effective des GES physiquement émis dans l'atmosphère. Les titres vendus sont nécessairement achetés par d'autres investisseurs et les émissions de la société concernée sont inchangées. Il en est de même à l'achat. Cette métrique est celle d'une responsabilité, de la couverture d'un risque de durabilité de l'investissement et d'une pression financière au profit des sociétés bien notées et au détriment de celles qui retardent la transition énergétique.

De même en cas d'intervention sous forme de produits dérivés : les positions vendeuses du fonds supposant qu'il existe des positions acheteuses sur le marché et inversement.

Mais l'association de pressions acheteuses (sociétés contributrices) et vendeuses (sociétés retardant la transition) de mêmes montants est une mesure de pression financière et de réduction de l'exposition au risque de transition énergétique, sans modification de l'exposition globale.

En gestion « mixte »

S'agissant du fonds **Betamax Global SmartforClimate**, la gestion « mixte » de la société associée dans son allocation, des investissements dans les principales classes d'actifs suivantes :

- Actions des pays développés,
- Actions des pays émergents,
- Indices de matières premières,
- Obligations souveraines ou quasi-souveraines
- Titres de créance d'émetteurs privés (« crédit »)
- Instruments d'exposition à la volatilité (ces derniers non concernés par l'intégration ESG)

Le processus d'allocation est quantitatif, avec un degré d'adaptation discrétionnaire.

Le processus de choix des titres sous-jacents est essentiellement quantitatif pour les actions.

Une classe d'actions, qu'elle vise un pays, un secteur, un thème d'investissement, sera représentée par un panier adapté. Les autres choix de sous-jacents et d'émetteurs est plus largement discrétionnaire, notamment sur le crédit.

Pour chaque classe d'actif, les principes d'intégration ESG suivants sont retenus :

- **Actions des pays développés,**

La méthodologie de correction des poids, décrite pour **Fideas SmartforClimate actions Eurozone**, s'applique à chaque panier individuel, avec les mêmes objectifs, dont celui d'abaisser l'exposition de ces paniers aux risques carbone (tels que mesurés par l'indicateur d'empreintes moyenne d'émissions de GES) jusqu'à l'objectif de 30% et de réduction de 7% par an (date de référence décembre 2020). La méthodologie vise également à augmenter le pourcentage moyen de femmes occupant des fonctions d'encadrement de 10% pour chaque panier individuel.

- **Actions des pays émergents,**

Il est actuellement difficile de définir et de mettre en application les corrections de poids évoquées ci-dessus aux indices « pays » traditionnellement choisis pour exposer le fonds aux pays émergents. Il a donc été choisi d'exclure certains pays dont la concentration d'activités sur des métiers gros émetteurs de GES est élevée et/ou dont l'attitude gouvernementale à l'égard des risques climatiques est passive. Typiquement la Russie a ainsi été exclue de la liste des pays éligibles. De plus certains pays émergents sont traités via des indices ESG.

- **Indices de matières premières,**

La diversification sur les matières premières est essentielle à celle du portefeuille, car leur comportement est le plus souvent différent de celui d'autres classes d'actifs et elles recèlent un potentiel de performance. Parmi les matières premières historiquement employées dans la gestion du fonds, celles liées aux énergies fossiles ont été exclues de l'univers d'investissement du fonds.

- **Obligations souveraines ou quasi-souveraines**

S'agissant des obligations souveraines qui ont généralement le rôle, au sein du portefeuille, d'actif de protection contre les risques de type actions, la liquidité et le recours aux plus grands pays les mieux notés en qualité de crédit s'imposent. Les pays ne sont généralement pas notés sur les critères d'émissions de GES et autres critères ESG, dans le cadre de notre processus Fideas SmartforClimate.

Le fonds s'efforcera donc, quand le pays émetteur a, dans le jugement qualitatif de la société de gestion, une politique climat insuffisante, de maintenir des expositions au même niveau de notation et dans la même devise, sur des émetteurs supranationaux de premier plan et sur des green bonds souverains ou quasi-souverains (ces derniers contribuant au respect du ratio d'exposition à des actifs à impact écologique et énergétique positif mentionné plus bas).

La Société de Gestion restera toutefois vigilante sur la liquidité des dites positions et sur le risque de base (écart de comportement par rapport au souverain émetteur à la maturité et dans la devise) et sera ainsi amenée à conserver des expositions sur titres émis par les Etats souverains eux-mêmes.

- **Titres de créance d'émetteurs privés (« crédit »)**

L'intégration ESG sur la classe d'actif suivra les principes énoncés plus haut pour les fonds crédit.

- **Titres représentatifs de l'économie verte**

Enfin le fonds mixte **Betamax Global SmartforClimate**, il maintiendra à minima une exposition totale de 5% à la somme des investissements suivants :

- Actions de sociétés du secteur des énergies renouvelables

Celles-ci sont définies comme les actions de sociétés dont l'activité principale est la production d'énergie renouvelable, directement, ou indirectement, dans ce dernier cas, quand la société de gestion juge que leur produit ou service est essentiel dans la chaîne de production ou de distribution des énergies renouvelables.

- Actions de sociétés contribuant à la transition énergétique

Actions de sociétés dont, en dehors de la production d'énergie renouvelable, l'activité principale est considérée comme contributive à la transition énergétique et écologique au sens



de la taxonomie, quand cette activité représente plus de 50% de leur chiffre d'affaires ou si un objectif de progrès significatif (sociétés en croissance verte ou en transition) est visé, ce que valide l'examen des revenus verts à venir à 5 ans ou les programmes d'investissement vert des 2 dernières et 3 prochaines années⁶.

- Obligations green bonds

Expositions obligataires (privées, quasi souveraines et souveraines), sur des obligations dites green bonds, conformes aux Green Bond Principles et/ou au Green Bonds Standard de l'Union Européenne.

4.2. Prise en compte des émetteurs ne faisant pas l'objet d'une analyse ESG (hors OPC) ?

En actions des pays développés, l'intégralité de l'univers d'investissement, qui ne comprend que des grandes valeurs est couvert.

Certains émetteurs peuvent ne pas être suivis par des agences externes de notation, ce qui peut être surtout le cas en obligations. Ils doivent représenter une part accessoire des investissements, hors souverains, des portefeuilles concernés. Le gérant s'attachera pour ceux-ci à vérifier, au choix, que le concept d'analyse ESG ne leur est pas applicable ou, par la connaissance de leur activité, que la probabilité d'une pratique critiquable au plan des critères extra-financiers est peu probable.

Les émetteurs souverains dont les critères de notation ESG ne font pas encore l'objet d'un consensus sont traités, selon l'appréciation de la société de gestion, comme indiqué ci-dessus.

4.3. La nécessaire et permanente évolution du processus d'évaluation ESG et du processus de gestion

Les moyens de mesure des critères extra-financiers, notamment en ce qui concerne l'environnement et l'émission de GES, sont en permanente évolution et permettent progressivement une analyse de plus en plus fine. La réglementation les concernant est elle-même en rapide évolution.

C'est en 2018 que la société de gestion a entamé une politique ambitieuse de transformation de ses process de gestion, en se donnant l'objectif d'intégrer l'ESG dans tous ses portefeuilles avant fin 2020.

Enfin, d'un propos initial presque exclusivement centré sur la problématique du climat et de la transition énergétique, la société de gestion a décidé de l'élargir à d'autres critères extra-financiers.

Pour ces raisons générales et particulières, le processus d'intégration ESG de la société a évolué depuis 2018, que ce soit en s'élargissant en termes de fonds concernés et de classes d'actifs revues comme en s'améliorant en termes de critères pris en compte, voire de méthodologie.

⁶ Le taux de 50% peut être aussi être atteint et calculé comme la moyenne pondérée (60% et 40%) entre le pourcentage de revenu vert GR_i et soit le pourcentage cumulé de Capex vertes sur cinq ans (les 2 dernières années et les 3 prochaines) GC_i , soit le taux de croissance cumulé de revenu vert prévu sur les 5 prochaines années GRG_i . La formule est définie comme suit pour une entreprise i :

$$\begin{cases} 0.6 * GR_i + 0.4 * GC_i, si GC_i > GR_i \\ 0.6 * GR_i + 0.4 * GRG_i, si GRG_i > GR_i \end{cases}$$



Il est naturel et souhaitable que ces évolutions se poursuivent. L'impact croissant de la transition écologique sur l'économie et la société, les nombreuses possibilités qui se font jour d'employer des données plus précises et plus nombreuses justifient que la politique Fideas SmartforClimate soit en évolution, en amélioration permanente. Ceci permettra de porter un meilleur jugement sur les politiques climat des sociétés, leur impact, leurs perspectives, les risques qu'elles induisent ou dont elles protègent. C'est à cet effet que la société fournit des efforts de recherche importants.

Le mode d'intégration ESG fondé sur la notation Fideas SmartforClimate a été mis en place successivement ou est prévu pour les fonds :

Fideas SmartforClimate actions Eurozone	Décembre 2018*
Betamax Europe SmartforClimate	Décembre 2019
Betamax Global SmartforClimate	Octobre 2020
CréditMax Euro SmartforClimate	Janvier 2021

* Le fonds a été créé en mai 2020, mais il fait la suite d'une gestion réalisée hors d'un OPCVM ouvert au public qui intégrait depuis cette date les critères extra-financiers selon la notation Fideas SmartforClimate.

La prise en compte des critères ESG hors GES a été structurée et renforcée **en fin 2018** pour mieux éviter de détenir en portefeuille des valeurs de sociétés qui auraient un comportement sérieusement dommageable sur un autre plan extra-financier que celui de la transition énergétique, qui pourrait, en outre, entraîner des répercussions financières défavorables.

Les fonds peuvent pratiquer le prêt et emprunt de titres, dans l'intérêt des porteurs, toutefois la Société de gestion évitera de mettre en pension aux dates de référence, les valeurs sur lesquelles sa politique de vote indique qu'elle doit exercer son droit de vote.

4.4. Utilisation des instruments dérivés

S'agissant du fonds **Fideas SmartforClimate actions Eurozone** l'emploi des dérivés est marginal et temporaire ; ces opérations seront utilisées notamment,

- Pour les futures « actions », comme moyens d'exposition dans la mise en place de l'allocation d'actifs, (dans le respect de la politique ESG)
- Pour ajuster marginalement, lors des réallocations et des mouvements de passif, par des engagements acheteurs ou vendeurs, l'allocation du portefeuille aux différentes classes d'actifs et à éviter ainsi des mouvements trop fréquents d'ajustement du portefeuille préjudiciables aux performances du fonds.

S'agissant des autres fonds l'emploi des dérivés est sensiblement plus fréquent. Il peut s'agir des instruments suivants :

1. Contrats de futures et options sur de tels contrats, instruments classiques de couverture et d'exposition permettant de régler rapidement et avec une forte liquidité l'exposition du fonds, surtout s'agissant de gestion mixte

2. Swaps de performance d'exposition sur actions*. Ils portent sur des portefeuilles ayant, sauf pays émergents, été corrigés sur base des notes Fideas SmartforClimate. Le choix de ce mode d'exposition est fait pour diverses raisons, dans l'intérêt de porteurs, et vise, selon les cas, à :
 - 2.1. Éviter des droits de timbre élevés,
 - 2.2. Améliorer la fiscalité des fonds,
 - 2.3. Réduire les frais de courtages ou de mouvements sur des marchés où ils seraient élevés, sauf à traiter des volumes beaucoup plus importants (notamment à l'international et sur les pays émergents)
3. Dérivés de crédit (ou CDS) activement employés en gestion « crédit » pour leur liquidité, leur absence de risque de taux (risque de solvabilité seulement), souvent leur meilleur rendement, leur capacité de couverture de certains risques.

* Un swap de performance⁷ est une modalité d'exposition d'un portefeuille à un panier de titres qu'il ne détient pas directement. Il détient souvent dans ce cas un portefeuille de titres, dit portefeuille de substitution, aux performances desquels, par contrat, il n'est pas exposé. A l'instar de ses expositions directes et dérivées, la société s'attache également à la qualité ESG des portefeuilles de substitution, en vérifiant leur note selon la méthode Fideas SmartforClimate.

Opinion sur les expositions dérivées

Notre opinion est que, pour l'essentiel, l'intervention via positions dérivées atteint en matière de politique ESG les mêmes buts que les positions dites physiques. La littérature académique propose une différence entre la responsabilité, qui serait dépendante de la qualité juridique d'actionnaire, et le risque qui serait le seul paramètre auquel une position dérivée expose, ou qu'il couvre. Sur la base de cette analyse une politique ESG, devrait être « de responsabilité » et donc strictement concerner des détentions donnant la qualité juridique d'actionnaire.

Nous sommes en désaccord avec cette analyse. La position dérivée est identique à la détention physique en termes de pression sur le cours de bourse et donc sur le coût du capital. En effet, comme à toute exposition dérivée correspond l'exposition exactement inverse d'une contrepartie, une exposition dérivée, toutes choses égales par ailleurs, finit par provoquer la transaction physique de même sens ou évite qu'une transaction identique de sens inverse n'atteigne le marché physique.

Le fait de pratiquer des expositions dérivées n'handicape en rien la possibilité d'une politique d'engagement efficace, dont le pouvoir de conviction vaut par sa qualité et pas seulement par le nombre de voix qui l'accompagne, sauf dans le cas des très grands investisseurs.

L'absence de capacité à voter est un écueil en effet ; mais il trouve sa contrepartie dans le fait que seuls les dérivés permettent de vendre à découvert un titre, soit d'aller au-delà de son exclusion, qui d'ailleurs retire déjà tout droit de vote à celui qui la pratique.

Il faut retenir toutefois que, malgré notre opinion, les labels refusent le plus souvent de considérer les expositions dérivées ce qui nous empêche de labelliser les fonds qui y ont recours.

⁷ Un swap de performance est un accord entre deux parties en vertu duquel une partie effectue des paiements à l'autre partie, sur la base du rendement d'un ou d'actif(s) sous-jacent(s). Quand le Fonds s'expose à des valeurs mobilières de la sorte, il peut se trouver, en substitution, détenir des valeurs mobilières (portefeuille de substitution) en étant protégé de l'impact de leur performance par la contrepartie. Le Fonds n'est, de ce fait, plus exposé à la performance économique de ce portefeuille de substitution. Nous n'utilisons que des swaps dits delta 1, ie nous exposant à la performance d'un actif sans effet de levier sur cet actif.

4.5. Utilisation des OPC

Les fonds concernés n'utilisent les OPC que dans la limite de 10% de l'actif net. Cet usage a vocation à être marginal et temporaire.

5. Contrôle ESG

5.1. Procédures de contrôle interne et / ou externe

La gestion des risques ESG est entendue comme le risque de non atteinte des objectifs de gestion durable des portefeuilles qui s'y engagent, par réallocation des expositions, selon les critères et la méthodologie de notation développés dans le prospectus.

La Société de gestion établit ainsi une procédure permettant la mise en application de la méthodologie de notation interne ESG. Elle inclut ce risque à sa cartographie des risques.

Le plan de contrôle de ce risque s'appuie largement sur le contrôle des portefeuilles issus de la modélisation, la table opérationnelle ayant la charge de contrôler la parité du portefeuille investi avec le portefeuille modèle, comme pour les autres portefeuilles quantitatifs de la SG.

- Le contrôle de premier niveau sera à la charge des opérationnels de la modélisation quantitative.

Ces contrôles tiennent au respect des caractéristiques de gestion du fonds, notamment :

- La mise en place d'une notation E, S et G et de la réallocation dans le respect de la méthodologie déterminée par la Société de gestion et à disposition des porteurs ;
- Le respect des objectifs extra-financiers de gestion notamment
 - Part des émetteurs analysés ESG dans portefeuille supérieure à 90% ;
 - Réduction visée de l'intensité des émissions de GES du portefeuille comparé à son univers d'investissement ;
 - Notation ESG du portefeuille supérieure à celle des meilleurs 80% de l'univers d'investissement ;
 - Tenue à jour et respect des listes d'exclusion ;
 - Mise à jour des données ESG auprès des fournisseurs ;
- Le respect de la périodicité de rebalancement du modèle et de la notation ESG.
 - Le contrôle de second niveau sera assuré par le RCCI interne.

Ses contrôles porteront d'abord sur la vérification des contrôles de premier niveau visés ci-dessus.

En outre, le RCCI intégrera des contrôles directs spécifiques, notamment :

- Vérification directe des listes d'exclusion et de mise sous surveillance
- Réaction aux controverses lourdes (dont il sera destinataire)
- Vérification complète d'inventaire et de maintien d'éligibilité au moins une fois par an
- Suivi particulier du fonds en cas de non-respect sur une période de certains engagements ESG

6. Mesures d'impact et reporting ESG

6.1. Evaluation de la qualité ESG des fonds

Les fonds gérés SmartforClimate ont pour leurs investissements en actions un objectif d'amélioration significative de leur notation moyenne Fideas SmartforClimate dont un des marqueurs est la réduction de l'empreinte carbone moyenne pondérée de ses émissions de GES. Elle vise, selon les fonds, une réduction de 30% par rapport au portefeuille initial de référence qui ne suivrait pas la stratégie Fideas SmartforClimate et à son benchmark. L'intensité d'émission de GES, la gestion « bas carbone », non fondée sur des exclusions sectorielles est une mesure centrale de l'impact ESG.

S'y ajoute le propos d'éviter d'être exposé ou bien de réduire significativement l'exposition à des valeurs de sociétés qui auraient un comportement sérieusement dommageable sur un autre plan extra-financier que celui de la transition énergétique.

Un marqueur naturel d'impact de cette politique, même si ce n'est pas le critère exclusif, est le suivi du nombre de sociétés faisant l'objet d'une controverse sérieuse ou grave dans le portefeuille, comparé à l'univers d'investissement et le suivi de la nature environnementale, sociale ou de gouvernance, des controverses évitées.

En matière de gestion obligataire, la Société de Gestion a l'objectif d'éviter d'apporter ses financements, ou son soutien à un faible coût d'endettement, à des sociétés dont la notation, selon les critères retenus, est mauvaise ou médiocre. Même si, par nature, on ne peut affecter à la dette des responsabilités actionnariales.

La recherche d'une notation moyenne meilleure que celle d'un univers d'investissement réduit à ses 7 meilleurs déciles (70%), aura nécessairement l'effet de réduire les financements apportés à des émissions élevées de CO₂, sans qu'il soit fixé sur ce point des objectifs chiffrés. En effet des répartitions sectorielles particulières peuvent rendre un tel objectif, soit très facile, soit très difficile à atteindre, même en finançant, respectivement, des sociétés peu ou très volontaristes dans leurs politiques « climat ».

6.2. Indicateurs d'impact ESG

Les reportings périodiques communiqueront, au moins trimestriellement, aux porteurs des éléments de comparaison de l'intensité d'émissions de GES par rapport à l'univers d'investissement et aussi par rapport à l'indice de marché des actions grandes valeurs Eurozone (EuroStoxx), ainsi que les niveaux de controverse liés aux incidents avec des employés, le pourcentage de femmes à des fonctions d'encadrement et les signataires du Pacte Mondial des Nations Unies.

L'empreinte carbone d'émissions de GES utilisée est l'addition des scopes 1, 2, 3 amont et aval (Automobile, Energie, Industriel et Matériaux) en TCO₂ équivalent divisés par valeur d'entreprise incluant la trésorerie de l'entreprise (\$) et pondérée par les poids en capitalisation, dans le portefeuille, dans l'univers d'investissement et dans l'indice de marché. Historiquement, le portefeuille réduit de 30% l'empreinte carbone GES par rapport à l'univers d'investissement, et à son indice de marché des actions grandes valeurs Eurozone. Le fonds s'engage à battre cet indicateur avec un taux de couverture supérieur à 90%.

Les niveaux de controverse liés aux incidents avec des employés (relations de travail, santé et sécurité au travail et les droits humains) sont fournis par Sustainalytics. Pour chaque niveau de



controverse (0 aucune preuve de controverse à 5 niveau sévère) est calculé le poids des sociétés. Toute société faisant l'objet d'une controverse sévère sera exclue du portefeuille.

Le pourcentage de femmes à des fonctions d'encadrement (comité/conseil d'administration, de gestion ou équivalent) est fourni par Bloomberg. Les résultats sont exprimés en fonction des poids des sociétés dans le portefeuille. Historiquement, le portefeuille augmente de plus de 10% le pourcentage de femmes à des fonctions d'encadrement par rapport à l'univers d'investissement. Le fonds s'engage à battre cet indicateur avec un taux de couverture supérieur à 70%.

Droits de l'Homme : les signataires du Pacte Mondial des Nations Unies fournis par Sustainalytics. Le Pacte mondial (Global Compact) est une initiative des Nations unies lancée en 2000 visant à inciter les sociétés à adopter une attitude socialement responsable (droits de l'homme, normes internationales du travail, l'environnement et la lutte contre la corruption). La signature du Pacte mondial est une démarche volontaire de la part de la société. Ces données sont binaires (1 pour Oui et 0 pour Non) et les résultats sont exprimés en fonction des poids des sociétés dans le portefeuille.

6.3. L'information des investisseurs sur leur gestion ESG

Les informations d'impact figurent dans les documents de reporting trimestriel qui sont envoyés aux porteurs connus et aux distributeurs et sous-distributeurs connus, ainsi que sur les documents commerciaux de présentation (à la date de mise à jour desdits documents).

Outre leur diffusion, ces reportings et documents sont accessibles sur le site internet de la Société de gestion.

6.4. Les résultats des politiques de vote et d'engagement ?

La Société développe une politique d'engagement active et personnelle auprès de plusieurs dizaines d'entreprises européennes. Une fois par an, des lettres d'engagement sont envoyées aux entreprises selon les critères suivants :

- Les entreprises avec une surpondération supérieure à 50% de leur poids initial dans le portefeuille Fideas SmartforClimate Actions Eurozone par rapport à son indice multi-facteur de référence
- Les entreprises avec une sous-pondération d'au moins 30% dans le portefeuille Fideas SmartforClimate Actions Eurozone par rapport à cet indice
- Toutes les entreprises exclues du portefeuille pour des critères environnementaux
- Toutes les entreprises exclues du portefeuille pour des critères environnementaux et des critères sociaux ou de gouvernance
- Des entreprises ne répondant pas aux critères précédents du secteur automobile et du secteur de l'énergie
- Les entreprises avec lesquelles nous avons eu un entretien d'engagement l'année précédente

Des entretiens, répartis sur l'année, sont ensuite organisés avec les entreprises répondant à ces lettres d'engagement. Ceux-ci ont un double objectif : informer les entreprises de notre processus de sélection, en détaillant la démarche d'investissement et la construction de nos scores Fideas



SmartforClimate, afin de les pousser à un engagement actif et de long-terme ; d'autre part, obtenir une compréhension plus fine des objectifs et des défis posés par la transition dans chaque secteur d'activité. Les questions les plus fréquentes au cours de ces entretiens concernent :

- L'engagement des entreprises auprès des agences de notations ESG, il n'y a pas de bonne notation ESG sans que les entreprises concernées s'en préoccupent activement,
- Leurs insuffisances sur des critères extra-financiers différents du carbone, si notre notation en a été impactée
- Les mesures de l'impact environnemental utilisées par l'entreprise et par Fideas Capital
- L'engagement de l'entreprise sur le climat, avec une définition claire des objectifs de court, moyen et long terme, éventuellement à l'aide d'un organisme externe
- La participation éventuelle à des démarches de compensation carbone
- La mise en place d'un prix interne du carbone
- La gouvernance de l'entreprise en général, et en particulier autour des problématiques « climat »
- Les défis posés par le secteur d'activité de l'entreprise, et la marge de manœuvre sur la réduction des émissions, les technologies disponibles pour y parvenir

Ces entretiens personnels et les informations échangées au cours des rendez-vous ont plusieurs mérites pour permettre un meilleur jugement et l'amélioration de nos méthodes d'analyse et de notation :

- Une analyse critique des données de notation ESG utilisées par Fideas. Ces entretiens sont très efficaces pour confronter les données ESG d'une entreprise et celles des agences de notation ;
- Une meilleure connaissance des enjeux propres ou sectoriels des entreprises et donc de points clefs d'appréciation des politiques carbone ;
- Une évaluation directe de la qualité des engagements d'une entreprise, la détection de toute pratique éventuelle de greenwashing, ou d'un engagement faible.

Ils sont également efficaces pour pousser les entreprises à mettre en place des actions sur toute la chaîne de valeur de leur segment d'activité et les inciter à améliorer leur reporting RSE et la diffusion de leurs données carbone.

Il en est de même pour notre politique de vote que nous voulons personnelle et utile. Nous nous concentrons donc sur nos plus importantes sous-, ou surexpositions, où la probabilité est la plus forte que nous ayons à combattre ou à soutenir des résolutions concernant le climat, la RSE et la gouvernance.

Le contenu de ces entretiens est destiné à être publié sous la forme d'un rapport d'engagement, Nous publions un rapport de vote également.

*

*

*