POLITIQUE D'EXCLUSION

SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

Mise à jour de juin 2024

Raison d'être de Sycomore AM : « Nous investissons pour développer une économie plus durable et inclusive et générer des impacts positifs pour nos parties prenantes. Notre mission : humaniser l'investissement. »

Sommaire

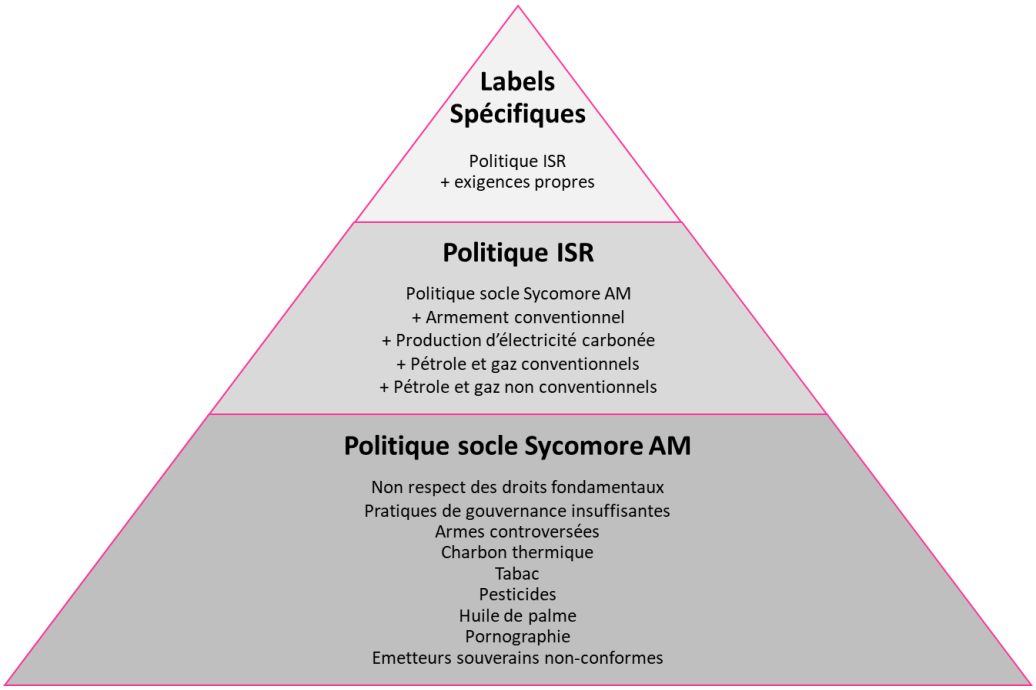
Sommaire 2
1. Politique d'exclusion de Sycomore AM 4
1.1 Non-respect des droits fondamentaux 4
1.2 Pratiques de gouvernance insuffisantes 4
1.3 Fiscalité et blanchiment d'argent 4
1.4 Armes controversées 4
1.5 Charbon thermique 5
1.6 Pesticides 5
1.7 Huile de palme 6
1.8 Tabac 6
1.9 Pornographie 6
1.10 Emetteurs souverains non-conformes 6
2. Politique d'exclusion ISR 7
2.1 Armement conventionnel 7
2.2 Charbon thermique 7
2.3 Production d'électricité carbonée 7
2.4 Pétrole et gaz conventionnels 7
2.5 Pétrole et gaz non-conventionnels 8
2.6 Développement de nouveaux projets pétroliers ou gaziers 8
3. Politiques spécifiques 9
3.1 Le label Towards Sustainability 9
3.2 Le label Relance 9
3.3 Le label FNG-Siegel 9
3.4 L'écolabel Umweltzeichen 10
3.5 L'écolabel Greenfin 10
4. Implémentation des exclusions 11
4.1 Comment est réalisé le contrôle des exclusions ? 11
4.2 Comment est réalisée la mise à jour des exclusions ? 11
4.3 Quels sont les taux d'exclusion ? 11
Annexe 1 : Différents types d'exclusions utilisés 12
Annexe 2 : Textes de référence pour les armes controversées 13
Annexe 3 : Définitions des pétroles et gaz non-conventionnels 14

Notre politique d'exclusion, mise à jour annuellement, constitue un des outils au service de notre stratégie d'investissement responsable et contribue ainsi à la mission de Sycomore AM. Elle vise à garantir des standards minimaux et contribue à gérer notre exposition aux risques extra-financiers. Sur les enjeux environnementaux, elle explicite notre politique de sortie du charbon thermique et vise à participer à la lutte contre le changement climatique et à la préservation de la biodiversité. Elle est complémentaire à notre politique d'engagement actionnarial, en particulier sur la question de l'exposition de nos portefeuilles aux énergies fossiles[1].

Sycomore AM applique trois niveaux d'exclusions qui s'appliquent à des périmètres différents :

1. La politique socle de Sycomore AM qui couvre tous les investissements directs assurés par Sycomore AM et vise par ailleurs, pour le monde entier :
    - Les entreprises des secteurs public et privé ;
    - Les sociétés cotées et non cotées ;
    - Toutes les classes d'actifs (actions, obligations, emprunts et instruments dérivés).
2. La politique Investissement Socialement Responsable (ISR) qui couvre :
    - Tous les fonds ouverts de notre gamme ISR et labellisés ISR[2];
    - Tous les mandats et fonds dédiés à stratégie ISR, avec les mêmes exigences dans la limite des spécificités introduites par nos clients.
3. Les labels spécifiques qui couvrent les fonds et mandats certifiés correspondants et auxquels, en plus des règles d'exclusion ISR, sont appliquées les exclusions propres à chaque label, à savoir Towards Sustainability[3] , Relance[4,] FNG-Siegel[5,] Umweltzeichen[6] et Greenfin[7].

Les critères d'exclusion sont issus du Pacte Mondial des Nations Unies (*Global Compact*), des conventions internationales et traités signés par la France et des définitions retenues par les labels européens les plus exigeants[8]. Ils sont pour la plupart basés sur des seuils stricts, selon la typologie d'exclusion présentée en annexe 1 et sont résumés dans le schéma suivant :



[1] Voir notre Politique d'engagement actionnarial
[2] Voir https://www.lelabelisr.fr/
[3] Voir https://www.towardssustainability.be/
[4] Voir https://www.economie.gouv.fr/plan-de-relance/profils/particuliers/label-relance
[5] Voir https://fng-siegel.org/
[6] Voir https://www.umweltzeichen.at/de/produkte/finanzprodukte
[7] Voir https://www.ecologie.gouv.fr/label-greenfin
[8] Cf. étude comparative des labels européens de finance durable de Novethic, juin 2020 : https://www.novethic.fr/finance-durable/publications/etude/panorama-des-labels-europeens-de-finance-durable-2020.html

1. Politique d'exclusion de Sycomore AM

Ces exclusions constituent le socle à tous les investissements directs réalisés par Sycomore AM et couvrent des enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance.

1.1 Non-respect des droits fondamentaux

Sont exclues les entreprises dont les activités enfreignent clairement le **Pacte Mondial des Nations Unies**. Les dix principes du Pacte Mondial couvrent les droits de l'Homme, le droit du travail, la protection de l'environnement et la lutte contre la corruption. Ils s'inspirent notamment de la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme, de la Déclaration de l'Organisation Internationale du Travail sur les Droits Fondamentaux des Travailleurs, de la Déclaration de Rio sur l'Environnement et le Développement, de la Convention des Nations Unies contre la Corruption et de la Convention de l'Organisation pour la Coopération et le Développement Economique (OCDE) sur la lutte contre la corruption. L'identification des entreprises ainsi exclues s'appuie sur l'analyse des controverses. Sycomore AM réalise une veille des controverses affectant les entreprises de son univers d'investissement en se basant sur différentes sources de données externes. Toute violation d'un des principes du Pacte Mondial des Nations Unies correspond au niveau de controverse le plus sévère (-3 sur l'échelle d'évaluation des controverses de 0 à -3 de Sycomore AM)[9].

1.2 Pratiques de gouvernance insuffisantes

En conformité avec le règlement SFDR (Sustainable Financial Disclosure Regulation), sont exclues de l'univers d'investissement des fonds ciblés par les articles 8 et 9 du règlement, les entreprises avec des pratiques de gouvernance insuffisantes. Plus précisément, les entreprises associées à une note de gouvernance strictement inférieure à 2.5/5 sont exclues. Cette notation fait partie intégrante du cadre d'analyse « SPICE » décrit dans notre politique d'intégration ESG[10].

Exception possible : Lorsqu'un événement spécifique implique une détérioration du score de gouvernance sous le seuil de 2.5/5, l'équipe ESG évalue si le score est susceptible d'être révisé à la hausse à moyen-terme, dans le cas où l'entreprise traiterait la problématique de gouvernance en réponse à l'événement spécifique générateur. Dans ce cas, l'investissement peut être maintenu et une action d'engagement est menée auprès de l'entreprise (direction générale ou conseil d'administration) avec un objectif formalisé. Si l'objectif n'est pas atteint sous 18 mois ou si l'entreprise ne se montre pas ouverte au dialogue, alors l'exception est caduque et le désinvestissement est requis.

1.3 Fiscalité et blanchiment d'argent

Sont exclues les entreprises dont le siège social est domicilié dans un Pays ou territoire figurant sur :

- la dernière version disponible de la liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales[11] ;
- la liste noire ou la liste grise du Groupe d'action financière (GAFI)[12].

1.4 Armes controversées

Sont exclues les entreprises impliquées dans :

- la fabrication, la prestation de services ou le support technique des armes suivantes ou de leurs composants : mines anti-personnel, armes à sous-munitions, armes à l'uranium appauvri, armes chimiques et armes biologiques, armes à laser aveuglantes, armes incendiaires et/ou fragments non détectables ;

[9] Pour plus d'information sur le suivi et l'intégration des controverses à nos analyses ESG, consulter le paragraphe 1.2 de notre politique d'intégration ESG et engagement actionnarial.
[10] https://fr.sycomore-am.com/documentation-esg?categoryKey=policies
[11] https://www.consilium.europa.eu/fr/policies/eu-list-of-non-cooperative-jurisdictions/
[12] https://www.fatf-gafi.org/fr/countries/liste-noire-et-liste-gris.html

- la chaine de valeur de l'armement nucléaire, sauf si l'analyse interne démontre l'absence de risques que l'entreprise participe à la prolifération de ces armes en dehors des pays signataires du Traité sur la non-prolifération des armes nucléaires[13].

1.5 Charbon thermique

La chaine de valeur du charbon thermique constitue l'obstacle le plus concentré dans la lutte contre le réchauffement climatique. D'après les travaux de l'Agence Internationale de l'Energie, il est le combustible fossile qui a le plus contribué au réchauffement climatique : les émissions cumulées de CO_2 issues de la combustion du charbon étaient responsables d'une part équivalente à 0,3°C sur 1 °C d'augmentation totale de la température à fin 2018 par rapport au niveau préindustriel[14]. La production de masse d'électricité à partir de charbon constitue une aberration, non seulement du point de vue du climat, mais également en termes de qualité de l'air, de biodiversité et de mortalité et morbidité humaine par kWh.

Cette exclusion s'applique à l'utilisation de charbon comme source d'énergie (appelé charbon thermique), c'est-à-dire utilisé essentiellement en génération d'électricité, de chaleur ou en cogénération d'électricité et de chaleur, et non comme matériau. Ces règles s'articulent autour de quatre critères utilisés pour contrôler le désengagement du charbon thermique de Sycomore AM :

- Un seuil relatif : exclusion de toute entreprise dont le chiffre d'affaires lié au charbon thermique est supérieur à 5% du chiffre d'affaires total. Cela couvre les entreprises minières et celles qui produisent de l'énergie à partir de charbon.
- Deux seuils absolus de production : exclusion des entreprises dont la production annuelle de charbon est supérieure à 10Mt par an et des entreprises dont la capacité installée de production d'électricité à partir de charbon est supérieure à 5GW.

Exception possible : afin de permettre d'investir dans des sociétés en transition, un émetteur excédant un ou plusieurs de ces seuils pourra être conservé en portefeuille ou faire l'objet de nouveaux investissements, s'il a un plan de sortie du charbon thermique comprenant :

- Un engagement à fermer ou convertir les mines et les centrales de production d'énergie au charbon thermique. La cession doit intervenir en dernier recours notamment au regard du contexte spécifique : projet de conversion par un autre acteur, temps nécessaire au développement d'autres capacités de production d'énergie tout en assurant le maintien de l'accès à l'énergie aux populations locales par exemple.
- ET un agenda détaillé avec une date de fermeture ou de conversion par centrale, permettant d'assurer la sortie effective du charbon thermique à horizon 2030 dans les pays de l'OCDE et à horizon 2040 pour les autres pays, sauf en l'absence avérée d'alternative technologique adaptée au contexte local et socialement admissible.
- ET la prise en compte des impacts sociaux en particulier sur les salariés et les communautés locales.

L'exposition des fonds à ces sociétés ne peut excéder 10% d'un portefeuille.

Par ailleurs et sans exception possible, toute entreprise qui développe de nouvelles capacités de charbon thermique, à savoir mines, centrales électriques et infrastructures dédiées, selon l'outil créé par l'ONG allemande *Urgewald*, la *Global Coal Exit List* (GCEL) est exclue.

1.6 Pesticides

L'utilisation en masse de pesticides chimiques de synthèse constitue l'atteinte la plus concentrée et directe à la biodiversité et expose, notamment les agriculteurs, à des risques pour leur santé. Les entreprises dont plus de 10% du chiffre d'affaires est issu de la production ou de la distribution de pesticides chimiques de synthèse sont exclues.

[13] Les conventions et traités internationaux de référence se trouvent dans le tableau en annexe 2 de ce document.
[14] Emissions – Global Energy & CO2 Status Report 2019 – Analysis - IEA

1.7 Huile de palme

L'utilisation de l'huile de palme représente un des facteurs majeurs de déforestation et du déclin de la biodiversité dans les régions tropicales et en particulier en Asie du Sud Est et en Amazonie. Sont alors exclues les entreprises dont plus de 5% du chiffre d'affaires sont issues de la production, la distribution ou la vente d'huile de palme non certifiée « *Identify preserved and segragated* » par l'initiative RSPO (*Roundtable on Sustainable Palm Oil).*

1.8 Tabac

Sont exclues les entreprises dont plus de 5% du chiffre d'affaires sont issus de la fabrication de produits de tabac ou d'alternatives au tabac, ainsi que celles dont plus de 5% du chiffre d'affaires proviennent de la vente en gros ou au détail des produits de tabac.

1.9 Pornographie

Les entreprises dont plus de 5% du chiffre d'affaires sont issus de la production, la distribution ou la vente de contenus pornographiques sont exclues.

1.10 Emetteurs souverains non-conformes

Exclusion applicable pour les investissements en titres émis par des émetteurs souverains

Sont exclus les pays :

- non-signataires de la Charte des Nations Unies et ceux qui sont la cible de sanctions financières internationales,
- non-signataires du Traité sur la non-prolifération des armes nucléaires (1968),
- visés par les sanctions de l'*Office of Financial Assets Control* (OFAC),
- visés par les sanctions de l'*Office of Financial Sanctions Implementation* (OFSI),
- visés par les mesures restrictives financières ou commerciales mises en place par l'ONU ou le Conseil de l'UE,
- figurant sur la liste des juridictions fiscales non coopératives de la Commission Européenne ou les sanctions du Groupe d'Actions Financières (GAFI),
- dont la dernière version de l'indice de perception de la corruption[15] publié par Transparency international est strictement inférieure à 40/100.

Sont également exclus les pays qui appliquent la peine de mort aux mineurs, conformément aux articles 10 et 14 du Pacte International relatif aux Droits Civils et Politiques. Les autres pays qui pratiquent la peine de mort pour les personnes majeures sont évalués en fonction de la robustesse de l'Etat de droit, i.e. de la transparence et de l'équité de leur système judiciaire.

[15] https://www.transparency.org/en/cpi/

2. Politique d'exclusion ISR

Des exclusions complémentaires s'appliquent à la gamme ISR de Sycomore AM, elles concernent l'armement conventionnel et les énergies fossiles.

Par cohérence, il a été décidé d'aligner les exclusions concernant les énergies fossiles aux exigences du label ISR v3[16]. Des critères complémentaires sont maintenus sur la chaine de valeur des énergies fossiles.

2.1 Armement conventionnel

Sont exclues :

- Les entreprises dont une partie du chiffre d'affaires est issue de la fabrication d'armes nucléaires, de systèmes d'armement ou de composants, ou de la prestation de services et de support technique liés aux armes nucléaires.
- Les entreprises dont plus de 5 % du chiffre d'affaires sont issus de la fabrication d'armes, de systèmes d'armement ou de composants, ou de la prestation de services et de support technique liés aux armes.

2.2 Charbon thermique

Sont exclues les entreprises dépassant les seuils définis au niveau de Sycomore AM, sans exception. Sont également exclus les émetteurs dont plus de 5% du chiffre d'affaires relève de la fourniture de produits ou services spécifiquement conçus pour ces activités, tels que le transport ou le stockage de charbon thermique.

2.3 Production d'électricité carbonée

Au-delà des exclusions en vigueur sur le charbon thermique, sont exclus :

- Les énergéticiens dont l'intensité carbone de la production d'électricité est supérieure à 348 gCO_2eq/kWh pour l'exercice 2023. Ce seuil est révisé à la baisse chaque année[17].
- Les entreprises dont le chiffre d'affaires lié à la production d'électricité ou de chaleur à partir de pétrole ou de fioul est supérieur à 5% du chiffre d'affaires total.

Exception possible : afin de permettre d'investir dans des sociétés en transition, un émetteur excédant l'un de ces seuils pourra être conservé en portefeuille ou faire l'objet de nouveaux investissements, s'il a un plan de transition robuste avéré :

- Un engagement à fermer ou convertir les centrales de production d'énergie au fioul. La cession doit intervenir en dernier recours et être justifiée au regard du contexte local (projet de conversion par un autre acteur, temps nécessaire au développement d'autres capacités de production d'énergie tout en assurant le maintien de l'accès à l'énergie aux populations locales).
- Un agenda détaillé avec une date de fermeture ou de conversion par centrale permettant d'assurer la sortie effective de l'électricité à base de fioul à horizon 2030 dans les pays de l'OCDE et à horizon 2040 pour les autres pays, sauf en l'absence avérée d'alternative technologique adaptée au contexte local et socialement admissible.
- La prise en compte des impacts sociaux en particulier sur les salariés et les communautés locales.

2.4 Pétrole et gaz conventionnels

La **chaine de valeur du pétrole et du gaz** comprend :

- L'amont ou *upstream*, à savoir les entreprises impliquées dans l'exploration des gisements de pétrole et de gaz, le développement des sites et l'exploitation des combustibles ;

[16] https://www.lelabelisr.fr/wp-content/uploads/Referentiel-Label-ISR-mars24.pdf
[17] 326 gCO_2eq/kWh en 2024 et 291 gCO_2eq/kWh en 2025

- Le milieu ou *midstream*, à savoir les entreprises qui interviennent dans le transport, stockage intermédiaire, transformation des produits ou le raffinage ;
- L'aval ou *downstream*, à savoir les activités d'infrastructures et de services de distribution.

Sur la base de cette définition, sont exclues :

- Les entreprises qui interviennent directement sur l'upstream et le midstream de cette chaine de valeur ainsi définie et qui génèrent plus de 5% de leurs chiffres d'affaires dans ces activités.
- Les entreprises qui génèrent plus de 50% de leurs chiffres d'affaires dans la fourniture d'équipements, services ou solutions aux acteurs impliqués dans les activités exclues de cette chaine de valeur.

Les activités *downstream*, où peuvent coexister des solutions fossiles et renouvelables, comme électricité verte et électricité d'origine fossile, gaz et biogaz, pompes à essences et bornes de recharge, carburants et biocarburants, ne font l'objet d'aucune exclusion.

Exception possible : afin de permettre d'investir dans des sociétés en transition, sont éligibles les entreprises qui respectent au moins un des critères suivants :

- Dédier plus de 15% de leurs investissements[18] au développement d'activités alignées au sens de la Taxonomie Européenne ;
- OU avoir une stratégie climat aux cibles validées par la Science Based Targets initiative (SBTi), de 1,5°C ou bien en dessous de 2°C, ou avoir pris un engagement SBTi Business Ambition 1.5°C.

2.5 Pétrole et gaz non-conventionnels

Les hydrocarbures, dits « non-conventionnels », sont d'une nature chimique identique du pétrole et du gaz « conventionnels ». La définition que nous retenons est fondée sur les caractéristiques géologiques (viscosité, perméabilité des réservoirs, position dans les sous-sols, etc…) et de préservation des services écosystémiques (notamment pour l'extraction dans des zones à très fort impact sur la biodiversité)[19].

Ainsi sont exclues les entreprises qui génèrent plus de 5% de leur production en lien avec les pétroles et gaz non-conventionnels[20] au sens de la liste suivante :

- Le pétrole et le gaz extraits par fracturation hydraulique (pétrole de schiste, gaz de schiste, pétrole de réservoirs compacts, gaz de réservoirs compacts) ;
- Les schistes bitumineux et l'huile de schiste ;
- Le pétrole issu de sables bitumineux ;
- Le pétrole extra lourd ;
- Le gaz de houille ;
- Le pétrole et gaz issu du forage en eaux ultra-profondes ;
- Le pétrole et gaz issu du forage en Arctique.

2.6 Développement de nouveaux projets pétroliers ou gaziers

Toute entreprise qui développe de nouveaux projets d'exploration, d'extraction, de raffinage de fossiles liquides ou gazeux, conventionnels et/ou non conventionnels, selon l'outil créé par l'ONG allemande *Urgewald*, la *Global Oil&Gas Exit List* (GOGEL) est exclue. A noter que l'exception mentionnée au 2.4 ne s'applique pas ici.

[18] Investissements, soit CapEx, soit dépenses de R&D pour des entreprises qui ont peu de CapEx, comme celles qui fournissent des services de conseil/ingénierie.

[19] Il s'agit de la définition adoptée en septembre 2021 par le Comité Scientifique et d'Expertise de l'Observatoire de la Finance Durable : Recommandations-n2-du-Comite-Scientifique-et-dExpertise-de-lObservatoire-de-la-finance-durable_22092021-002.pdf (finance-climact.fr)

[20] La définition de chaque méthode d'extraction, telle que fournie par la *Global Oil and Gas Exit List*, se trouve en annexe.

3. Politiques spécifiques

Des critères d'exclusions additionnels s'appliquent aux fonds en fonction des exigences fixées par les labels nationaux auxquels ils sont soumis.

3.1 Le label Towards Sustainability

Autant que possible, sont exclues les entreprises dont 25% du chiffre d'affaires est dérivé des acteurs exposés aux activités exclues (armement, tabac, énergies fossiles, électricité carbonée).

Pour les émetteurs souverains, s'ajoutent aux exclusions appliquées par Sycomore AM :

- Les régimes oppressifs qui violent les droits humains fondamentaux ou sont classés comme « non libres » par *Freedom House* ;
- Les pays non-signataires de l'Accord de Paris sur le Climat (2015) ou de la Convention sur la diversité biologique de l'ONU (1992).

Comme le stipule le référentiel du label, nous pouvons investir, pour des raisons de diversification ou de couverture du risque de change, dans des instruments de dette publique émis par des émetteurs de la monnaie de réserve centrale (hors euro) qui ne respectent pas les exigences ci-dessus, pour un maximum de 30 % (au total) du portefeuille.

3.2 Le label Relance

Le label français Relance requiert d'exclure toute entreprise dont les activités sont directement liées au **charbon** et, lorsque la donnée est disponible, des sociétés de distribution, transport et production d'équipements et de services, dans la mesure où 33% de leur chiffre d'affaires est réalisé auprès de clients dont l'activité est directement liée au charbon.

3.3 Le label FNG-Siegel

Le label allemand à points *FNG-Siegel* introduit des exclusions sur la **filière nucléaire** que nous couvrons intégralement avec le critère suivant appliqué aux fonds labellisés : entreprises dont plus de 5 % des revenus sont issus de l'extraction et de la production d'uranium, de la production d'électricité nucléaire, de l'exploitation de centrales nucléaires, de la conception ou de la construction de réacteurs nucléaires, de l'enrichissement d'uranium ou de la fabrication de composants clés spécifiques au secteur de l'énergie nucléaire.

Le label FNG exclut, sans exception, les entreprises dont plus de 5% des revenus sont issus de **l'extraction de charbon** ainsi que les entreprises dont plus de 5% des revenus sont issus de la **production d'énergie à partir de charbon.**

De plus, pour les émetteurs souverains, nous appliquons les exigences du label et n'investissons pas dans les pays qui ne respectent pas les principes fondamentaux du développement durable. Nous excluons :

- Les régimes oppressifs qui violent les droits humains fondamentaux ou sont classés comme « non libres » par *Freedom House* ;
- Les pays non-signataires de l'Accord de Paris sur le Climat (2015) ou de la Convention sur la diversité biologique de l'ONU (1992).

3.4 L'écolabel Umweltzeichen

Pour l'écolabel autrichien *Umweltzeichen*, nous appliquons également les critères précédents sur **la filière nucléaire** et les restrictions spécifiques aux titres émis par les **Etats**. De plus, le label ajoute trois critères liés à la lutte contre le **réchauffement climatique** dans le secteur de l'**énergie, sans exception possible** :

- **Production de carburants fossiles :** entreprises dont plus de 5 % des revenus sont issus de l'extraction de charbon, de pétrole ou de gaz naturel conventionnels et non-conventionnels.
- **Raffinage :** entreprises dont plus de 5 % des revenus sont issus du raffinage du pétrole ou du charbon.
- **Transport et distribution :** entreprise dont plus de 5% des revenus sont issus du transport et/ou de la distribution de pétrole ou de gaz naturel.
- **Production d'énergie à partir de charbon, gaz naturel et pétrole brut** : entreprises dont plus de 5 % des revenus sont issus de la production d'électricité ou de chaleur à partir de charbon, de gaz naturel et/ou de pétrole brut.

Umweltzeichen intègre également un critère sur l'utilisation du **génie génétique** : entreprises dont plus de 5 % des revenus concernent la production ou la distribution de semences d'**organismes génétiquement modifiées, OGM, et** la thérapie génique appliquée aux cellules germinales, au clonage humain ou à la recherche sur les embryons humains.

3.5 L'écolabel Greenfin

L'écolabel français ***Greenfin,* France finance Verte, piloté par le Ministère de l'Ecologie** est d'après Novethic le label vert le plus exigeant d'Europe. Il est basé sur une taxonomie définissant des éco-activités (nomenclature verte de 12 pages) et 3 niveaux d'exclusion :

- **Exclusion absolue de toute entreprise développant de nouveaux projets ou de nouvelles capacités fossiles jusqu'à la production d'électricité :** exploration, extraction, transport (de charbon, oléoduc ou gazoduc) et de raffinage de combustibles fossiles solides, liquides ou gazeux, ainsi que de nouvelles capacités de production d'électricité à partir de combustibles fossiles solides, liquides ou gazeux.
- **Exclusion stricte avec un seuil de 5% de l'activité dans l'amont des carburants fossiles jusqu'à la production d'énergie et l'aval seulement pour le charbon (solide) et le pétrole (liquide) :**
  - Pour ou à partir de combustibles fossiles solides, liquides et gazeux : exploration, extraction, raffinage, production de produits dérivés et production d'énergie sous forme d'électricité et/ou de chaleur, de chauffage et de refroidissement ;
  - Pour les seuls combustibles fossiles solides et liquides : transport/distribution ou fourniture.
- **Exclusion allégée avec un seuil de 30% de l'activité dans :**
  - **L'aval du gaz fossile :** transport, distribution, stockage ou services de fourniture de combustibles fossiles gazeux ;
  - **La fourniture de produits ou de services à la chaîne de valeur fossile :** efficience énergétique pour les sources d'énergie non renouvelables et les économies d'énergie liées à l'optimisation de l'extraction, du transport et de la production d'électricité à partir de combustibles fossiles, et production, transport et distribution/vente d'équipements et services réalisés auprès/à destination de clients des secteurs strictement exclus ;
  - **Le traitement des déchets sans valorisation énergétique :** stockage/enfouissement sans capture de gaz à effet de serre, incinération sans récupération d'énergie ;
  - **La sylviculture ou l'agriculture non-durable :** exploitation forestière non-certifiée ou agriculture sur tourbière (zone humide à biodiversité élevée et constituant des puits de carbone efficaces).

4. Implémentation des exclusions

4.1 Comment est réalisé le contrôle des exclusions ?

Les sociétés identifiées comme « exclues » sur la base des critères ci-dessus sont signalées avec le niveau d'exclusion dans SYCOVALO, notre outil dédié à l'analyse et à l'évaluation des entreprises. Cette alerte informe les analystes et les gérants que l'entreprise fait l'objet d'une exclusion et de quel niveau et de quel critère d'exclusion il s'agit.

Pour les fonds ouverts, des contrôles *pre-trade* bloquent le passage d'ordres d'achat sur les titres émis par les sociétés exclues pour toutes les exclusions strictes et une alerte est émise pour les exclusions avec tolérance. Pour tous les autres fonds et mandats, une alerte est émise pour chaque valeur potentiellement exclue invitant le gérant à vérifier la conformité de l'ordre avec les spécificités du fonds ou du label concerné.

Enfin, tous les fonds de notre gamme ISR sont soumis à des contrôles internes mensuels qui alertent en cas de non-respect des filtres ESG de chaque fonds : ce processus intègre un contrôle du niveau d'exclusion ISR.

4.2 Comment est réalisée la mise à jour des exclusions ?

Nous définissons les listes d'exclusion sur la base de notre recherche interne, des informations mises à disposition par **des coalitions et des associations**, comme les *Global Coal Exit List* et *Global Oil and Gas Exit List* de l'ONG Urgewald, et des bases de données de deux principaux prestataires :

- **MSCI** nous permet de filtrer les activités sur l'armement, le génie génétique, le nucléaire, le tabac, le Global Compact, le droit international et les controverses ;
- **Trucost** du groupe S&P est utilisé pour les enjeux liés à l'énergie et au climat (combustibles fossiles conventionnels, non-conventionnels, contenu carbone de l'électricité, mix de production d'électricité).

Notre **recherche interne** examine et complète les informations fournies par ces deux prestataires. De plus, à travers les mises à jour de notre évaluation ESG, SPICE, des **controverses** et des scores de NEC[21] dont beaucoup de sous-jacents sont les mêmes que les critères d'exclusion (par exemple, les technologies de production d'électricité ou de chaleur ou les types de combustibles extraits et utilisés), l'équipe de gestion recherche et met à jour régulièrement les sous-jacents de ces exclusions.

Les exclusions propres aux **émetteurs souverains** sont mises à jour annuellement grâce à des bases de données publiques et en complément de notre analyse ISR propriétaire.

La politique d'exclusion permet notamment de garantir des standards minimum, comme le respect des droits fondamentaux, la sortie du charbon thermique, et de contribuer à notre politique gestion des risques extra-financiers, de lutte contre le changement climatique et de préservation de la biodiversité.

4.3 Quels sont les taux d'exclusion ?

La politique d'exclusion a un impact progressif par niveau, qui peut être estimé sur l'indice de référence Stoxx 600, représentatif de nos univers d'investissement des fonds Actions européens.

La politique exclut les poids suivants du Stoxx 600, composé de 600 capitalisations européennes :

Niveau d'exclusion	Thématiques	% exclue (estimée)
Sycomore AM	Armes controversées, droit international/Global Compact, charbon/climat, biodiversité, tabac, pornographie	3%
ISR *(+ Sycomore AM)*	Armes, climat/énergies fossiles	11%
Labels spécifiques *(+ISR)*	Climat, biodiversité, génie génétique, nucléaire	Jusqu'à 20%

[21] *Net Environmental Contribution,* voir : https://nec-initiative.org/

Annexe 1 : Différents types d'exclusions utilisés

Types	Définitions	Principales limites	Utilisation par Sycomore AM
Exclusions absolues	Dès que le critère quantitatif ou qualitatif n'est pas respecté, l'émetteur concerné est exclu.	Exclut les entreprises en transition avérée, même si celle-ci est très avancée. Information souvent non disponible, ni accessible pour les entreprises, dès que la partie exclue est très réduite, typiquement moins de 5% des revenus, rendant le contrôle impraticable et favorisant les entreprises non-transparentes.	Pour les Etats. Pour les entreprises : limitée aux sujets correctement renseignés et bénéficiant d'un bon niveau de transparence.
Exclusions relatives strictes (seuil de 5 ou 10%)	Dès qu'une part significative des activités de l'émetteur, mesurée le plus souvent en % de ses revenus totaux, est concernée, l'émetteur est exclu.	Ne permet pas de prendre en compte de nombreuses entreprises en transition avérée.	Importante : les limites étant moindre, ce type d'exclusion, très utilisé par les labels (cf. *ISR*, *FNG*, *Umweltzeichen*, …) est le plus fréquent.
Exclusions relatives avec tolérance	Dès qu'un critère relatif ou technique clairement défini dépasse le seuil fixé, l'émetteur est exclu avec un seuil de tolérance pour permettre d'inclure les entités en transition.	Information parfois non disponible, ni accessible. Complexité dans la mise en œuvre et l'automatisation.	Ciblée pour les acteurs exposés aux énergies fossiles et ayant enclenché une transition robuste
Exclusions relatives moins strictes (seuil de 20% et plus)	Dès qu'une part importante des activités de l'émetteur, mesurée le plus souvent en % de ses revenus totaux, est concernée, l'émetteur est exclu.	Pouvoir filtrant limité sur les exclusions ciblées (non larges). Information parfois non disponible, ni accessible pour les entreprises.	Réduite à des exclusions visant les acteurs exposés aux activités faisant l'objet de seuils stricts plus exigeants.
Exclusions imprécises	Thématique dont la définition n'est pas précise sur son périmètre et/ou sur son contenu.	Sujet à des interprétations très diverses et non déployable opérationnellement.	Non utilisée.

Annexe 2 : Textes de référence pour les armes controversées

Types d'armes	Texte de référence
Mine anti-personnel	Convention d'Ottawa de 1997 https://treaties.un.org/doc/Treaties/1997/09/19970918%200753%20AM/Ch_XXVI_05p.pdf
Arme à sous-munition	Convention d'Oslo de 2008 https://treaties.un.org/doc/Publication/CTC/26-6.pdf
Arme nucléaire	Traité de non-prolifération des armes nucléaires de 1968, en vigueur de 1970 https://treaties.un.org/doc/Publication/UNTS/Volume%20729/volume-729-I-10485-French.pdf
Arme biologique ou bactériologique	Convention sur les armes biologiques ou à toxines de 1972 https://www.unog.ch/80256EDD006B8954/(httpAssets)/FAE599236E2A9DA9C125718800485329/$file/BWC-text-French.pdf
Armes chimiques	Convention sur les armes chimiques de 1993 https://treaties.un.org/doc/Treaties/1997/04/19970429%2007-52%20PM/CTC-XXVI_03_ocred.pdf

Annexe 3 : Définitions des pétroles et gaz non-conventionnels

Pétrole et gaz extraits par fracturation hydraulique	La fracturation hydraulique est une méthode utilisée pour accéder au gaz et au pétrole piégés dans des formations rocheuses profondes tels que les gaz et pétroles de réservoirs compacts, les gaz et pétroles de schiste ou de roche-mère.
Schistes bitumineux et huile de schiste	Les schistes bitumineux sont des roches sédimentaires au grain fin, contenant assez de matière organique, le kérogène, pour pouvoir fournir du pétrole et du gaz combustible. Ils sont principalement extraits ex situ via une extraction minière de la roche. A noter qu'ils ne sont pas nécessairement issus de roche de schiste.
Pétrole issu de sables bitumineux	Les sables bitumineux contiennent du bitume - une forme très dense et visqueuse de pétrole - qui ne peut être pompé comme le pétrole conventionnel. Soit les sables sont exploités par décapage, soit le bitume est extrait in situ par différentes méthodes d'extraction.
Pétrole extra lourd	Le pétrole extra-lourd est un type de pétrole à haute densité dont la densité API est inférieure à 15°. Plus la densité API est faible, plus le pétrole est lourd.
Gaz de houille	Le gaz de houille (aussi appelé gaz de mine, gaz de couche ou gaz de charbon) est un gaz fossile qui se trouve dans des veines de charbon situées entre 200 et 1 100 mètres de profondeur, où l'eau sous pression dans la veine de charbon le maintient piégé.
Pétrole et gaz issu du forage en eaux ultra-profondes	Les puits en eaux très profondes sont situés à au moins 1 500 mètres sous le niveau de la mer (alors que la majeure partie de la production offshore a lieu sur le plateau continental à une profondeur maximale de 125 mètres).
Pétrole et gaz issus du forage en Arctique	Nous utilisons la définition géographique de l'Arctique fournie par le Programme de surveillance et d'évaluation de l'Arctique (AMAP) du Conseil de l'Arctique : « Les régions terrestres et maritimes situées au nord du Cercle Arctique (66°32'N), ainsi que le nord du [parallèle] 62°N en Asie et le nord du [parallèle] 60°N en Amérique du Nord, modifiées pour inclure l'espace maritime au nord de la chaîne Aléoutienne, la baie de Hudson, et certaines parties de l'océan Atlantique Nord dont la mer du Labrador »[22].

Pour plus d'information, consulter les définitions détaillées sur le site de la GOGEL d'Urgewald : https://gogel.org/unconventionals101

[22] Arctic Monitoring and Assessment, 1998 Assessment report, Chapter 2 "Physical/Geographical Characteristics of the Arctic". Disponible en ligne: Geographical Coverage | AMAP