

Rapport annuel ESG

SCOR EURO HIGH YIELD

au 30 décembre 2016

Fonds Commun de Placement

Société de Gestion

SCOR Investment Partners SE

5, avenue Kléber 75016 Paris

Dépositaire

BNP Paribas Securities Services S.C.A.

Commissaire aux comptes

Deloitte & Associés

Rapport établi en application des dispositions de l'article 173
de la loi française de Transition Energétique pour la
Croissance Verte.

LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE

INFORMATIONS REGLEMENTAIRES

A. Critères ESG (environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance) pris en compte

Les risques ESG sont divers et leur suivi complexe. SCOR Investment Partners a décidé d'organiser le suivi de ces risques sur l'ensemble de ses investissements autour de deux axes :

- d'une part, évaluer le risque global ESG des entreprises ou des projets financés ;
- d'autre part, isoler le risque spécifique de contribution au réchauffement climatique provoqué par la production ou l'utilisation de technologies émettant des gaz à effet de serre (génériquement appelé « risque carbone »).

Pour contrôler le risque global ESG des entreprises ou des projets financés, SCOR Investment Partners a décidé de s'appuyer sur les notations de **oekom research AG** (« **oekom** »). Afin d'évaluer le risque carbone, SCOR Investment Partners a noué un partenariat avec **South Pole Group** (« **South Pole** »).

oekom research AG compte parmi les principales agences de notation extra-financière. Elle fournit à ses clients les informations leur permettant de combiner investissement socialement responsable (ISR) et perspective de rendement. En partenariat avec des investisseurs institutionnels et des fournisseurs de services financiers, oekom research AG développe des produits individuels ainsi que des stratégies d'investissement innovantes dans un marché en pleine croissance. Son activité de recherche en matière de Responsabilité Sociale de l'Entreprise (RSE) couvre une large proportion des émetteurs d'actions et d'obligations (entreprises, pays et institutions supranationales).

South Pole Group est un prestataire de premier plan de solutions et services durables dans le monde entier. Il propose depuis plus de dix ans des solutions sur les problématiques climatiques à un large éventail d'entreprises publiques et privées et d'organisations de la société civile. Son expertise recouvre les domaines clés de l'action climatique dans les entreprises, les risques climatiques associés aux investissements, le conseil, les chaînes d'approvisionnement durables, la finance verte, ainsi que les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique. Pionnier dans l'élaboration de projets destinés à réduire les émissions et encourager le recours aux énergies renouvelables, South Pole Group offre aujourd'hui le plus large portefeuille d'activités en la matière disponible sur le marché.

Les méthodologies de notation ESG ou d'estimation de la pollution des entreprises participant au réchauffement climatique sont aujourd'hui très variables selon les prestataires, et évoluent constamment. Ainsi, par exemple, la non-uniformité, voire la non-faisabilité du calcul des émissions de gaz à effet de serre de scope 3 crée des incertitudes importantes sur l'interprétation des chiffres de risque carbone étudiés. SCOR Investment Partners a néanmoins décidé d'intégrer les évaluations de risque ESG à ses processus de gestion. Actuellement intégrées en tant qu'indicateurs de risque, les notations et évaluations ont vocation à devenir des limites lorsqu'elles seront stabilisées et homogénéisées, et les suivre dès aujourd'hui permettra d'optimiser leur intégration ultérieure.

De plus, en préalable à l'étude des risques ESG, SCOR Investment Partners applique à son univers d'investissement des filtres d'exclusions normatives et thématiques.

LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE

B. Analyse mise en œuvre sur les critères ESG

SCOR Investment Partners intègre des critères ESG en préalable à un investissement en deux étapes.

D'abord, SCOR Investment Partners exclut certaines typologies d'investissements de façon absolue, les jugeant contraires à ses principes ESG. Ces typologies sont regroupées dans des listes d'exclusions normatives ou thématiques.

Ensuite, SCOR Investment Partners, en s'appuyant principalement sur son partenaire oekom, étudie le risque global ESG de l'investissement considéré.

Exclusions normatives

SCOR Investment Partners applique de façon préventive à tout investissement une série de filtres et de restrictions issus de normes propres ou internationales, qui conduisent à exclure certains investissements :

- application des recommandations du Groupe d'Action Financière (GAFI) ;
- liste OFAC et liste des entreprises/pays sous sanctions publiés par le Ministère des Finances ;
- respect des dispositions de la convention d'Ottawa (mines anti-personnel) et du traité d'Oslo (bombes à sous-munitions) ;
- liste sur le gel des avoirs.

Exclusions thématiques

SCOR Investment Partners applique des filtres thématiques d'exclusion. Pour le fonds SCOR EURO HIGH YIELD, SCOR Investment Partners n'investira pas dans :

- des entreprises réalisant plus de 50% de leur chiffre d'affaires à partir du charbon thermique ;
- des entreprises de l'industrie du tabac.

Intégration ESG ex-ante et contrôles ex-post

L'analyse des risques ESG dépend du secteur d'activité et des caractéristiques propres aux entreprises étudiées. La démarche adoptée par SCOR Investment Partners entend être pragmatique et évolutive. Sur l'univers d'investissement éligible à SCOR EURO HIGH YIELD et faisant partie du périmètre de couverture de oekom, SCOR Investment Partners s'appuie sur la notation oekom pour filtrer et analyser ses investissements. Une notation basse de oekom génère une analyse approfondie de l'investissement.

SCOR Investment Partners fixe une limite en montants investis par fonds au nombre de dossiers non notés par oekom. Pour le fonds SCOR EURO HIGH YIELD, cette limite est de 25%.

SCOR Investment Partners suit au fil de l'eau l'évolution du risque ESG des entreprises et des pays présents dans les portefeuilles, en suivant les controverses qui peuvent affecter les émetteurs (grâce à oekom ou ses moyens propres).

SCOR Investment Partners effectue également une revue périodique des risques ESG des portefeuilles en s'appuyant sur les notations de oekom. Ce suivi permet d'apprécier la qualité extra-financière globale des portefeuilles, et d'identifier les évolutions significatives des notations individuelles, comme moyennes, des entreprises, ou encore celles des pays. Les dossiers individuels les plus mal notés par oekom sont plus spécifiquement suivis.

LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE

Risque carbone

Pour les portefeuilles de taille significative (c'est-à-dire au-delà de EUR 500 millions), SCOR Investment Partners réalise une analyse spécifique du risque climat comprenant si cela est pertinent un calcul d'empreinte carbone, élaboré en tenant compte des possibilités techniques et des données disponibles, grâce au partenariat avec South Pole.

SCOR Investment Partners évalue également le risque de transition de ces portefeuilles et, lorsque c'est possible, l'adéquation de leur positionnement sur la trajectoire 2°C.

C. Méthodologie détaillée de l'analyse ESG

Notations fournies par oekom

oekom fournit deux types de notations à SCOR Investment Partners : des notations sur les entreprises (« oekom Corporate Rating ») et des notations sur les pays (« oekom Country Rating »).

oekom Corporate Rating évalue de manière détaillée la performance ESG d'une entreprise, en s'appuyant sur plus de 700 indicateurs. Ces indicateurs intègrent plusieurs critères comme les normes et les conventions internationales, les débats de société, les changements de régulation et le progrès technologique. Afin d'analyser les risques ESG d'une entreprise, les analystes d'oekom utilisent 100 critères ESG choisis spécifiquement pour chaque secteur d'activité. Ces critères sont ajustés en permanence afin d'être en phase avec les découvertes et les développements les plus récents.

Les notations ESG des entreprises sont revues a minima annuellement par oekom et font l'objet d'une revue ad-hoc en cas de controverses importantes ou de fusions. Selon la grille de lecture de oekom, le manque de transparence des entreprises étudiées peut dégrader significativement la notation. Ces notations permettent à SCOR Investment Partners de filtrer ses investissements et de concentrer ses analyses sur des investissements potentiellement sensibles.

oekom Country Rating évalue de manière détaillée la performance ESG d'un Etat, en s'appuyant sur plus de 100 indicateurs. Grâce à ces indicateurs, oekom évalue les structures institutionnelles d'un Etat ainsi que les performances de celui-ci sur le plan environnemental et sociétal. Les notations ESG des Etats sont revues annuellement.

SCOR Investment Partners utilise ces notations comme un indicateur de suivi de l'évolution des risques ESG macro.

Par ailleurs, SCOR Investment Partners assure un suivi des controverses ESG pouvant affecter les émetteurs en portefeuille, et qui proviennent soit d'informations de marché soit d'agences de notation extra-financière dont oekom.

Données climatiques

Empreinte carbone

SCOR Investment Partners s'appuie sur les données de South Pole Group pour évaluer l'empreinte carbone du portefeuille. Rappelons que la photographie ainsi produite n'est qu'un indicateur à un instant donné t et révèle peu d'information sur la démarche ou l'engagement des émetteurs au regard du risque climat en général, et du risque lié aux émissions de gaz à effet de serre en particulier. Les méthodologies aujourd'hui disponibles

LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE

sont loin d'être homogènes voire simplement cohérentes. La clef d'allocation de la production de gaz à effet de serre d'une entreprise entre ses actionnaires et ses créanciers est arbitrairement uniforme. L'émergence probable dans les années à venir de normes de marchés permettra sans aucun doute d'affiner la démarche de SCOR Investment Partners.

L'évaluation de l'empreinte carbone repose sur un certain nombre d'hypothèses et de conventions parmi lesquelles la répartition des émissions de gaz à effet de serre selon leur typologie :

- type 1 : production directe de gaz à effet de serre par consommation d'énergies fossiles
- type 2 : production indirecte de gaz à effet de serre par consommation d'énergie elle-même consommatrice d'énergies fossiles
- type 3 : autres formes de production de gaz à effet de serre liées à l'activité de l'agent économique

Le peu de données sur le type 3, pourtant vraisemblablement significatif pour nombre d'entreprises, rend l'analyse délicate.

Risque carbone : Carbon Risk Rating

SCOR Investment Partners procède à une analyse prospective du risque carbone du portefeuille à l'aide également des notations fournies par oekom. Le « *Carbon Risk Rating* » de oekom mesure la capacité d'une entreprise à gérer le risque climat non pas dans l'absolu mais au regard de son secteur d'activité. oekom estime par son *Carbon Risk Rating* l'engagement des entreprises envers la prise en compte du risque lié au changement climatique sur son activité. oekom classe les entreprises en quatre catégories :

- *laggards*
- *climate underperformers*
- *climate performers*
- *leaders*

Alignement 2°C

Une approche fournie par South Pole Group pour apprécier l'alignement du portefeuille sur la trajectoire 2°C consiste, pour chacun des émetteurs du portefeuille, à analyser la qualité du reporting publié sur les émissions de gaz à effet de serre. Les entreprises sont ensuite classées selon le degré de maturité de leur reporting :

- pas de reporting sur les gaz à effet de serre
- reporting inférieur à la moyenne
- reporting supérieur à la moyenne
- reporting en ligne avec les préconisations de la *Science Based Target* (dite « SBT ») *Initiative* -cette initiative recense les entreprises s'engageant à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre en vue de respecter l'objectif 2° C-

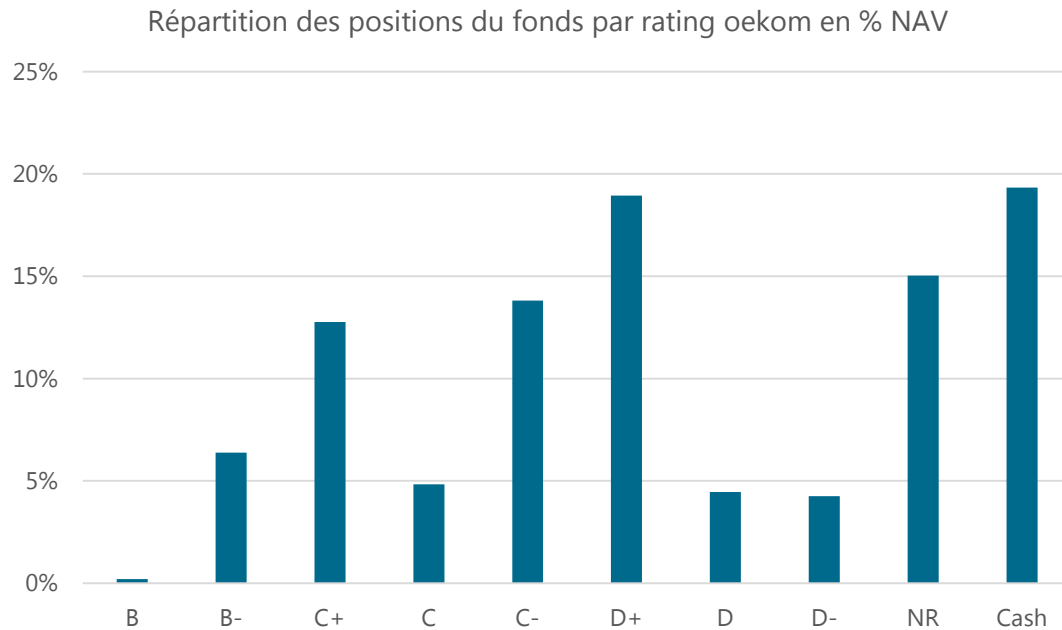
Les émissions carbone, les *Carbon Risk Ratings* et l'alignement 2°C sont revus annuellement.

LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE

D. Résultats de l'analyse ESG

Notations ESG fournies par oekom

Les notations oekom Corporate rating du portefeuille de SCOR EURO HIGH YIELD s'échelonnent de A+ à D-, A+ étant le meilleur rating et D- le plus mauvais.



La poche de cash et les titres non ratés représentent respectivement 19% et 15% du fonds. Le *rating* moyen de la poche des émetteurs notés est C-.

Les obligations notées D- ont un poids d'environ 4%. L'analyse individuelle des émetteurs révèle essentiellement un manque de transparence dans les informations qu'ils publient, mais pas d'alertes sur le portefeuille.

La part des émetteurs non notés (NR) s'établit aux alentours de 15%, et se compose en grande majorité des émetteurs non cotés de taille modeste.

Empreinte carbone

Les méthodologies sont encore parcellaires et non uniformes pour le calcul de l'empreinte carbone d'un portefeuille. Exclure le scope 3 est une approximation forte, mais forcée au vu de la non-fiabilité ou disponibilité des données. Elle fragilise significativement la qualité de l'analyse des résultats produits.

Les résultats de l'empreinte carbone calculée par South Pole sur les positions du fonds SCOR EURO HIGH YIELD à fin 2016, sur la base des informations des émetteurs datant de 2015, sont résumés dans les tableaux ci-dessous. Il s'agit d'émissions annuelles.

LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE

En utilisant la métrique d'intensité tCO₂e par mEUR CA/PIB, le montant des actifs analysés est de EUR 311 m, soit environ 61% des actifs du fonds au 30 décembre 2016.

	Types 1,2
	Obligations du fonds
tCO ₂ e par mEUR CA/PIB	294

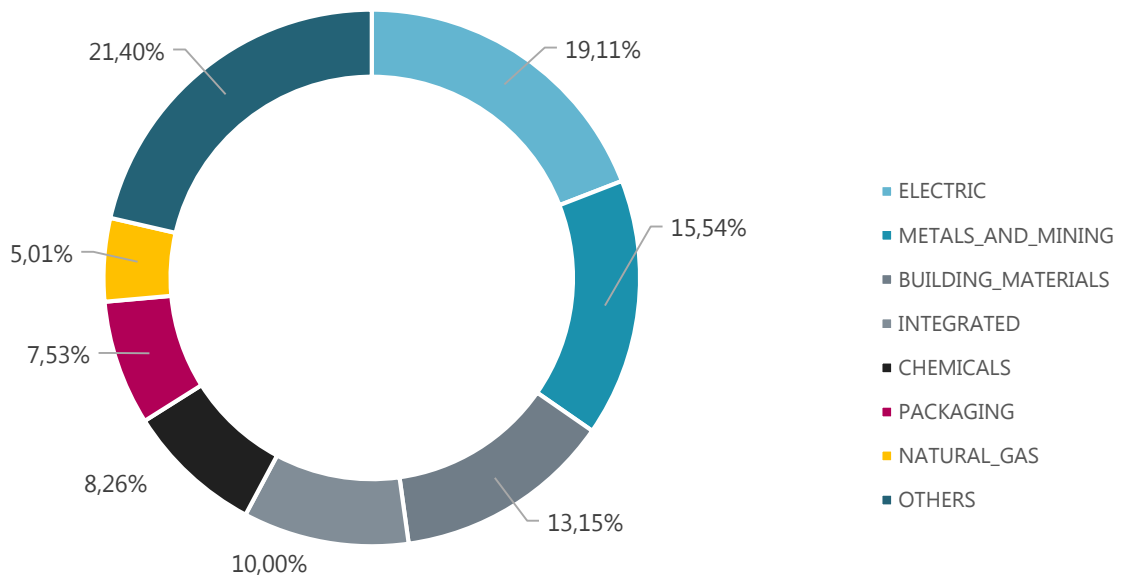
En utilisant la métrique d'intensité tCO₂e par mEUR investi, le montant des actifs analysés est de EUR 354 m, soit environ 70% des actifs du fonds au 30 décembre 2016.

	Types 1,2
	Obligations du fonds
tCO ₂ e par mEUR investi	241

La NAV du fonds le 30 décembre 2016 est de EUR 509m environ.

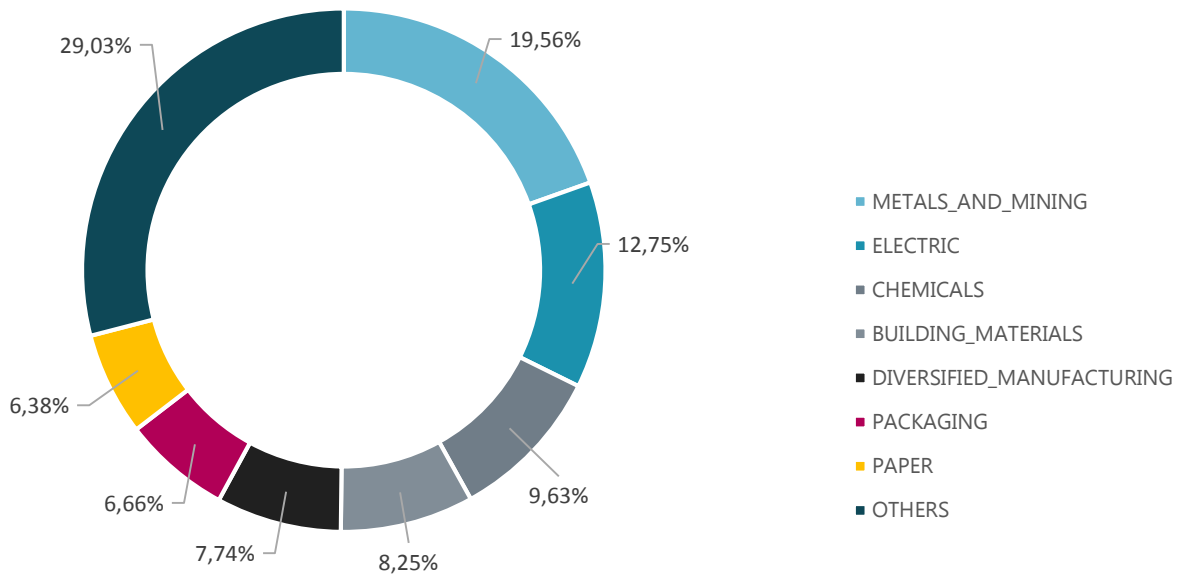
La plupart des émetteurs de l'univers « high yield » étant non cotés, la disponibilité des données d'empreinte carbone les concernant est partielle.

La répartition de l'intensité carbone sur chiffre d'affaires par secteur (tCO₂e par mEUR CA/PIB) au 30 décembre 2016 sur le périmètre des émetteurs couverts du fonds SCOR EURO HIGH YIELD est la suivante :



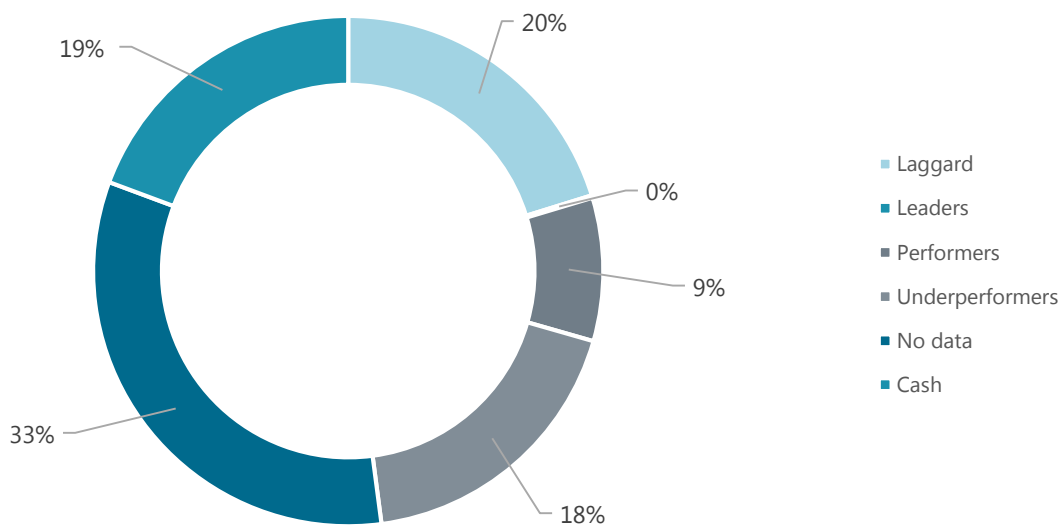
LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE

La répartition de l'intensité carbone financée par secteur (tCO2e par mEUR investi) au 30 décembre 2016 sur le périmètre des émetteurs couverts du fonds SCOR EURO HIGH YIELD est la suivante :



Risque carbone : Carbon Risk Rating

La répartition des notations *Carbon Risk Rating* pour ce fonds à fin 2016 est la suivante :



La nature « high yield » des émetteurs limite la disponibilité de la donnée « Carbon Risk Rating ».

LOI DE TRANSITION ENERGETIQUE

A travers le prisme « Carbon Risk Rating », 9% du fonds est investi sur des émetteurs qui ont activement pris en compte le risque climatique. Une large partie des noms est non notée.

La pertinence et le taux de couverture de ces indicateurs s'accroîtra dans la durée.

Alignement 2°C

Près de 41% du total des entreprises du fonds analysées selon la méthodologie South Pole mettent en place les moyens d'atteindre progressivement l'objectif 2° soit en fournissant un reporting d'empreinte carbone d'une qualité supérieure à la moyenne, soit en participant à l'initiative Science Based Targets.

L'évolution de cet alignement sera suivie dans la durée. L'initiative Science Based Targets est un outil que SCOR Investment Partners compte utiliser pour calibrer la pertinence des ajustements de production de CO2 des entreprises qu'elle finance dans le fonds SCOR EURO HIGH YIELD.

Cette page a été laissée blanche intentionnellement.



SCOR Investment Partners
5 avenue Kléber
75975 Paris Cedex 16
France
+33 (0)1 53 64 65 26
scorip.sales@scor.com

www.scor-ip.com