Zencap
Asset Management

JUIN 2020

Rapport ESG

ÉDITION 2020*

Document intégrant les éléments attendus
en application des dispositions de l'Article 173
de la loi « LTECV » au titre de l'année 2019
*Données à fin 2019

Éditorial

Zencap AM, depuis maintenant 11 ans, continue sa progression avec toujours la même spécialité : la dette non cotée.

Nous sommes fiers de notre mission, celle de financer l'économie réelle française et européenne. Cette vocation est d'autant plus cruciale au regard de la crise issue de la « Covid-19 » que nous sommes en train de vivre.

Depuis la création de Zencap AM, forts de nos valeurs mutualistes et entrepreneuriales, notre approche de financement n'est pas exclusivement financière : nous recherchons systématiquement des projets ou des entreprises en harmonie avec qui nous sommes ; nous n'avons pas d'approche standard, nous cherchons des solutions adaptées à chaque emprunteur ; notre apport n'est pas uniquement financier, nous accompagnons les structures financées dans la durée dans un esprit de partenariat.

Notre métier est de financer l'économie réelle mais nous voulons aussi financer l'économie du futur, celle qui prend en compte les considérations sociales et environnementales, en apportant des solutions vertueuses ou, *a minima,* en cherchant à réduire les impacts négatifs des activités, par de nouveaux modes de fonctionnement ou de production.

Nous sommes conscients de la responsabilité de Zencap AM en tant qu'investisseur, celle d'inciter les entreprises à progresser sur les enjeux sociétaux et celle d'apporter nos financements aux projets les plus vertueux. Nous la considérons comme un impératif au regard des enjeux mondiaux qui s'accentuent, le réchauffement climatique ou la persistance des inégalités par exemple. C'est aussi une démarche créatrice de valeur car, nous en sommes convaincus, intégrer les sujets ESG dans les discussions de financement se révèle être une approche « gagnants - gagnants » : nous répondons aux attentes des partites prenantes, nous réduisons des risques et appréhendons des opportunités non visibles dans les états financiers, tandis que les émetteurs sont sensibilisés, ce qui leur permet de progresser.

En 2018, nous avons notamment mis à jour notre charte d'investisseur responsable et avons labellisé « Greenfin » notre premier fonds dédié à la transition énergétique. En 2019, nous avons poursuivi nos efforts et avons continué de structurer et approfondir notre approche ESG. Nous avons débuté l'année 2020 dans ce même esprit.

Nous vous présentons ainsi ce rapport ESG avec humilité mais aussi beaucoup d'ambition.

Richard Jacquet
Président exécutif

Sommaire

Notre identité 4

Qui sommes-nous ? 4

Nos convictions pour la finance responsable 4

Quelques chiffres clés 5

Exemples de financements 6

Gouvernance et approche RSE 8

Notre gouvernement d'entreprise 8

Le Conseil de Surveillance 8

La Direction Générale 8

Règles de financement 8

Notre approche RSE 9

Attentes des parties prenantes 9

Ethique des affaires 9

Développement et bien être des collaborateurs 10

Impacts environnementaux directs 10

Notre démarche ESG 11

Démarche générale de prise en compte des critères ESG 11

Politique et stratégie 11

Engagements 11

Objectifs et perspectives 12

Moyens déployés 13

Adhésions à des initiatives collectives 13

Méthodologies et gestion des risques & opportunités 14

Une démarche d'intégration ESG dans le processus d'investissement 14

Les filtres d'exclusions normatives, sectorielles et thématiques 14

L'analyse ESG 15

Focus sur les critères environnementaux liés au changement climatique 16

Informations vis-à-vis des clients 18

Liste des OPC prenant en compte des critères ESG 19

Focus sur le fonds Zencap Energy Transition Debt III labélisé « Greenfin » 20

Table de correspondance avec les attendus de l'article 173 de la loi « LTECV » 21

Notre identité

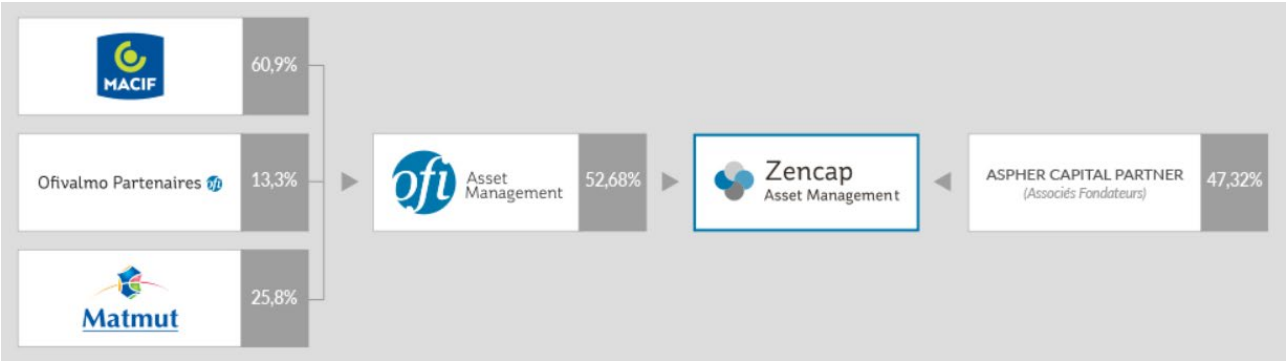
Qui sommes-nous ?

Lancé en 2009, Zencap AM est une société de gestion spécialisée dans la dette privée, c'est-à-dire non cotée, filiale du Groupe OFI. Nous sommes ainsi agréés par l'AMF pour la gestion de FIA (Fonds d'Investissement Alternatifs) ou de mandats. Zencap AM a développé des expertises complémentaires sur cette classe d'actifs, dont la dette d'entreprise, la dette infrastructure et la dette immobilière.

Nos valeurs partagées reposent tout d'abord sur notre héritage mutualiste puisque notre actionnaire principal, OFI AM, appartient à de grandes mutuelles françaises : MACIF, MATMUT et Ofivalmo Partenaires qui rassemblent d'autres mutuelles. Elles se fondent également sur une culture entrepreneuriale forte : près de la moitié du capital de Zencap AM appartient à ses trois dirigeants associés fondateurs tandis que la société grandit chaque année depuis son origine grâce au dynamisme de son équipe.

Notre approche d'investissement n'est pas exclusivement financière mais repose également sur la recherche de valeurs en harmonie avec les nôtres et l'accompagnement des émetteurs au-delà du financier.

Notre actionnariat



Nos convictions pour la finance responsable

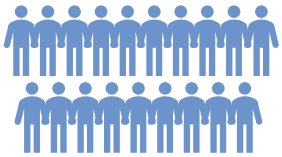
Zencap AM a mis en place une démarche ESG (gestion des enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) que nous souhaitons continuer à approfondir. Nous la considérons comme un élément essentiel de notre responsabilité (cf. « Notre approche RSE »).

Cette démarche est cohérente avec nos valeurs et répond également à des attentes de nos parties prenantes.

Aussi, elle repose sur la conviction que la bonne gestion des enjeux en matière de RSE permet à une entreprise ou un projet de diminuer ses risques opérationnels, juridiques et réputationnels, et d'accroître, le cas échéant, ses opportunités (ex : attraction de talents, pénétration de nouveaux marchés, etc.). Cette approche permet par ailleurs à l'émetteur d'adresser les enjeux sociétaux de moyen et long terme, de répondre aux attentes de ses parties prenantes, et donc d'être mieux intégré et accepté dans l'écosystème dans lequel il évolue (« licence to operate »). Une bonne gestion des enjeux de RSE renforce donc l'émetteur qui dispose ainsi de meilleures perspectives.

Sur cette base, nous considérons que les éléments extra-financiers permettent d'identifier des risques ou des opportunités qui ne peuvent être déduits des états comptables et financiers.

Quelques chiffres clés



Une équipe engagée de 19 salariés (fin 2019)

Zencap AM finance l'économie réelle à travers différentes thématiques de la dette privée européenne

Plus de 1 900 M€ de financements au 31/12/2019

Plus de 400 M€ de nouveaux financements en 2019 / 100 % en Europe

LES PME-ETI

- **56** opérations sur les PME-ETI soit **+ 770 M€** de financements
- **100 %** de **PME-ETI françaises**
- **11** opérations de PME-ETI financées **en 2019** soit **170 M€** de nouveaux financements **en 2019**

LES INFRASTRUCTURES

- **37** opérations soit **+ 750 M€** de financements
- Dont **49 %** de **projets en France**
- **10** projets financés **en 2019** soit **170 M€** de financements
- **1,1 GW d'énergie renouvelable** à travers quatre projets, excédant la capacité d'un réacteur nucléaire
- **48 775 tonnes de CO2 équivalent par an** évitées par les projets financés dans le cadre du fonds labélisé « GreenFin »

L'IMMOBILIER

- **39** projets soit près de **275 M€** de financements
- Dont **90 %** de **projets financés en France** depuis 2013
- **7** projets financés **en 2019** soit **86 M€** de nouveaux financements

LES FINANCEMENTS SPÉCIALISÉS COTÉS ET MULTI-DETTE PRIVÉE[1]

- **23** opérations soit près de **120 M€** de financements
- Dont **70 %** d'**opérations en France**
- **4** opérations financées **en 2019** soit près de **14 M€** de nouveaux financements

[1] Hors opérations de titrisation (dette cotée) qui ne s'apprécient pas en total de financement.

Exemples de financements

VERESCENCE, un verrier responsable

Côté Entreprises

Un soutien au renforcement des outils industriels
Verescence est le leader de la production de flacons haut de gamme en verre pour le secteur de la parfumerie et de la cosmétique. Les financements de 2017 et 2019 ont permis au groupe de financer la rénovation de ses fours européens et américains. Le groupe a ainsi pu réduire ses émissions de CO2 et renforcer sa structure financière au moment où nombre de clients réfléchissent à l'abandon du plastique au profit du verre.

La RSE est au cœur du projet d'entreprise Verescence 2022.
En cohérence avec ses valeurs (passion, excellence, respect, audace), Verescence a mis en place une démarche RSE ambitieuse, particulièrement avancée au regard de la taille du groupe. Les enjeux RSE sont nombreux pour la société tandis que les attentes des clients, beaucoup de grandes marques internationales du luxe dont la réputation est clé (LVMH, L'Oréal, Hermès, etc.), sont fortes. Le groupe répond à ce contexte avec une triple ambition d'excellence pour les salariés, pour les clients et pour l'environnement. Il se base sur des politiques formalisées, des systèmes de management reconnus (ISO 9001, ISO 14001, ISO 22716, OHSAS 180001), des objectifs chiffrés et un pilotage de la performance robuste. En particulier, la société ne se contente pas de travailler le matériau recyclable par nature qu'est le verre mais adopte une approche globale d'écoconception, cherche à en faire une alternative au plastique et en fait la promotion. La communication du groupe est ainsi ouverte : Verescence publie depuis 2017 un rapport annuel de durabilité ainsi que son Code éthique. La société a déjà obtenu des reconnaissances encourageantes, par exemple le prix de « Meilleure démarche RSE » du Jury du Luxe Pack in green en 2018.

Exemple de KPI
Le taux de fréquence (TF) des accidents avec arrêt (nombre d'accidents par million d'heures travaillées) est un indicateur sensible pour le secteur d'activité compte tenu de l'environnement de travail qui peut être dangereux sans une gestion appropriée. Le TF de Verescence est de 2,85 en 2019 (2,6 en 2018 et 3,2 en 2017). Ce taux est largement inférieur à la moyenne sectorielle (13,9)[2] et la société a progressé sur cet enjeu puisque le TF a été divisé par trois et demi en neuf ans (TF de 10,07 en 2011).

Le projet solaire « OMEGA »

Côté Infrastructure

Le financement d'un projet solaire
Le projet Omega est un projet de ferme photovoltaïque au sol dans la région de l'Andalousie en Espagne. C'est un projet d'une capacité de plus de 150 MW, sur un site de près de 500 hectares.

De l'énergie renouvelable en cohérence avec les territoires
Le projet s'inscrit dans le développement plus général des énergies renouvelables en Espagne, en valorisant la ressource solaire. Le site choisi pour l'implantation de la ferme en Andalousie fait partie des zones les plus ensoleillées d'Espagne.

Exemple de KPI
L'impact du projet est mesuré en fonction de la quantité d'émissions de CO_2 évitée par la production d'électricité renouvelable par rapport au mix européen. En année pleine, ce projet permet d'éviter l'émission près de 40 000 tonnes de CO_2 équivalent par an.

[2] Statistiques sur la sinistralité au travail 2018 de la Caisse nationale de l'Assurance Maladie : le TF du secteur 2313Z « Fabrication de verre creux » est de 13,9.

INEA, une foncière engagée

Côté Immobilier

Le financement d'un « Green Bond »
Zencap AM a participé aux EuroPP (placement obligataire privé en euro) labellisés « Green Bond » de la Foncière Inea, dans le but de contribuer au financement des projets d'acquisition de la foncière sur les deux à trois prochaines années, ceux-ci étant principalement constitués d'immeubles tertiaires dans les grandes métropoles de province, acquis en VEFA (Vente en Etat Futur d'Achèvement) et répondant aux dernières normes environnementales.

INEA ambitionne de devenir « une valeur verte » selon les mots de son Président
La Foncière a développé une approche de RSE cohérente autour de l'immobilier durable à travers des engagements et des objectifs. Elle montre déjà des résultats probants. Elle s'appuie sur des bonnes pratiques de gouvernance, comme en témoigne son Conseil d'Administration, à 75% composés d'indépendants. Côté environnement, la Foncière développe un parc performant énergétiquement et innovant. En 2019, 93 % de son parc bénéficie de labels de construction sociaux et environnementaux (Osmoz, E+C-, BEPOS, BBC, THPE ou réglementations thermiques supérieures au niveau RT 2000). INEA a aussi par exemple été la première foncière en France à créer des immeubles de bureaux en bois massif. Côté social, INEA s'engage dans le développement économique des métropoles régionales, aux côtés des collectivités locales, des promoteurs et acteurs locaux.

Exemple de KPI
La consommation en énergie primaire du patrimoine immobilier de Foncière INEA en 2019 s'élève à 288 kWhep/m2/an, en constante baisse depuis 2012 (- 31 %). Cette performance est meilleure de 25 % à la consommation moyenne française (382 kWhep/m2/an) calculée par l'Observatoire de l'Immobilier Durable (OID).

Gouvernance et approche RSE

Notre gouvernement d'entreprise

Le Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance de Zencap AM, qui a la forme d'une SAS, est composé de six membres :

- Jean-Pierre Grimaud, Président (Directeur Général d'OFI AM),
- ASPHER Capital Partners, société rassemblant les associés-fondateurs, représentée par Richard Jacquet,
- Marion Galanter, Administratrice (Secrétaire Générale d'OFI AM),
- Franck Dussoge, Administrateur (Directeur Général Délégué d'OFI AM),
- Thierry Vallet, Administrateur (Représentant du Groupe MACIF),
- Stéphane Muller, Administrateur (Représentant du Groupe MATMUT).

La Direction Générale

La Direction Générale de Zencap AM est composé de ses trois associés-fondateurs :

Richard Jacquet,
Président exécutif

Victoire Blazsin
Directrice Générale

Thomas Piget
Directeur Général

Règles de financement

Zencap AM, dans une démarche de gestion des risques, a adopté des procédures précises d'investissement, mises à jour régulièrement (les politiques et procédures ci-dessous ont été mises à jour en 2019) :

- Procédure de sélection et de suivi des investissements.
- Politique de co-investissement.

Tous les dossiers sont passés en revue par différents comités tout au long du processus d'investissement :

1) Le **Comité Pipeline** bimensuel ou ad hoc en cas de besoin pour vérifier que les dossiers entrants respectent les filtres de sélection de Zencap AM,
2) Le **Comité de Crédit** pour valider les dossiers après les premières due diligences,
3) Le **Comité d'Investissement** pour entériner définitivement les dossiers.

Chaque comité fait l'objet de règles de fonctionnement spécifiques (composition, modalités de décisions, votes, compte rendu…) qui permettent des décisions équilibrées en assurant l'expression de contre-pouvoirs. La direction des risques (deux personnes) émet par exemple systématiquement un avis lors de ces comités.

Notre approche RSE

Attentes des parties prenantes

Zencap AM souhaite adopter une démarche cohérente de responsabilité globale, c'est-à-dire d'une part dans notre fonctionnement et nos pratiques internes, et d'autre part, à travers nos activités de financement.

Au regard des enjeux sociaux (inégalités, accès à la santé, éducation, etc.) et environnementaux (changement climatique, biodiversité, eau potable, etc.) qui nous entourent, les attentes des parties prenantes externes (clients, épargnants, actionnaires, société civile) envers les acteurs financiers sont fortes, essentiellement en ce qui concerne les choix de financement : investir dans des entreprises qui respectent l'Homme et l'environnement, et orienter les financements vers des sociétés aux impacts sociétaux positifs. Nous considérons cela comme notre premier enjeu de responsabilité. Nous avons adopté à ce titre une démarche ESG que nous sommes en train d'approfondir (cf. « Notre approche ESG »).

Par ailleurs, nous sommes conscients qu'en tant qu'entreprise et acteur économique, nous suscitons d'autres attentes de nos parties prenantes, parmi lesquels les enjeux cités ci-dessous.

Éthique des affaires

Être exemplaire sur le plan de l'éthique des affaires est pour nous un impératif. Cela passe par un gouvernement d'entreprise solide et équilibré (cf. ci-dessus). Nous partageons également dans ce sens le Code de Déontologie du Groupe OFI qui intègre notamment :

- Les relations avec les clients,
- La gestion des conflits d'intérêts,
- La procédure d'alerte,
- La lutte anti-blanchiment d'argent et contre le financement du terrorisme,
- La lutte contre la fraude et la corruption,
- La gestion des cadeaux, invitations et avantages,
- L'utilisation de fournisseurs ou de contractants du groupe,
- Les contrôles, sanctions et engagement des collaborateurs, etc.

Le code est signé par tous les salariés lors de leur entrée dans l'entreprise et à chaque mise à jour. Les nouveaux arrivants reçoivent également une formation en la matière.

D'autres politiques dédiées ont été mises en place, conformément à la législation, et sont disponibles sur notre site internet :

- Politique de détection et de gestion des conflits d'intérêts,
- Politique de gestion des réclamations clients,
- Politique de protection de données.

Développement et bien être des collaborateurs

Nous portons une attention toute particulière à nos collaborateurs, le premier capital de notre entreprise. Nous nous appuyons notamment sur l'équipe des ressources humaines du groupe OFI pour le développement des compétences et des carrières, le bien-être au travail, les questions de diversité ou encore les enjeux de santé et sécurité[3].

Impacts environnementaux directs

Sur les questions environnementales, nous travaillons également avec le Groupe OFI avec qui nous partageons le même bâtiment pour réduire nos impacts (consommation énergétique des locaux, écogestes, déplacements)[3].

[3] Cf. Rapport RSE 2019 d'OFI AM

Notre démarche ESG

Cette partie a pour vocation d'informer nos parties prenantes sur nos pratiques et progrès quant à notre démarche ESG. Il répond également à l'article 173 (paragraphe VI) de la Loi sur la Transition Énergétique pour la Croissance Verte n° 2015-992 du 17 août 2015, dite « LTECV » et des dispositions de son décret d'application n ° 2015-1850 du 29 décembre 2015 relatif à la communication sur « les modalités de prise en compte dans la politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance (ESG) et sur les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique ». Une table de correspondance avec les attendus de l'article 173 de la loi « LTECV » est présente en fin de rapport.

Démarche générale de prise en compte des critères ESG

Politique et stratégie

Nous avons décrit précédemment nos convictions (cf. « Nos convictions pour la finance responsable »), celle qu'une entreprise « responsable » est plus pérenne grâce à une meilleure gestion de ses risques et opportunités, et celle qu'en tant qu'investisseur, l'analyse ESG permet d'identifier des risques ou des opportunités non visibles par ailleurs.

Autrement dit, Zencap AM souhaite orienter ses financements vers des entreprises ou projets « responsables », c'est-à-dire qui adoptent des modèles de fonctionnement pérennes et entretiennent des relations durables avec leur écosystème (clients, partenaires, fournisseurs, riverains, etc.). Nous souhaitons par ailleurs développer les financements dits « à impact », c'est-à-dire avec des résultats quantifiés positifs sociaux et/ou environnementaux.

Cette orientation est cohérente avec l'approche de notre actionnaire principal OFI qui place la finance responsable au cœur de sa stratégie (cf. Projet d'entreprise « Sylvae »[4] qui a pour vocation de déployer des ambitions fortes en matière d'investissement responsable).

Ainsi, dans le cadre des processus d'analyse et d'investissement des différents fonds de Zencap AM, les analystes et les chargés d'investissement s'attachent à prendre en compte les enjeux ESG qui sont souvent hors de portée de l'analyse financière traditionnelle, et qui constituent des éléments d'évaluation des risques (tout ceci autant que possible selon la disponibilité de l'information). Cette approche apporte une vision complémentaire de l'analyse financière des projets et des contreparties qui les proposent.

Engagements

Zencap AM a formalisé son approche et ses engagements fondamentaux dans sa Charte d'Investisseur Responsable.

Nous nous engageons à travers cette Charte à :

- **Nous assurer que les entités financées respectent des règles fondamentales** portant sur les Droits de l'Homme et les droits des travailleurs, la protection de l'environnement et la lutte contre le blanchiment et la corruption.
- **Ne pas investir dans les sociétés dont l'activité principale est la production ou la distribution d'armes ou d'armements ou dans toute société produisant des armes controversées**.
- **Ne pas investir dans les sociétés dont l'activité principale repose sur l'extraction ou l'exploitation du pétrole ou du charbon**.

[4] Cf. Rapport RSE 2019 d'OFI AM

- **Respecter les Principes pour l'Investissement Responsables (PRI)**, lancés par les Nations Unies en 2006. Il s'agit d'un engagement volontaire qui engage les investisseurs à intégrer les enjeux ESG dans leur métier et leur influence. La charte décline les principes des PRI et leur application aux activités de Zencap AM. À ce titre, Zencap AM s'engage notamment à :
  - Prendre en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision d'investissement,
  - Demander aux entités financées des informations appropriées sur les questions ESG,
  - Favoriser l'acceptation et l'application des PRI auprès des acteurs de la gestion d'actifs,
  - Travailler pour accroître l'efficacité de Zencap AM dans l'application des Principes,
  - Rendre compte des activités et des progrès de Zencap AM.

Nos engagements complets sont disponibles sur notre site internet dans la Charte d'Investisseur Responsable.

Objectifs et perspectives

Les principaux objectifs de notre démarche ESG sont les suivants :

- **Pour Zencap AM**
  - **Gérer les risques côté émetteur** : mieux connaître les enjeux de RSE des entreprises ou projets financés et se prémunir contre les risques dits « ESG ». L'intégration de l'analyse ESG, incluant les enjeux liés à la transition énergétique, contribue à anticiper les risques liés aux enjeux ESG pour, notamment, diminuer la volatilité et améliorer la qualité des portefeuilles d'actifs financiers de nos clients sans dégrader la performance. L'ensemble des dimensions du risque crédit, qu'elles soient d'origine financières ou ESG (mauvaises pratiques, conséquence du risque climatique, etc.) sont ainsi prises en compte.
  - **Saisir des opportunités** : financer les entreprises ou projets qui adressent de nouveaux marchés à la fois porteurs et plus durables (modes de consommations responsables, déplacements « verts », énergies renouvelables, etc.).
  - **Gérer le risque de réputation pour Zencap AM et ses investisseurs** : il existe un risque de réputation pour un investisseur lié au financement d'émetteurs particulièrement controversés. Ce risque peut se matérialiser auprès des investisseurs des fonds de Zencap AM suite au déclenchement d'une controverse sur un des actifs financés (interpellation par une partie prenante, par exemple une ONG, des administrateurs, des clients à travers une action collectives, etc.).
  - **Répondre aux attentes croissantes sur ces sujets de nos clients, de nos actionnaires et plus généralement de la société civile**. Il s'agit ainsi d'appréhender la contribution des entreprises ou projets financées aux enjeux sociaux, sociétaux et environnementaux d'aujourd'hui.
  - **Affirmer nos convictions** et valeurs en étant cohérents entre celles-ci et nos investissements.

- **Pour les entreprises et porteurs de projet accompagnés**
  - **Être sensibilisés** sur les enjeux de RSE par la mise en lumière de risques et opportunités.
  - **S'inscrire dans une démarche de progrès** : être challengés sur les enjeux de RSE, échanger sur les bonnes pratiques et proposer des actions d'amélioration.

Moyens déployés

Les décisions de gestion des fonds Zencap AM sont prises par des comités d'investissement qui intègrent, au-delà des équipes de gestion (directeurs d'investissement, chargés d'investissement et analystes crédit), la direction générale, l'équipe de « Risk Management » et le Responsable pour la conformité du contrôle interne (RCCI). Nous avons à ce titre choisi de sensibiliser l'ensemble des équipes aux problématiques ESG, afin de leur permettre l'intégration la plus large possible des enjeux liés à ces questions.

Zencap AM travaille en outre avec le Groupe OFI, qui dispose d'une équipe de sept spécialistes dédiés à l'ISR. Cette équipe accompagne Zencap AM par différents biais :

- La réalisation de fiches ESG ponctuelles sur des dossiers en cours de processus d'investissement ou sur des dossiers en portefeuille dans une logique de suivi. En 2019, une douzaine de fiches ESG détaillées ont ainsi été mises à disposition des équipes de gestion de Zencap. Un modèle de fiches « sur mesure » a été élaboré en 2018 -et optimisé en 2019- spécifiquement pour s'adapter aux types d'actifs financés par Zencap AM.
- La réalisation d'études sectorielles portant sur les enjeux clés, ainsi que des études thématiques (protection des données personnelles, directive REACH, eau, prise en compte du changement climatique par le secteur automobile, rémunération des dirigeants en Europe, etc.) sur lesquelles les équipes Zencap peuvent s'appuyer au besoin.

Par ailleurs, un questionnaire ESG dédié à Zencap AM a été réalisé avec l'équipe ISR d'OFI pour les financements « corporate ». Ceux-ci sont systématiquement soumis aux entreprises lors du processus d'investissement. Sur l'immobilier, des questions ESG sont régulièrement posées au cas par cas tandis qu'un questionnaire spécifique est en cours d'élaboration. En matière d'infrastructure, l'équipe se fonde sur les due diligences mises à disposition des prêteurs lors du financement des projets.

Adhésions à des initiatives collectives

OFI AM, dont Zencap AM est filiale, est signataire des PRI (Principes pour l'Investissement Responsable de l'ONU). Zencap AM est donc engagée, à travers la signature d'OFI AM, à respecter les six principes des PRI. Nous les reprenons dans notre Charte d'Investisseur Responsable (cf. Engagements ci-dessus).

Aussi, les équipes de Zencap AM échangent régulièrement avec celles d'OFI AM, et en particulier du Pôle ISR, qui participent à de nombreuses initiatives collectives en tant que membres de groupes de travail, soutiens ou signataires, par exemple le FIR (Forum pour l'Investissement Responsable), l'AFG (Comité Investissement Responsable et Comité Gouvernement d'entreprise), Transparency International, le CDP (Carbon Disclosure Project), l'IIGCC (The Institutional Investors Group on Climate Change), l'initiative Climate Action 100+, le réseau ICGN (International Corporate Governance Network), l'Access to Medicine Index ou encore l'initiative du FAIRR. Zencap AM suit donc indirectement ces initiatives et bénéficie des expertises d'OFI AM.

Remarquons enfin que Zencap AM a obtenu la certification du label « Greenfin » pour la première fois début 2019 pour l'un de ses fonds (cf. Focus sur le fonds Zencap Energy Transition Debt III labélisé « Greenfin »).

Méthodologies et gestion des risques et opportunités

Une démarche d'intégration ESG dans le processus d'investissement

Zencap AM applique, pour l'ensemble de ses OPC une démarche d'intégration ESG.

En effet, les portefeuilles gérés par Zencap AM ne comportent pas de contrainte ESG spécifique (hormis les exclusions mentionnées plus tôt et le fonds labélisé « Greenfin » qui suit une nomenclature précise), du fait de la nature même des actifs sous-jacents (non notés par les agences car de taille modeste, absence de données sur des comparables sectoriels).

Les analyses ESG des entreprises/projets sélectionnés par l'équipe de gestion sont réalisées par les analystes, les chargés d'investissement et les gérants, avec l'appui si nécessaire de l'équipe ISR d'OFI AM, en même temps que le processus d'analyse financière. Cette intégration ESG permet d'appréhender l'ensemble des composantes risque des projets analysés.

Ainsi, des considérations ESG sont intégrées tout au long du processus d'investissement.

Les filtres d'exclusions normatives, sectorielles et thématiques

Zencap AM s'assure que les entités dont nous étudions le financement par l'intermédiaire de ses OPC, respectent les corpus de règles suivants, parties intégrantes de nos engagements décrits plus tôt :

- Au niveau des pratiques
  - Le respect des Droits de l'Homme, de la liberté d'association et du droit à la négociation collective,
  - L'absence de travail forcé et du travail des enfants et des discriminations en matière professionnelle ;
  - L'absence d'atteinte à l'environnement et l'usage modéré des ressources naturelles,
  - L'absence de blanchiment d'argent et de corruption.

- Au niveau des activités
  - L'absence d'activité principale portée sur la production ou la distribution d'armes ou d'armements, et de toute activité dans les mines antipersonnel (MAP), les bombes à sous munition (BASM) ou les autres armes controversées (Zencap AM suit ici la position du Groupe OFI sur les armes controversées, disponible en ligne).
  - Dans le cadre du soutien affiché de Zencap AM à la transition énergétique, l'absence d'activité principale reposant sur l'extraction ou l'exploitation du pétrole ou du charbon.

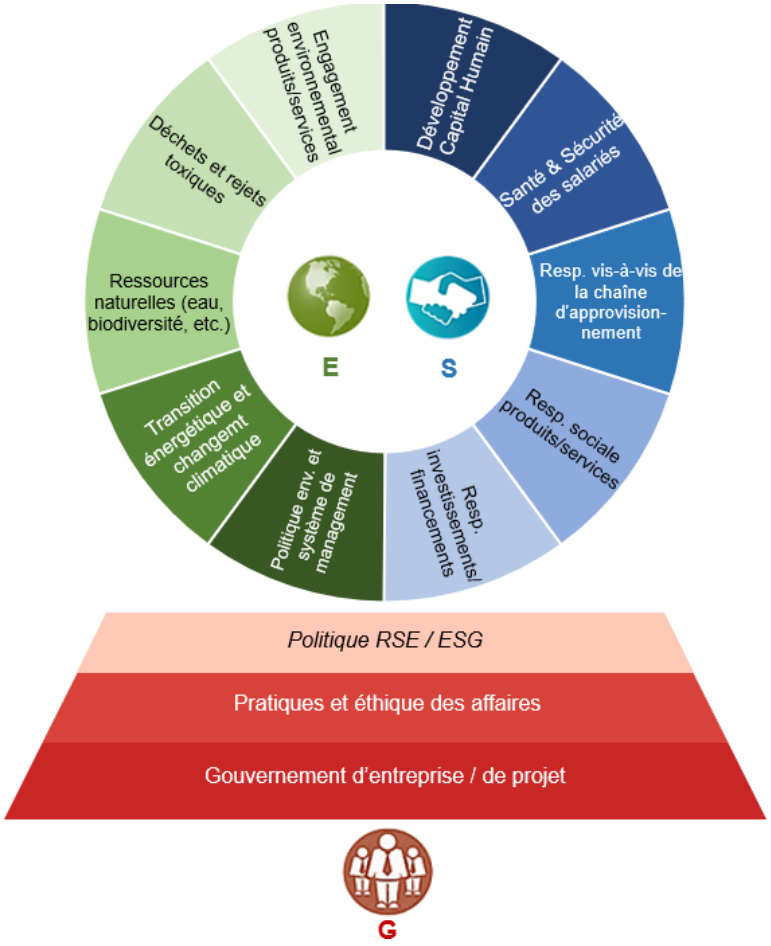
L'objectif est d'éliminer les sociétés litigieuses ou en inadéquation avec les valeurs de Zencap AM. En cas de non-respect d'un des critères énoncés ci-dessus, le processus d'investissement est arrêté.

L'analyse ESG

- **Les enjeux : identification et processus d'analyse**

L'analyse ESG repose sur l'activation d'enjeux selon leur matérialité, c'est-à-dire leur significativité et leurs impacts sur l'émetteur et ses parties prenantes au regard du contexte de l'émetteur : secteur d'activités et activités propres, chaîne de valeur, exposition géographique, taille d'entreprise ou de projet. Les enjeux analysés seront donc différents d'un émetteur à l'autre.

Les enjeux sont sélectionnés selon la base suivante :



La matérialité d'un enjeu est analysée selon quatre grands types de risque pouvant impacter l'émetteur et impliquer ses parties prenantes :

- **Risque de réputation :** risque de pertes financières directes ou indirectes dues à une dévalorisation de la marque ou de l'image de l'émetteur produisant un impact négatif sur la composante immatérielle de sa valeur.
- **Risque légal et de régulation** : risque de pertes financières directes ou indirectes dues soit à la condamnation de l'entreprise par une juridiction en raison de ses pratiques, soit au manque d'anticipation par l'entreprise d'une nouvelle régulation dans un pays.
- **Risque sur la production** : risque de pertes financières directes ou indirectes dues à l'impact d'enjeux ESG sur les processus de production des biens ou services de l'émetteur.
- **Risque de perte d'opportunité** : risque de pertes financières indirectes dues à l'absence de positionnement sur de nouveaux marchés liés au développement durable permettant d'assurer le développement à long terme de l'entreprise.

Un socle commun d'enjeux est néanmoins systématiquement analysé, il s'agit des principaux enjeux de gouvernance : le « Gouvernement d'entreprise » et l'« Éthique des affaires ». La « Politique RSE » est aussi quasiment systématiquement observée dès lors que le nombre de salariés dépasse la trentaine de personnes. Ces enjeux sont considérés comme des fondamentaux quelle que soit l'entreprise et constituent « la base de la pyramide ».

L'objectif de cette sélection d'enjeux est de conserver en priorité ceux pouvant avoir un impact immédiat ou différé sur la valeur de l'émetteur et de sa dette.

L'analyse de ces enjeux est accompagnée d'une revue de controverses afin d'éliminer ou d'évaluer les risques de réputation.

Focus sur les critères environnementaux liés au changement climatique

Des critères concernant des risques physiques

Principaux risques :

- Les risques liés à la montée des eaux et à la multiplication des catastrophes naturelles,
- Les risques de sécheresse,
- Les risques sanitaires (recrudescence de maladies).

Enjeux analysés :

- L'impact de l'activité/du projet sur l'eau (par exemple : implantation géographique dans des zones soumises à stress hydrique, mesures déployées pour limiter les consommations d'eau, résultats obtenus, etc.),
- L'impact de l'activité sur les matières premières (par exemple les produits agricoles),
- L'intégration de cette thématique dans la couverture assurantielle.

Des critères concernant des risques liés à la transition bas carbone

Enjeux analysés :

- Les émissions de carbone des activités propres :
  - Exposition de l'émetteur en fonction du portefeuille d'activités/du projet et de la réglementation carbone en vigueur selon ses implantations géographiques,
  - Efforts de réduction des émissions : objectifs de réduction, adaptation / évolutions technologiques, mise en place de process de capture du carbone, utilisation d'énergies moins émettrices, etc.,
  - Efforts d'amélioration de l'efficience énergétique des process de production, mais également de la chaîne d'approvisionnement, de transport des produits et lors de l'utilisation des produits,
  - Résultats observés.
- Les émissions de carbone en amont (matières premières…) et en aval (lors de l'utilisation des produits et de leur recyclage, le cas échéant) :
  - Exposition de l'entreprise en fonction de l'intensité énergétique de ses activités,
  - Efforts de diminution des émissions liées aux matières premières, à la logistique et à la distribution des produits,
  - Résultats observés.
- Les opportunités de développement dans les technologies « vertes »
  - Énergies renouvelables,
  - Bâtiments éco-conçus,
  - Technologies améliorant l'efficience énergétique,
  - Solutions de recyclage,
  - Chimie verte…

Zencap AM adapte par ailleurs son analyse aux actifs financés : concernant l'immobilier ou les infrastructures, l'analyse ESG sera double, elle portera à la fois sur le sponsor ainsi que sur l'objet du financement (biens immobiliers ou projet d'infrastructure).

- **Informations utilisées pour l'analyse**

L'analyse ESG est basée sur plusieurs sources d'informations :

- Les informations officielles émises par l'émetteur (site internet, rapport annuel, rapport DD…),
- Les autres informations publiques (presse, ONG, syndicats),
- Les échanges avec l'entreprise ou le sponsor (cf. questionnaire ESG ci-dessous),
- Les analyses provenant d'agences spécialisées, médias ou brokers spécialisés si disponibles.

- **Le questionnaire ESG**

Le questionnaire ESG pour les actifs « corporate » a été remanié en 2019. Il fait partie de l'étape de due diligence du processus d'investissement et est soumis à l'entreprise ou au sponsor du projet. Le questionnaire reprend les enjeux cités plus tôt à travers une base de 130 questions activée ou non selon le contexte de chaque entreprise.

Sur l'immobilier, comme indiqué précédemment, un questionnaire sur mesure est en cours d'élaboration tandis qu'à ce stade des questions ESG sont posées sur chaque projet au cas par cas. En matière d'infrastructure, l'équipe s'appuie principalement sur les due diligences mises à disposition des prêteurs lors du financement des projets.

Cette démarche de questionnaire permet d'accéder à davantage d'informations afin de favoriser la transparence et une meilleure connaissance de la contrepartie / du projet. L'exhaustivité du questionnaire de due diligence est d'autant plus utile que les fonds de Zencap AM disposent d'un statut de créanciers, seniors ou subordonnés. L'accès à un complément d'informations permet ainsi d'améliorer et d'approfondir l'analyse en phase de due diligence et tout au long de la vie des financements.

- **Les résultats**

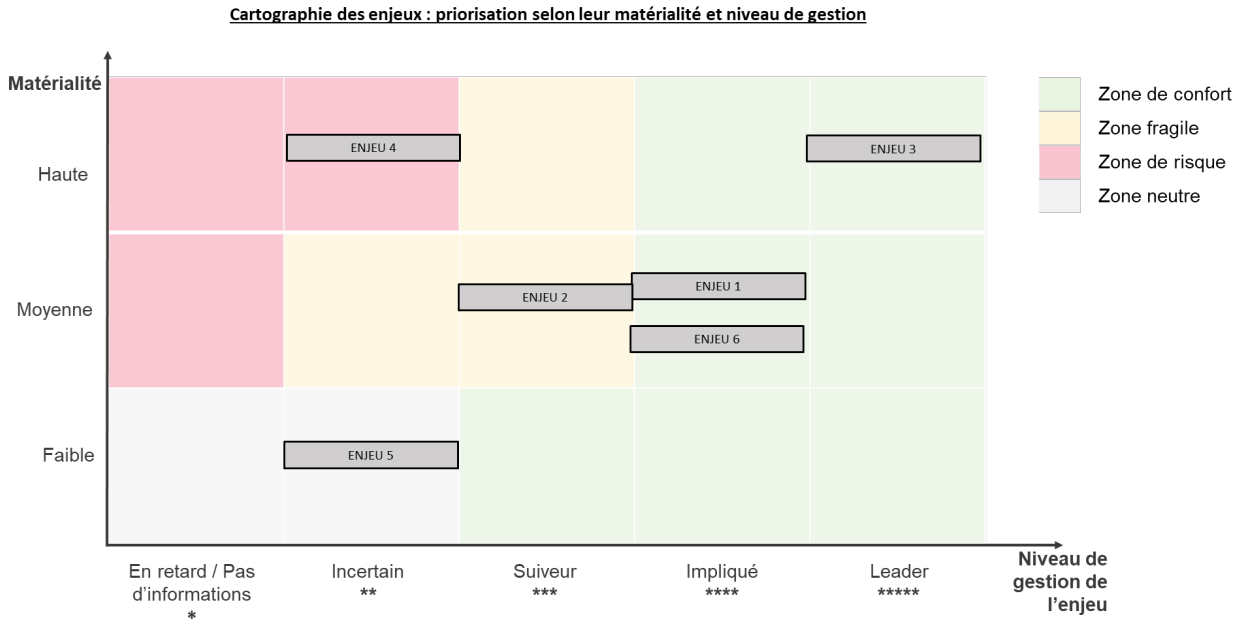
Zencap AM n'attribue pas actuellement de note ESG aux émetteurs et emprunteurs financés. En effet, l'attribution d'une note précise nécessite de pouvoir comparer les pratiques ESG d'une entreprise à d'autres au sein d'un univers suffisamment large et représentatif, ce que ne permet pas encore suffisamment l'univers de la dette privée sur les entreprises et projets dits « mid-caps ».

En revanche, nous avons mis en place une échelle qualitative que nous avons commencée à utiliser en 2019 et que nous utiliserons de plus en plus systématiquement. Cette échelle est utilisée pour apprécier chaque enjeu ainsi que pour donner une appréciation globale de l'émetteur.

NIVEAU DE MATURITÉ

***** ***Leader*** *- Pratiques exemplaires*
**** ***Impliqué*** *- Bonnes pratiques*
*** ***Suiveur*** *- Pratiques standards*
** ***Incertain*** *- Faibles pratiques*
* ***En retard*** */ Pas d'informations*

Les résultats de l'analyse sont ensuite synthétisés sur une matrice. De même, cette matrice a été mise en place en 2019 et sera amenée à être utilisée de plus en plus systématiquement.



En cas de niveau de gestion insuffisant sur un ou plusieurs enjeux, des informations supplémentaires peuvent être demandées à l'émetteur.

Zencap AM n'a pas défini de seuil rédhibitoire de « performance ESG » en-dessous duquel le processus d'investissement s'arrête. En revanche, l'analyse ESG est intégrée au dossier et est bien entendu incluse dans les réflexions ainsi que dans la prise de décision de financement. Rappelons qu'un des objectifs de la démarche est aussi de sensibiliser les émetteurs sur ces enjeux et de les inciter à progresser.

Informations vis-à-vis des clients

Zencap AM, comme l'ensemble du Groupe OFI, attache une grande importance à communiquer de la façon la plus complète et transparente auprès de ses investisseurs sur les enjeux ESG des sociétés ou projets financés par les OPC afin de leur donner tous les éléments d'aide à la compréhension et à la décision en matière d'investissement socialement responsable.

Rendre compte des activités et des progrès de Zencap AM dans l'application des PRI et dans l'intégration de critères ESG dans sa gestion est un point central de la démarche. Il se concrétise notamment par :

- Ce présent rapport annuel publié sur notre site internet, explicitant nos progrès et la façon dont les questions ESG sont prises en compte dans nos pratiques d'investissement.
- Des reportings trimestriels dont certains intègrent des éléments ESG.
- Le processus de labellisation de notre fonds « Zencap Energy Transition Debt III », gage de la transparence et de la qualité ESG du processus de sélection et des actifs financés (cf. focus dédié à ce fonds). En particulier, les informations ESG et notamment un indicateur d'impact figurent dans les rapports trimestriels aux investisseurs.
- Les réponses individuelles aux sollicitations de nos clients.

Zencap AM s'inscrit dans une dynamique de progrès et travaille à un format de reporting synthétique permettant de synthétiser les niveaux de maturité ESG des structures financées.

Liste des OPC prenant en compte des critères ESG

88 % des encours des fonds « Zencap » appliquent l'intégration ESG décrite dans ce rapport au 31/12/2019.

Fonds « Intégration ESG »	Mode d'intégration aux décisions d'investissement	Encours sous gestion au 31 décembre 2019 (total de 1 688 m€)
OCTRA TER	Les investissements en dette privée font l'objet, dès lors que leur nature s'y prête, d'une analyse ESG en amont de la décision d'investissement puis d'un suivi ESG (cf. « Méthodologies et gestion des risques et opportunités »).	**257 M€** *(15 % des encours globaux)*
OFI CREDIT ETI, ZENCAP CREDIT ETI II, ZENCAP CREDIT ETI III et AA ZENCAP PME-ETI	Les investissements en dette privée d'entreprises de taille intermédiaire font l'objet d'une analyse ESG selon une méthodologie formalisée en amont de la décision d'investissement puis d'un suivi ESG. Des éléments ESG sont intégrés à tout le processus d'investissement (cf. « Méthodologies et gestion des risques et opportunités »).	**542 M€** *(32 % des encours globaux)*
ZENCAP INFRA DEBT et ZENCAP INFRA DEBT 2	Les investissements en dette d'infrastructure font l'objet d'une approche ESG en amont de la décision d'investissement. L'analyse se fonde sur les due diligences mises à disposition des prêteurs lors du financement des projets (cf. « Méthodologies et gestion des risques et opportunités »).	**423 M€** *(25 % des encours globaux)*
ZENCAP REFF et DETTE IMMO 2	Les investissements en dette immobilière font l'objet, dès lors que leur nature s'y prête, d'une analyse ESG en amont de la décision d'investissement (cf. « Méthodologies et gestion des risques et opportunités »).	**206 M€** *(12 % des encours globaux)*
ZENCAP INFRA DEBT III	Le fonds Zencap Energy Transition Debt III a été labellisé « Greenfin » et intègre pleinement les conditions et le référentiel du label, cf. page suivante notre focus sur le fonds.	**62 M€** *(4 % des encours globaux)*

Focus sur le fonds Zencap Energy Transition Debt III labélisé « Greenfin »

GREENFIN LABEL
FRANCE FINANCE VERTE

Qu'est-ce que le label Greenfin ?

Lancé en 2015 par le ministère de la Transition écologique et solidaire lors de la COP 21, le label Greenfin (anciennement label « Transition énergétique et écologique pour le climat ») a pour objectif de mobiliser une partie de l'épargne au bénéfice de la transition énergétique et écologique. Il « garantit la qualité verte des fonds d'investissement et s'adresse aux acteurs financiers qui agissent au service du bien commun grâce à des pratiques transparentes et durables. Le label a la particularité d'exclure les fonds qui investissent dans des entreprises opérant dans le secteur nucléaire et les énergies fossiles »[5].

Qu'en est-il du fonds Zencap Energy Transition Debt III ?

Le fonds a obtenu le label en janvier 2019 et a passé avec succès l'audit de renouvellement en février 2020.

Objectif

Zencap Energy Transition Debt III vise à développer et soutenir les entreprises et projets engagés de manière positive dans la transition sociale, écologique et environnementale.
Le référentiel précise que 75% des encours du fonds doivent être investis dans des entreprises dont les revenus proviennent à plus de 50% des activités définies dans le référentiel du label.

Méthodologie ESG

L'approche ESG « standard » de Zencap AM est appliquée à ce fonds. De plus, une analyse spécifique au regard du référentiel du label est menée pour chaque dossier entrant.
A l'échelle des projets, au cours du processus d'investissement, les risques ESG sont identifiés par les gérants sur la base de rapports de due diligence technique, rédigés par des tiers indépendants (LTA « Lender Technical Advisor ») et qui contiennent pour chaque projet une section relative au respect des Principes de l'Equateur[6]. Zencap AM assure également un suivi de l'accidentologie sur les chantiers de l'émetteur. Aussi, outre la vérification de l'obtention des permis environnementaux, l'analyse couvre les pratiques sociales et de gouvernance de la société-mère du projet financé.
Pour chaque projet financé, une analyse ESG est menée et retranscrite dans les notes de comité d'investissement. Enfin, ces éléments figurent par ailleurs dans les rapports aux investisseurs.
Durant la période d'investissement (3 ans), Zencap AM reçoit des rapports d'avancement des projets rédigés par des tiers indépendants qui permettent d'assurer un suivi technique ainsi qu'un suivi de la provenance des sous-traitants. Ces rapports constituent le canal de détection d'éventuels incidents.

Mesure de la contribution des investissements à la Transition énergétique et écologique

Zencap AM mesure la quantité d'émissions carbone évitées grâce au financement de projets. Il s'agit du « gain unitaire par rapport au mix », c'est-à-dire, la quantité d'émissions évitées en équivalent de tonnes de CO2 (en g CO2 eq / kWh) par an par comparaison avec le mix électrique global en Union Européenne.

Reporting de l'impact au bénéfice de Transition énergétique et écologique

L'indicateur présenté ci-dessus est communiqué aux investisseurs dans le rapport semestriel. L'indicateur est présenté sous deux formes, d'une part à l'échelle du productible total des infrastructures financées (Energy Transition Global Impact Indicator) et d'autre part en valeur pondérée par la part du fonds dans le montant total de chaque investissement (Energy Transition Fund Impact Indicator).

Composition du fonds

Le fonds est notamment investi au 31/12/2019 dans deux projets d'énergies renouvelables, l'un éolien et l'autre photovoltaïque. Depuis le début de l'année 2020, le fonds a investi dans deux nouveaux projets de production d'énergie solaire photovoltaïque.

---

[5] Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire, Le label Greenfin, page internet au 11/06/2020, https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/label-greenfin

[6] Les Principes de l'Equateur, créés en 2003, forment un référentiel s'adressant au secteur financier. Adoptés volontairement par les institutions financières, ils visent la prise en compte des risques sociaux et environnementaux dans le cadre de financement de projets. Les 10 principes sont les suivants : Revue et catégorisation, Évaluation environnementale et sociale, Standards environnementaux et sociaux applicables, Plan d'action et système de gestion, Participation des parties prenantes, Mécanisme de règlement des griefs, Revue indépendante, Engagements à faire ou à ne pas faire ("Covenants"), Suivi indépendant et Reporting, Présentation de rapports par les EFPIs.

Table de correspondance avec les attendus de l'article 173 de la loi « LTECV »

La nomenclature suivante reprend les dispositions de l'article D. 533-16-1 du Code monétaire et financier et du décret n° 2015-1850 (Article 1er - Article D. 533-16-1 du COMOFI – II – 1°) fixant le format de présentation des informations.

Dispositions du décret	Référence dans l'article D. 533-16-1	Correspondance dans le présent rapport
Démarche générale ESG sur la prise en compte des critères ESG	Tiret 1 du 1° du II.	- Démarche générale de prise en compte des critères ESG p. 11 - 13 - Méthodologies et gestion des risques et opportunités p. 14 - 18
Procédure d'identification des risques ESG	Tiret 5 du 1° du II.	- Les enjeux : identification et processus d'analyse p.15
Contenu, fréquence et moyens d'informations des clients sur les critères ESG	Tiret 2 du 1° du II.	- Informations vis-à-vis des clients p.18
Liste des OPC prenant en compte les critères ESG	Tiret 3 du 1° du II.	- Liste des OPC prenant en compte des critères ESG p.19
Adhésions à des chartes, codes, initiatives, labels ESG	Tiret 4 du 1° du II.	- Adhésions à des initiatives collectives p. 13

Ce document à caractère d'information est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de ZENCAP Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par ZENCAP Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Les liens vers des sites web gérés par des tiers, présents dans ce document ne sont placés qu'à titre d'information. ZENCAP Asset Management ne garantit aucunement le contenu, la qualité ou l'exhaustivité de tels sites web et ne peut par conséquent en être tenue pour responsable. La présence d'un lien vers le site web d'un tiers ne signifie pas que ZENCAP Asset Management a conclu des accords de collaboration avec ce tiers ou que ZENCAP Asset Management approuve les informations publiées sur de tels sites web. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie. ZENCAP Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. ZENCAP Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Zencap Asset Management est une société de gestion agrée par l'AMF (agrément n° GP-11000024)

Zencap
Asset Management

www.zencap-am.fr

22, rue Vernier
75017 Paris (FRANCE)
+33 (0)1 40 68 17 17