

---

# POLITIQUE D'INTEGRATION EXTRA FINANCIERE

---

« Environnement – Social – Gouvernance »



Février 2019

ROCHE-BRUNE  
ASSET MANAGEMENT 

## Table des matières

Philosophie .....	3
Objectifs.....	3
Démarche ISR .....	3
Une approche ISR par le risque.....	3
Méthodologie ISR de Roche-Brune.....	6
Détermination d'une borne supérieure au-delà de laquelle le risque est jugé trop élevé .....	6
Notation par le risque de Roche-Brune .....	6
Cas des valeurs non notées .....	7
Source.....	7
Ecosystème.....	8
Engagement et dialogue actionnarial .....	8
Approche de lutte contre le changement climatique .....	8
Suivi des actifs immatériels.....	9
Politique de vote.....	9
Transparence / Reporting.....	10
Périmètre de couverture .....	10
Glossaire .....	11

## Philosophie

Partant du principe qu'une vision responsable de la création de valeur pour l'Entreprise et ses parties prenantes est plus à même de générer une performance pérenne, nous intégrons au cœur de notre processus d'investissement des **critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG)** rigoureux. Nous sommes en effet convaincus que la prise en compte d'éléments extra-financiers permet :

- une meilleure **appréciation du couple rendement/risque** des émetteurs ;
- une plus juste **évaluation de la prime de risque**.

## Objectifs

Intégrer une analyse ESG par le risque à notre analyse fondamentale. Notre démarche ISR tend à s'aligner sur les PRI (*Principles for Responsible Investments* de l'ONU), dont nous sommes signataires depuis novembre 2009. Par cette adhésion, nous nous engageons à maintenir en continu un suivi :

- **des risques ESG des émetteurs** de notre univers d'investissement pour ne retenir que les entreprises aux pratiques les plus responsables
- **de l'impact ESG des fonds** que nous gérons pour compte de tiers, à travers plusieurs indicateurs d'impact, en vue d'évaluer l'efficacité de notre démarche ISR.

Tous ces éléments de suivi sont reportés, en toute transparence, dans nos rapports ESG mensuels.

Après l'identification et l'intégration des enjeux extra-financiers des émetteurs au sein de notre processus de gestion, notre ambition long terme reste la matérialisation des risques extra financiers afin d'avoir une vision 360° des entreprises en portefeuille.

## Démarche ISR

### Une approche ISR par le risque

Jusqu'à fin 2018, Roche-Brune utilisait dans sa démarche ISR une approche par la performance ESG. Fin 2018, Sustainalytics, fournisseur de données ESG de la société a implémenté un nouveau système de notation basé sur le risque ESG des entreprises.

La notation ESG par le risque de Sustainalytics (ESG Risk Rating) évalue **dans quelle mesure la valeur économique d'une entreprise est en risque en raison d'enjeux ESG** ou, techniquement parlant, l'ampleur des risques ESG non gérés d'une entreprise.

EXPOSITION À UN RISQUE ESG DONNÉ		Point de départ : l'exposition de l'entreprise à un enjeu ESG matériel
RISQUE GÉRABLE	RISQUE NON GÉRABLE	Certaines compagnies ont une part de risque qui n'est pas gérable
RISQUE GÉRÉ	DÉFAUT DE GESTION	Sur le risque gérable, une partie est gérée par l'entreprise via ses process, ses systèmes de management, sa politique interne...
	RISQUE NON GÉRÉ	La note de risque ESG est une évaluation du risque ESG non géré

Source : Sustainalytics, Roche-Brune

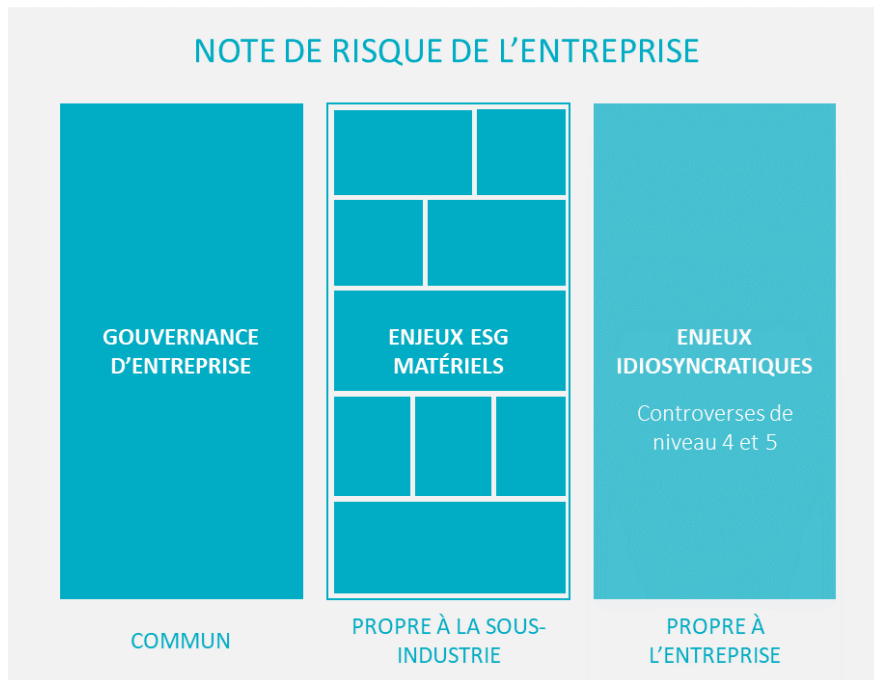
L'approche choisie est une approche **Best in Universe**, c'est-à-dire que les entreprises se voient attribuer une évaluation absolue de leurs risques ESG et non pas relative aux entreprises du même secteurs (approche *Best in Class*).

L'idée sous-jacente à cette méthodologie est la suivante : dans un monde qui tend vers une économie plus durable, **une gestion plus rigoureuse des risques ESG pourrait être associée à une création de valeur par l'entreprise plus élevée sur le long terme.**

Cette méthodologie rejoint et concrétise les principes mis en œuvre par Roche-Brune dans l'utilisation de l'ESG pour la lecture du risque des entreprises. Les entreprises ne sont désormais plus notées en fonction de leur performance ESG (les efforts fournis par l'entreprise), mais en fonction du risque induit par la non-prise en compte de critères ESG dans la valorisation de l'entreprise sur le long terme.

La notation en risque de Sustainalytics est construite à partir de 3 briques :

- La *Gouvernance d'Entreprise* (brique commune à toutes les sociétés notées)
- Les *Enjeux ESG Matériels* (définis et pondérés par sous-industries, parmi une liste de 20 enjeux)
- Les *Enjeux Idiosyncratiques* (correspondant aux enjeux non pris en comptes, mais relevant de controverses de niveau 4 ou 5).

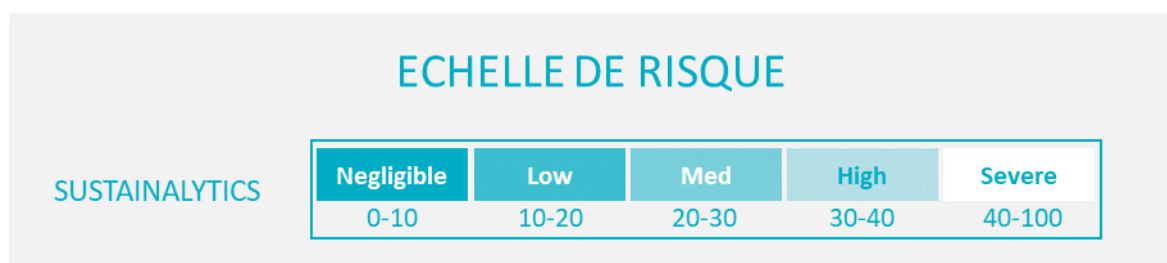


Source : Sustainalytics, Roche-Brune

Cette notation qui s'échelonne de 0 à 100 doit être la plus faible possible, car elle cumule pour chaque entreprise ses risques propres.

Cette notation est découpée en 5 catégories de risque ESG :

- Negligible (0-10)
- Low (10-20)
- Med (20-30)
- High (30-40)
- Severe (40-100)



Source : Sustainalytics, Roche-Brune

## Méthodologie ISR de Roche-Brune

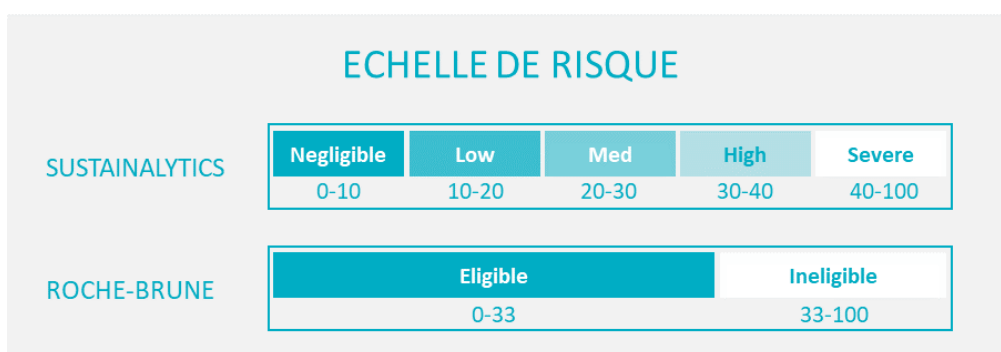
### Détermination d'une borne supérieure au-delà de laquelle le risque est jugé trop élevé

A fin 2018, au niveau mondial, la base de données de notations Sustainalytics en risque renvoie un taux de sélectivité légèrement supérieur à 40% si l'on fixe le seuil d'éligibilité aux entreprises dont la note est inférieure ou égale à 30 (*Negligible, Low, Med*).

L'équipe de gestion de Roche-Brune juge ce taux de sélectivité de l'univers trop élevé pour permettre une gestion de qualité. Ce taux est cependant disparate en fonction des régions. L'Europe fait figure de bon élève avec un taux de sélectivité de 25,8%.

Après étude de l'univers, les équipes ont estimé qu'en fixant le curseur à 33 sur 100 et en excluant les entreprises affichant des controverses fortes (niveaux 4 et 5), le taux de sélectivité au niveau mondial devenait plus réaliste en passant à 30%. L'Europe quant à elle voit son taux de sélectivité baisser à 16.4%.

Cette note maximale de risque pourra faire l'objet de révisions annuelles et sera pilotée par le Comité ISR de Roche-Brune.



Source : Sustainalytics, Roche-Brune

### Notation par le risque de Roche-Brune

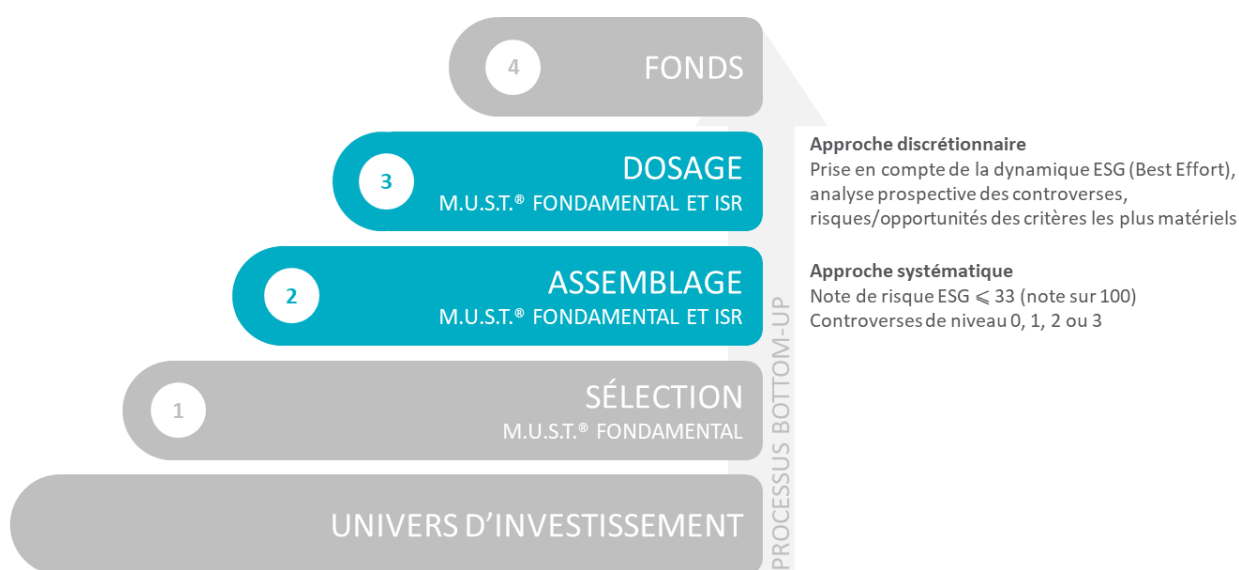
Sur la base de la méthodologie Sustainalytics par le risque, l'approche ISR de Roche-Brune intègre une notation qui vise à filtrer l'univers d'investissement :

- **Des entreprises les plus risquées en matière de thématiques ESG.** Ainsi, nous n'investissons pas dans des sociétés dont le risque ESG tel que mesuré par Sustainalytics au moment de l'investissement est supérieur à 33 sur 100.



- **Des émetteurs les plus controversés.** Nous n'investissons pas dans les sociétés dont les controverses atteignent le niveau 4 ou 5 (Échelle allant de 0 à 5 dans lesquelles les niveaux 4 et 5 sont les plus risqués en termes financier, juridique, d'image ou encore de production).

Cette approche systématique par la note de risque et par les controverses est combinée avec une lecture qualitative d'indicateurs déterminants tels que la dynamique de la notation ESG, les perspectives d'évolution des controverses ou encore les risques/opportunités émanant des principaux critères les plus matériels.



Cette méthodologie par le risque rejoint plus que jamais toutes nos préoccupations en matière de gestion de nos portefeuilles. Tout comme pour la lecture du risque financier, la lecture du risque extra-financier va nous accompagner dans le pilotage de nos portefeuilles.

Les entreprises en portefeuille qui ne répondent pas à notre approche systématique :

- ne peuvent pas représenter plus de 10% de la poche actions
- doivent sortir de nos portefeuilles si la notation reste au-dessus du seuil de 33/100 ou si la société fait l'objet d'une controverse de niveau 4 ou 5 pendant plus de 6 mois

### Cas des valeurs non notées

Les valeurs non couvertes par Sustainalytics ne sont pas exclues de nos portefeuilles. À la demande de Roche-Brune, elles pourront faire l'objet d'une notation ad hoc par Sustainalytics.

Ces valeurs non notées sont considérées comme non éligibles et impactent négativement le ratio des entreprises répondant à notre approche systématique (90% de la poche actions).

### Source

Toutes les données ESG sont issues de la recherche Sustainalytics ainsi que des rencontres émetteurs.

## Ecosystème

Pour parfaire notre démarche, nous nous sommes également entourés :

- D'une équipe ISR (gérant/analyste) dotée d'une expérience et d'un savoir-faire significatifs en la matière qui a pour mission de faire vivre et progresser notre démarche ISR,
- D'un comité ISR semestriel visant à développer notre plan d'action en partenariat avec Ethifinance,
- D'une agence de notation extra financière ESG (Sustainalytics),
- D'un contrôle interne qui s'assure la bonne application de notre démarche ISR,
- D'une Réserve Facultative de Développement Durable ayant pour objet le financement d'une démarche de Responsabilité Sociétale au sein de Roche-Brune AM.

## Engagement et dialogue actionnarial

Aucun filtre d'exclusion sectoriel n'est appliqué lors du processus d'investissement, car nous croyons dans la nécessité d'accompagner progressivement toutes les entreprises – pas seulement les plus vertueuses – vers des modèles d'affaires plus durables. A travers nos partenariats de longue date (Ethifinance, PRI), nous engageons un dialogue ouvert avec ces entreprises dans une démarche de progrès continu. Encore une fois, notre ambition reste l'évaluation des risques et son impact sur la prime de risque de l'émetteur.

Toutefois, nous nous interdisons d'investir dans les entreprises suivantes :

- Celles impliquées dans la fabrication ou le commerce des mines antipersonnel et des bombes à sous-munitions prohibées par les **conventions d'Ottawa et d'Oslo**
- Celles concernées de près ou de loin par **des jeux d'argent**, secteur qui nous semble incompatible avec le métier de gérant pour compte de tiers,

## Approche de lutte contre le changement climatique

Pour aller plus loin que la seule notion d'empreinte carbone, Roche-Brune AM a démarré en 2017, en partenariat avec I-care & Consult, une démarche exploratoire visant la mise en place d'un nouvel outil : Le « Beta Carbone ». Il a pour objectif d'identifier les impacts d'un Stress Test « Scénario 2°C » sur les états financiers des entreprises (en termes de chiffre d'affaires, de marge opérationnelle, de capex et de valorisation des actifs immobilisés).

L'horizon choisi pour ce stress test « scénario 2°C » est l'année 2025, afin d'évaluer la résilience du portefeuille à cet horizon de temps qui correspond à un moment clé de la Transition Climat, et en



conséquence, de pouvoir aligner, à moyen terme, nos portefeuilles aux objectifs de limitation 2°C définis par l'accord de Paris.

L'étape de conception méthodologique étant désormais terminée, Roche-Brune AM entamera, dès disponibilité des bases de données dédiées à ce sujet, une phase de back-test pour une intégration progressive dans son modèle M.U.S.T.<sup>®</sup>.

Par ailleurs, sur 20 enjeux sélectionnés par Sustainalytics pour définir sa notation en risques ESG, trois sont dédiés à la problématique du Carbone (Carbone opérations propres à l'entreprise, Carbone produits et services, Emissions effluents et déchets)

## Suivi des actifs immatériels

Toujours en lien avec notre volonté d'avoir une mesure du risque et de la création de valeur la plus fine possible, nous avons développé, en partenariat avec l'Observatoire de l'Immatériel (1), un référentiel « empreinte immatérielle », qui vise à évaluer la qualité du capital Clients, Humain, Actionnarial, Innovation, Marque, Fournisseurs et Organisationnel.

Cet outil qualitatif nous est apparu nécessaire pour renforcer notre approche ESG. Le capital immatériel d'une entreprise est un actif non reconnu en comptabilité. Or, c'est bien un actif que possède l'entreprise et conceptuellement, il pourrait donc être reconnu en tant que stock, inscrit au Bilan. Parallèlement, les démarches ESG menées par les entreprises représentent les bonnes pratiques en matière d'environnement, de social et de gouvernance. C'est ce que fait l'entreprise. Elles peuvent donc s'assimiler à un flux (bonnes pratiques ESG) qui vient alimenter, en positif ou en négatif, le stock (actifs immatériels). En définitive, une approche Immatérielle est bien complémentaire à notre démarche ESG. Cette double vision que nous avons adoptée au cœur de notre processus de gestion permet d'avoir une vision plus juste de l'entreprise.

(1) Observatoire de l'Immatériel : association fondée en 2007. Avec ses adhérents et la Direction Générale des Entreprises, elle se charge de faire connaître le Capital Immatériel à l'ensemble des acteurs économiques.

## Politique de vote

Nous entendons exercer tous les droits et les devoirs que nous confère le statut d'actionnaire, notamment en participant aux assemblées générales et en exerçant les droits de vote des sociétés dans lesquelles nos fonds ont une participation.

Conformément à notre déontologie, nous exerçons ces fonctions en toute indépendance, notamment vis à vis des émetteurs, et dans l'intérêt exclusif de nos porteurs de parts.

La veille des convocations aux assemblées générales est assurée par notre partenaire ProxyEdge. Les résolutions sont instruites et analysées par l'équipe de gestion avec le concours actif de la société Glass Lewis, une agence de recommandations de vote. Enfin, les droits de vote sont exercés par l'équipe de gestion.

Plus d'informations sont disponibles dans le document « Politique de vote » accessible sur notre site internet.

## Transparence / Reporting

En conformité avec l'article 173 de la Loi sur la Transition Energétique et les exigences du label ISR, nous publions les informations de notre démarche ISR :

- Un **rapport ESG mensuel** faisant le point sur le taux de sélectivité induite par le filtre ISR, les risques ESG de chaque titre en portefeuille et les impacts extra-financiers des fonds. Ce rapport nous permet de nous assurer, d'une part, un niveau de transparence conforme aux attentes de nos clients et d'autre part, une adéquation entre nos résultats et nos objectifs ESG.
- Des **lettres et articles ESG** qui visent à informer régulièrement nos clients sur les enjeux ESG d'actualité et de leur prise en compte dans notre processus d'investissement.

## Périmètre de couverture

	Roche-Brune Europe Actions	Roche-Brune Zone Euro Actions	Roche-Brune Euro PME
Intégration démarche extra-financière	✔	✔	✔

A noter que les exigences de **notre démarche ISR décrites ci-dessus ne concernent que les fonds de la gamme Roche-Brune dotés d'un encours supérieur à 50 millions d'euros** à savoir Roche-Brune Europe Actions et Roche-Brune Zone Euro Actions au jour de la présente politique. Veuillez noter que les autres fonds de la gamme Roche-Brune AM peuvent être couverts partiellement par notre démarche extra financière notamment lorsque des titres notés en matière d'ESG de notre Univers d'investissement Europe sont en commun sur d'autres univers de la gamme.

En 2017, nous avons obtenu le Label ISR pour nos deux fonds historiques, Roche-Brune Zone Euro Actions et Roche-Brune Europe Actions, qui représentent à eux seuls plus de 90% des encours totaux. Bien qu'éligibles à cette labélisation depuis plusieurs années déjà, l'émergence d'un nouveau label étatique nous a incité à rentrer dans ce processus de certification en 2017.

Paris, le 19 février 2019

Bruno Fine  
CEO



## Glossaire

**Article 173 de la Loi sur la Transition Énergétique :** Destiné à stimuler le financement de la Transition Écologique et Énergétique (TEE), l'article 173 de la loi TEE instaure, pour la première fois, des obligations d'information pour les investisseurs institutionnels sur leur gestion des risques liés au climat, et plus largement l'intégration de paramètres environnementaux et sociaux dans leur politique d'investissement.

**Convention d'Ottawa :** traité international de désarmement qui interdit l'acquisition, la production, le stockage et l'utilisation des mines antipersonnel.

**Convention d'Oslo :** La Convention sur les armes à sous-munitions est un traité international humanitaire et de désarmement qui interdit totalement l'emploi, la production, le stockage et le transfert de cette catégorie d'armes et prévoit leur enlèvement et leur destruction.

**ESG :** Ce sigle international est utilisé par la communauté financière pour désigner les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) qui constituent généralement les trois piliers de l'analyse extra-financière. Ils sont pris en compte dans la gestion socialement responsable. Grâce aux critères ESG, on peut évaluer l'exercice de la responsabilité des entreprises vis-à-vis de l'environnement et de leurs parties prenantes (salariés, partenaires, sous-traitants et clients).

**EthiFinance :** agence de notation extra-financière dont l'analyse concerne principalement les PME françaises.

**Investissement socialement responsable (ISR) :** L'Investissement Socialement Responsable (ISR) consiste à intégrer de façon systématique et traçable des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) à la gestion financière.

**Label ISR :** destiné aux investisseurs, ce label permet d'identifier facilement les produits qui intègrent des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leur gestion. Un fonds labellisé

ISR doit répondre à de nombreuses exigences : la transparence de gestion, la prise en compte des critères ESG dans la construction et la vie du portefeuille ainsi que des techniques de gestion en adéquation avec une philosophie de gestion long terme.

**PRI (Principles for Responsible Investments de l'ONU)** : Les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) ont été lancés par les Nations Unies en 2006. Il s'agit d'un engagement volontaire qui s'adresse au secteur financier et incite les investisseurs à intégrer les problématiques Environnementale, Sociale et de Gouvernance (ESG) dans la gestion de leurs portefeuilles, mais au sens large. Les PRI sont un des moyens de tendre vers une généralisation de la prise en compte des aspects extra-financiers par l'ensemble des métiers financiers.

1. Les principes pour l'investissement responsable sont au nombre de 6. Les investisseurs qui s'engagent à les respecter doivent :
2. Prendre en compte les questions ESG dans leurs processus de décisions en matière d'investissement
3. Prendre en compte les questions ESG dans leurs politiques et leurs pratiques d'actionnaires
4. Demander aux sociétés dans lesquelles ils investissent de publier des rapports sur leurs pratiques ESG
5. Favoriser l'acceptation et l'application des PRI auprès des gestionnaires d'actifs
6. Travailler en partenariat avec les acteurs du secteur financier qui se sont engagés à respecter les PRI pour améliorer leur efficacité
7. Rendre compte de leurs activités et de leurs progrès dans l'application des PRI