



Code de Transparence AFG-FIR/EUROSIF

SICAV Soroblig



SOMMAIRE

Préambule

1. Données générales
2. Critères d'investissement ESG
3. Processus d'analyse ESG
4. Evaluation, sélection et politique d'investissement
5. Politique d'engagement
6. Politique de vote



Préambule

Ce code a été conçu par EUROSIF (Forum Européen de l'Investissement Socialement Responsable) et actualisé par l'AFG (Association Française de Gestion) et le FIR (Forum de l'Investissement Responsable). INTER EXPANSION a participé à ce travail d'actualisation.

Inter Expansion tient à préciser que les réponses aux questions du Code relèvent de son unique responsabilité.



1. Données générales

LA SOCIETE DE GESTION

1a) *Donnez le nom de la société de gestion en charge du ou des fonds auxquels s'applique ce Code.*

INTER EXPANSION groupe HUMANIS
141, rue Paul Vaillant Couturier
92240 Malakoff
Site web: www.interexpansion.fr

Au 31 décembre 2010, Inter Expansion gère 8,5 Mds d'€ d'actifs, dont 2.5 Mds d'€ en épargne salariale. L'encours ISR est de 513 M€, dont 250 M€ en épargne salariale. Cela représente 10% de l'encours total d'épargne salariale.

1b) *Décrivez de façon générale la philosophie ISR de la société de gestion et la façon dont elle la décline concrètement*

Philosophie

Humanis, Groupe Paritaire de Protection Sociale, est particulièrement conscient de son double rôle de promoteur des valeurs de partage et de solidarité dans l'économie et de financeur de l'économie sociale et solidaire.

Inter Expansion, société de gestion du groupe Humanis, est un gestionnaire de l'épargne de long terme. La prise en compte de critères non financiers pour intégrer les enjeux de long terme dans l'analyse constitue une formalisation et une évolution conforme de la philosophie de gestion d'Inter Expansion. Inter Expansion est un des principaux acteurs de l'épargne salariale solidaire, reconnu pour son innovation.

Loin de la connotation éthique de certains fonds, Inter Expansion, fidèle aux valeurs du groupe, a développé une approche innovante de l'ISR :

- Pragmatique : la société de gestion n'a pas vocation à « faire la morale » aux entreprises ; en revanche, Inter Expansion, en tant qu'actionnaire de long terme, peut légitimement analyser et interroger l'entreprise sur des questions environnementales, sociales et de gouvernance, dont l'impact financier pourrait être significatif à long terme.
- Expérimentale : l'ISR est encore dans une phase expérimentale pour deux raisons; 1) les principales données environnementales et sociales ne sont pas encore systématiquement disponibles ; 2) l'analyse ISR constitue un regard décalé et hiérarchisé sur l'entreprise, qui complète, confirme ou infirme l'analyse financière.

En conséquence, l'analyse ISR d'Inter Expansion est intégrée dans le processus de gestion ISR et permet des développements innovants.

Stratégie

Pour Inter Expansion, l'ISR est une prise de conscience des questions environnementales, sociales et de gouvernance. Elle s'articule autour de trois outils :

- sélection non financière : définition d'un univers d'investissement à partir des seules données non financières ;
- dialogue actionnarial : échange avec l'entreprise sur les questions environnementales et sociales et de gouvernance, et si nécessaire, questions et vote lors de l'assemblée générale;
- analyse extra-financière : quantification de l'impact financier à long terme des questions environnementales, sociales et de gouvernance.

Pour Inter Expansion, l'analyse ISR est complémentaire de l'analyse financière : elle n'est pas ni en apposition, ni en contradiction. C'est pourquoi l'équipe ISR est intégrée à tous les comités de gestion, qu'ils soient ou non ISR.

La sélection non financière est une contrainte de gestion car elle peut restreindre l'univers d'investissement, par rapport à celui de la gestion traditionnelle. La méthode du « best in class » permet de retenir dans l'univers d'investissement ISR environ 40% de l'univers de départ. A partir des meilleures notes ESG (Environnementales, Sociales et Gouvernance), les entreprises sont ainsi sélectionnées indépendamment des données financières.

L'analyse extra-financière est une contribution à la performance des fonds car elle détermine l'impact financier des questions ou tendances extra-financières, à moyen ou à long terme. Ainsi, une entreprise qui n'aurait pas de stratégie de réduction des émissions de CO2 verrait ses coûts augmenter (par exemple, secteur de la production d'électricité, les quotas d'émission peuvent sous certaines hypothèses jusqu'à 25% du coût de production d'1kWh) ou son chiffre d'affaires baisser (le meilleur exemple est l'effondrement des constructeurs américains en 2008 car leurs voitures étaient trop polluantes). Par ailleurs, la contribution à la performance financière est également assurée par le choix de petites et moyennes capitalisations de la zone euro, sélectionnées pour le caractère novateur de leurs stratégies, qui anticipent les contraintes et tendances du développement durable.

Le dialogue actionnarial permet de valider la cohérence entre le discours managérial et les pratiques réelles d'entreprise. Ainsi, un plan de formation soutenu des salariés pour passer d'une technologie à une autre (par exemple, de la chimie à la biopharmacie) autorise à croire à une évolution réelle du business model de l'entreprise vers cette technologie. Le dialogue actionnarial permet aussi de poser des questions expérimentales aux entreprises pour tester le degré d'anticipation de la stratégie d'entreprise (par exemple, la localisation de sites de production dans des zones à forte pluviométrie montre la capacité de l'entreprise à anticiper la question de la pénurie d'eau dans le monde).

Engagements

L'approche ISR d'Inter Expansion se traduit par la participation à des initiatives collectives d'investisseurs:

- **Carbon Disclosure Project** : cette initiative collective d'investisseurs a permis en 10 ans de faire pression sur les entreprises pour diffuser des données relatives au CO2. L'étape suivante qui se profile dans les années à venir est de demander des réductions effectives d'émissions à tous ces groupes.
- **Communiqué de Copenhague** : en 2009, cette initiative collective d'investisseurs avait établi en préalable au sommet de Copenhague une série de recommandations afin de s'assurer un réel accord incluant des efforts significatifs et équitables de la part de tous les pays (pour que les intérêts des générations futures, et donc des investisseurs de long terme, soient pris en compte.). Ces recommandations n'ont malheureusement pas été suivies.
- **Indice Gaïa** : cet indice est une initiative de la Société Française d'Analyse Financière : il sélectionne les entreprises françaises de taille petite et moyenne, qui sont suffisamment pour procéder à une analyse extra-financière. Les entreprises sélectionnées dans l'indice Gaïa sont éligibles à l'univers SR d'Inter Expansion.
- **Water Disclosure Project** : cette initiative récente d'investisseurs vise à faire pression sur les entreprises pour diffuser des données relatives à la consommation d'eau. Inter Expansion, auteur d'une étude expérimentale préalable à l'initiative, est particulièrement sensible à ce sujet et souhaite continuer à contribuer à ce sujet.
- **Principes de l'Investissement Responsable** : en novembre 2010, le groupe Aprionis a adhéré à cette initiative, qui traduit la volonté des investisseurs institutionnels de structurer les décisions financières par des principes pour favoriser les décisions d'investissement à long terme. Dans cette perspective, la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance est fondamentale.

Organisation et moyens

L'équipe ISR d'Inter Expansion est constituée de deux analystes expérimentés (plus de 15 ans d'expérience cumulée de l'ISR). Un des analystes est également en charge de la politique de vote. Ces deux analystes sont reconnus pour leur savoir-faire sur la place de Paris et l'un d'eux intervient à l'Ecole des Mines de Paris, et à l'Université de Versailles Saint Quentin en Yvelines.

Leur fonction est multiple :

- Actualiser l'univers d'investissement socialement responsable, sur la base des travaux des différentes agences de notation
- Réaliser des études sectorielles pour identifier les questions environnementales et sociales cruciales,
- Réaliser les fiches individuelles des entreprises de ces secteurs,
- Actualiser les fiches d'analyse (une dizaine d'actualisations ont été effectuées depuis début 2009).
- Traiter l'information environnementale, sociale et de gouvernance relative aux entreprises étudiées

Depuis 2008, la recherche ISR d'Inter Expansion s'est appuyée sur les données externes de deux agences de notation environnementale et sociale et de gouvernance :

- VIGEO, partenaire historique depuis 2001, dont APRIONIS est d'ailleurs actionnaire,
- VIGEO fournit des notes (de -- à ++) sur les 450 plus grandes sociétés cotées européennes, ainsi qu'une fiche de synthèse de 15 à 20 pages pour chacune des sociétés étudiées,
- ASSET4, fournisseur d'information environnementale et sociale depuis 2009,
- ASSET4 met à disposition de ses clients des données brutes sur un site internet sur 400 sociétés européennes.

Une réflexion est en cours sur l'évolution de notre choix d'agences.

L'équipe ISR utilise également trois sources de données et d'analyse externes :

- ALPHAValue, dont les analyses et données sociales et de gouvernance sont intéressantes sur certains secteurs et peuvent être intégrées dans l'analyse,
- OFG RECHERCHE, dont les analyses de gouvernance peuvent être intégrées ponctuellement,
- PROXINVEST, pour l'optimisation de sa politique de vote.

L'équipe s'appuie aussi sur les travaux des différents partenaires et engagements externes. Par exemple, pour les données concernant les émissions de CO₂, Inter Expansion utilise celles du Carbon Disclosure Project.



LES FONDS ISR

1c) *Donnez le nom du ou des fonds auxquels s'applique ce Code, ainsi que leurs principales caractéristiques*

Le code s'applique au fonds suivant :

			Labels	Encours en M € au 31-12-10
SICAV	Soroblig	Obligataire		20

1d) *Détaillez les moyens permettant d'obtenir plus d'information concernant ce ou ces fonds.*

Pour les 3 OPCVM ISR (Soroblig, Monesor, Europe Ethique Expansion), Inter Expansion met à disposition sur une page internet dédiée les éléments d'information suivants :

- Prospectus
- Reporting mensuel (cf. infra 1.e)
- Code de transparence
- Composition du fonds, actualisée semestriellement

Sur cette même page internet, Inter Expansion met à disposition chaque mois une actualité ISR, qui comprend :

- des actualités ESG, pour comprendre comment ces sujets peu souvent évoqués impactent la vie des entreprises ou l'évolution de nos sociétés ;
- un flash thématique sur un sujet transversal sur plusieurs secteurs, pays ou thèmes ;
- un flash valeur qui décrit un émetteur et met en exergue les points forts de sa politique sociale ou environnementale

1e) *Spécifiez le contenu des informations fournies aux investisseurs ainsi que leur fréquence et les moyens de communication utilisés.*

Le reporting mensuel de Soroblig contient les éléments extra-financiers suivants :

- Pourcentage du fonds investi dans de la dette dite « souveraine » (dont les émetteurs sont les Etats) ;
- Pourcentage du fonds investi dans les valeurs bancaires ;
- pourcentage du fonds investi dans des valeurs contribuant à la lutte contre le changement climatique ;
- Pourcentage du fonds investi dans des valeurs contribuant à l'amélioration de la santé ;
- Actualité ESG : cette Actualité n'a certes pas d'impact direct, mais elle peut annoncer un mouvement d'allocation sectorielle ou un choix marqué d'allocation sectorielle (par exemple, l'accent mis par la gestion actions sur l'efficacité énergétique en 2011 est le résultat d'une sensibilisation à la question évoquée dans plusieurs éditions de cette Actualité en 2009).

Par ailleurs, il est rappelé que 100% des valeurs investies dans le portefeuille ont fait l'objet d'une analyse SR (interne ou externe) et ont passé avec succès le filtre de responsabilité sociale.

Dans la refonte actuelle du reporting mensuel, il est envisagé de mettre en avant des éléments présentés dans le Flash valeur de l'Actualité ISR mensuelle d'Inter Expansion.



2. Critères d'investissement ESG

2a) Comment le ou les fonds définissent-ils l'ISR ?

L'ISR n'est pas une niche de produits. C'est une réflexion sur les choix d'investissement, et une prise de conscience des impacts sociaux, environnementaux et de gouvernance des décisions financières. C'est donc un véritable processus d'analyse et de gestion, qui s'applique aux fonds ISR et influence les autres fonds.

Le premier choix socialement responsable concerne les supports d'investissement. Il n'y a pas de produit dérivé dans les OPCVM ISR d'Inter Expansion, qui sont des fonds purs, fondés sur une gestion de conviction.

Le processus de gestion ISR se déploie de façon semblable sur la gestion actions (entreprises), et sur la gestion taux (entreprises, Etats). Dans la gestion concrète des fonds, deux outils ISR sont mis en oeuvre:

- un filtre ISR, fondé sur des données ESG d'agences de notation
- une analyse extra-financière, menée en interne par l'équipe ISR d'Inter Expansion

Le dialogue actionnarial, troisième outil de l'ISR, n'a pas d'impact direct sur la gestion actions ou taux. Il est mené par l'équipe ISR au nom du groupe Aprionis, investisseur institutionnel (cf. infra questions 5).

La différence entre gestion actions et gestion taux porte sur l'objectif recherché par l'analyse extra-financière. Dans la gestion actions, l'analyse extra-financière doit identifier les impacts financiers de long terme des questions environnementales, sociales et de gouvernance. Dans la gestion « taux », les impacts financiers de long terme n'existent pas dans le monétaire (par définition) et sont extrêmement faibles dans la gestion obligataire Inter Expansion a effectué des tests réguliers montrant qu'il n'y a pas de résultat significatifs depuis 2008 sur différentes variables. Dès lors, dans la gestion taux, l'analyse extra-financière a pour objectif d'identifier les impacts sociaux et environnementaux d'un choix d'investissement, afin d'orienter l'investissement vers les émetteurs dont les actifs et les pratiques comportent le moins de risques environnementaux et sociaux.

2b) Quels sont les critères d'investissement ESG du ou des fonds ?

On distingue deux types de critères : 1/ les critères de construction de l'univers SR par filtrage de l'univers de référence ; 2/ les critères de gestion à l'intérieur de cet univers SR

1/ Construction de l'univers SR par filtrage de l'univers de départ

Les critères sont différents pour les Etats (et assimilés) et les sociétés cotées.

Pour les obligations d'Etat, Inter Expansion utilise trois indicateurs (un pour chacune des dimensions ESG). Ces trois indicateurs sont des données quantifiées, produites par des organisations à la légitimité reconnue internationalement. Ces trois indicateurs permettent de noter

de manière pertinente et discriminante les Etats de l'Union Européenne, Etats aux engagements proches et aux performances a priori convergentes. Ces trois indicateurs sont présentés dans le tableau suivant :

Dimension	Environnement	Social	Gouvernance
Critère	Environmental performance index (performance environnementale intégrée)	Coefficient de Gini sur l'inégalité de revenu	lutte contre la corruption
Source	Yale et Columbia	Eurostat	Transparency International
Indicateur	De 0 à 100	De 0 à 100	De 0 à 100

Pour chacun de ces indicateurs, Inter Expansion calcule la moyenne et l'écart type et élimine les pays dont le résultat est sur un des indicateurs statistiquement inférieur à la moyenne. Certains pays ont des résultats inférieurs à la moyenne sur plusieurs critères (Roumanie, Grèce).

Les structures parapubliques ont été ajoutées pour les pays éligibles à l'univers ISR et dans les domaines suivants, constitutifs d'un développement durable :

- santé / solidarité / aide internationale
- transport d'énergie
- transport collectif

21 émetteurs ont ainsi été rajoutés à l'univers de gestion ISR taux.

Pour les obligations privées, l'univers d'investissement est très strict car il reprend l'univers actions. Ainsi un filtre de sélection de l'univers socialement responsable évalue la transparence et la responsabilité (environnementale, sociale et de gouvernance) des entreprises, à partir des 5 critères suivants :

- a. ressources humaines,
- b. environnement,
- c. clients fournisseurs,
- d. actionnaires,
- e. société civile (collectivités locales, voisinage, questions sociétales).

Les analystes s'appuient sur les données de Vigeo, première agence de notation extra-financière en Europe. Vigeo note la communication et la mise en œuvre du système de management de l'entreprise des 450 plus grandes entreprises européennes sur une échelle de 5 niveaux : --, -, =, +, ++. [Dans deux secteurs (banques, utilities), où le taux de sélectivité de Vigeo était significativement inférieur (c'est-à-dire qu'un nombre important d'entreprises était sélectionné), il a été fait appel aux données d'Asset4.]

Inter Expansion présélectionne les entreprises n'ayant pas plus d'une note négative sur un des cinq critères. Cette présélection est complétée par une analyse interne de la responsabilité. Environ un tiers des entreprises ayant un (-) est éliminé. [De même dans les deux secteurs où Asset4 a été utilisé, les sociétés ayant une note globale de D ou E ont été éliminées et celles ayant une note de A à C présélectionnées et, lors de la moitié des sociétés notées C ont été éliminées].

Pour toutes les sociétés privées sélectionnées dans l'univers SR, il est ensuite procédé à une analyse interne de développement durable, fondée sur une ou plusieurs des six tendances suivantes de long terme :

1. croissance et vieillissement de la population mondiale,
2. changement climatique,
3. biodiversité et épuisement des ressources,
4. santé,
5. pauvreté,
6. réglementations latentes.

Pour mener à bien cette analyse interne, sont utilisées les données de l'entreprise, les données des équipes ISR des brokers (Société Générale, Oddo, Cheuvreux, Natixis, CM-CIC Securities), les données extra-financières de provenance aussi diverses que OFG, Alpha Value, Carbon Disclosure Project, Asset4. Les analystes peuvent aussi déployer leur propre analyse comparée à partir de données d'ONG telles que Banktrack. Enfin, les données issues de l'entreprise peuvent aussi être utilisées dans des analyses comparées avancées et critiques. Par exemple, l'analyse de l'indépendance et de la compétence des comités d'audit des conseils d'administration et des frais d'audit des banques européennes montre que seules 4 sur 24 ont un audit interne et externe fiable, c'est-à-dire compétent et indépendant.

Cet univers SR taux issu de l'analyse ISR actions peut être étroit surtout si on ajoute les contraintes de notation crédit (pas de notation financière inférieure à A-). En effet, tous les émetteurs actions ne sont pas émetteurs d'obligations et certains n'ont pas une notation crédit suffisante.

C'est pourquoi une analyse ISR complémentaire a été développée dans deux secteurs fortement émetteurs de dettes (banques et utilities). C'est ainsi que 2 banques (mutualiste ou semi-publique) et 3 utilities (sociétés d'Etat très engagées dans les énergies renouvelables) ont été ajoutées à l'univers ISR taux.

- Gestion à l'intérieur de l'univers SR

Dans un fonds de taux (obligataire et a fortiori monétaire), l'objectif de gestion ISR ne peut être l'impact financier (même si un impact financier positif peut venir d'une analyse ESG, comme l'a montré le cas grec). En effet, pour les émetteurs privés, les impacts financiers liés à l'obligataire sont limités, car ils portent sur la capacité de remboursement de l'émetteur et non pas sur sa valeur boursière, comme dans les actions. C'est pourquoi, pour l'orientation SR de la gestion obligataire, deux critères sociaux et environnementaux issus de l'analyse des tendances de long-terme et de l'analyse extra-financière (pour les émetteurs privés) sont ajoutés :

- **Changement climatique**
- **Santé / Solidarité**

2c) *Comment les critères d'investissement ESG sont-ils déterminés ?*

- Construction de l'univers SR par filtrage de l'univers de départ

Pour les Etats, les critères devaient être simples, pertinents et discriminants pour les pays de l'Union Européenne. Sur les dimensions « environnement » et « gouvernance », les indicateurs choisis sont reconnus internationalement comme des indicateurs de mesure exhaustifs de ces deux dimensions. Sur la dimension « social », le choix s'est porté sur un indicateur d'une question qui est réapparue dans le débat public en Europe depuis 10 ans : l'inégalité de revenu. Ce choix est cohérent avec l'appartenance d'Inter Expansion à un groupe paritaire de protection sociale.

Pour les entreprises, les critères de sélection sont les cinq dimensions d'analyse de Vigeo. Nous considérons la dimension « droits de l'homme », selon son degré de pertinence dans les différents secteurs.

- Gestion à l'intérieur de l'univers SR

Les deux tendances de développement durable retenues (changement climatique, santé) ont été sélectionnées sur la base de 3 ans d'expérience de la méthodologie ISR d'Inter Expansion de 2008 à 2010. Ces deux tendances utilisées dans l'analyse interne ont paru particulièrement discriminantes et factuelles dans les secteurs où elles étaient activées : santé, changement climatique. Cela a permis d'identifier les entreprises en pointe sur ces deux thèmes. L'identification de ces entreprises permet une orientation de la gestion obligatoire et monétaire ISR vers des objectifs sociaux et environnementaux clairement identifiés.

2d) Comment les changements de critères sont-ils communiqués aux investisseurs ?

Tout changement de critères de la méthodologie ISR d'Inter Expansion est communiqué sur le site d'Inter Expansion.



3. Processus d'analyse ESG

3a) Décrivez votre méthodologie et votre processus d'analyse ESG.

Le tableau suivant rappelle les deux grandes phases de l'analyse ESG selon le type d'émetteur. Le processus d'analyse ESG des agences qui concerne le filtrage de l'univers pour aboutir à un univers SR est décrit en 2.b. Les critères de l'analyse ESG d'Inter Expansion sont décrits en 2c

Emetteur	Public	Organisme Parapublic	Privé
Construction de l'univers / Filtre ISR	3 critères ESG (Environmental Performance Index, Eurostat, Transparency International)		Critères d'analyse Vigeo
Méthodologie d'analyse	Centrage et réduction des notes et exclusion des plus mauvaises notes		Centrage et réduction des notes et exclusion des plus mauvaises notes
Orientation de Gestion		Identification de trois politiques : énergie, transport, aide internationale	Identification des sociétés leaders sur la santé et la changement climatique
Méthodologie d'analyse		Analyse de l'activité des émetteurs, sur documents	Synthèse, recoupement ou mise en place d'analyse comparée sur base de données variées

3b) Le gestionnaire de fonds emploie-t-il une équipe d'analystes internes ESG et/ou recourt-il à un ou plusieurs prestataires spécialisés dans ce domaine ?

Il est important pour l'analyse ISR d'obtenir des données exhaustives et diversifiées pour pouvoir développer des analyses approfondies et incontestables. Inter Expansion s'appuie sur une équipe interne et sur des bases de données externes :

Equipe Interne	Agences de notation	Données complémentaires
2 analystes seniors cumulant plus de 15 ans d'expérience de l'ISR	VIGEO ASSET4	Alpha Value OFG RECHERCHE

Par ailleurs, les équipes ISR des brokers (Société Générale, Oddo et Cheuvreux, et dans une moindre mesure Natixis et CM CIC) ou par des ONG spécialisées ont élaboré des schémas d'analyses robustes et innovants. La méthodologie choisie permet d'intégrer les résultats de ces études dans l'analyse interne.

3c) Existe-t-il une procédure de contrôle ou de vérification externe de la méthodologie d'analyse ESG ?

Il n'existe pas de procédure de contrôle externe de la méthodologie ESG d'Inter Expansion.

Cependant, celle-ci est régulièrement évaluée depuis plusieurs années par des consultants externes soit :

- dans le cadre de l'évaluation et de la notation des processus d'investissement ISR ;
- dans le cadre des nombreux appels d'offres ISR auxquels participe la société de gestion.

3d) *Le processus d'analyse ESG inclut-il un dialogue avec des parties prenantes ?*

Le processus d'analyse ESG fait l'objet d'une discussion régulière avec le CIES.

Le processus d'analyse ESG fait l'objet d'un dialogue avec les sociétés analysées. Les contacts, directs ou téléphoniques, peuvent donner lieu à des échanges de fiches. Les sociétés peuvent ainsi voir la méthodologie et la discuter. Entre rencontres collectives de place et contact spécifique avec les entreprises, l'équipe ISR rencontre chaque année entre 60 et 80 sociétés.

Le processus d'analyse ESG fait aussi l'objet d'un dialogue avec les ONG. Dans le cadre des travaux de recherche réalisés ou encadrés par l'équipe ISR, de nombreuses organisations internationales (OCDE, FAO) non gouvernementales (Amis de la Terre, International Rivers) ont été contactées.

3e) *Les entreprises/émetteurs ont-ils accès à leur profil ou analyse ?*

Toute entreprise de l'univers a accès à sa fiche sur demande.

3f) *A quelle fréquence le processus d'analyse ESG est-il révisé ?*

Le processus d'analyse ESG évolue régulièrement. La méthodologie définie en 2008 sera actualisée en 2011 avec les trois objectifs suivants :

- affiner l'analyse des enjeux du développement durable
- mieux intégrer la gouvernance dans l'analyse
- ajouter des éléments quantitatifs, notamment pour l'analyse obligatoire

3g) *Quelles informations issues de ce processus sont divulguées aux investisseurs ?*

Toutes les sociétés retenues dans l'univers ISR font l'objet depuis le 1^{er} janvier 2008 d'une fiche d'une page, élaborée au rythme des actualisations sectorielles. Chaque secteur fait l'objet d'une analyse spécifique, de 3 à 10 pages, accompagnant les fiches individuelles.

Les fiches sectorielles ou valeurs des certains secteurs sont disponibles sur demande de l'investisseur.

Par ailleurs, le responsable de l'ISR intervient dans la plupart des conseils des FCPE socialement responsables. Les fiches sectorielles ou valeurs de certains secteurs sont disponibles à la demande de l'investisseur.



4. Evaluation, sélection et politique d'investissement

4a) *Comment les résultats de l'analyse ESG sont-ils intégrés dans le processus d'investissement, notamment pour la sélection et l'approbation des entreprises/émetteurs dans lesquels les fonds investissent ?*

L'analyse ISR interne se conclut par deux résultats transmis régulièrement aux gérants et au CIES (fichier « univers d'investissement SR » envoyé mensuellement, dans lequel sont signalées les entrées/sorties de l'univers) :

* Pour les actions : une recommandation de long terme, qui mesure l'impact financier à long terme des questions environnementales, sociales et de gouvernance. Cette recommandation fait l'objet d'une note (de 1, 2 ou 3). Pour construire un score sur 10 des fonds ISR actions, il a été mis en place la concordance expliquée dans le tableau suivant.

Note ISR	Recommandation	Scoring sur 10
1	Positive	10
2	Neutre	5
3	Négative	2

Ces recommandations de long terme sont croisées avec les recommandations de court terme produites par l'équipe des gérants qui sont aussi des analystes financiers. Ces matrices permettent de définir les titres à privilégier dans la gestion actions.

* Pour les obligations : Il n'y a pas de scoring ISR sur les fonds ISR taux, mais deux variables sont dûment analysées :

1. santé : % d'entreprises dont les pratiques et les résultats pionniers contribuent à l'amélioration de la santé dans le monde.
2. lutte contre le changement climatique : % d'entreprises dont les pratiques et les résultats pionniers contribuent à la lutte contre le changement climatique

Les entreprises dont les pratiques et/ou les performances sont leaders sur les deux tendances de développement durable (santé et changement climatique) sont mises en exergue par l'analyse SR. Les gérants de taux sont vivement incités à investir prioritairement dans ces valeurs.

Concrètement, dans la gestion monétaire, l'analyse ISR s'est d'abord concentrée sur le type d'émetteurs (banques, banques coopératives ou mutuelles). Néanmoins, l'orientation de gestion vers les entreprises contribuant à la lutte contre le changement climatique donnait dès le 2^{ème} trimestre 2011, des résultats significatifs).

4b) *Quelles mesures interne et/ou externes, sont mises en œuvre pour s'assurer que les titres du portefeuille sont (ou ne sont pas) en ligne avec les critères d'investissement ESG ?*

L'équipe ISR procède tous les mois à un contrôle des portefeuilles ISR pour s'assurer que tous les titres de ces portefeuilles appartiennent à l'univers SR. Ce contrôle est envoyé au CIES (comité intersyndical de l'épargne salariale) tous les mois. Les rares anomalies sont corrigées rapidement.

4c) *Quel est le processus de désinvestissement en lien avec des critères ESG ?*

Dès qu'une société est retirée de l'univers, le gérant doit la vendre au cours du trimestre suivant.

4d) *Des désinvestissements découlant des critères ESG du ou des fonds ont-ils eu lieu dans l'année écoulée ?*

Pour les obligations, en 2009, les désinvestissements obligataires suivants ont eu lieu à la suite de l'analyse ISR : HSBC, Fortis, Philips, RWE. En 2010, le principal désinvestissement suite à une analyse ISR concerne Bouygues.

4e) *Les investisseurs sont-ils informés des désinvestissements liés aux critères ESG ?*

Les sorties de l'univers sont indiquées dans chacune des études sectorielles. Dans le rapport annuel de chaque fonds ISR, est publié systématiquement l'univers d'investissement au 31 décembre de l'année.

4f) *Le gestionnaire de fonds informe-t-il les émetteurs des mouvements ou des changements de pondération dans le portefeuille liés au non-respect des principes ESG des fonds ?*

Non. Ces mouvements sont commentés dans le reporting mensuel dans les rubriques « Commentaire du gérant » du reporting mensuel et dans l' « Actu ISR » mensuelle (la rubrique « flash valeur » est consacrée à des investissements ou des désinvestissements) et peuvent être abordés et discutés au moment du dialogue en « one » to « one » avec les émetteurs.

4g) *Dans quelle mesure les résultats de la politique d'engagement sont-ils intégrés dans la sélection des entreprises/émetteurs ?*

Les résultats de la politique d'engagement d'Inter Expansion sont pris en compte dans les analyses individuelles des entreprises. En effet, les nombreuses rencontres réalisées par les analystes d'Inter Expansion avec les sociétés assurent un dialogue actif, notamment sur leur démarche socialement responsable.

Dans le cas spécifique de la gestion obligataire, au-delà des contacts d'analyse ISR avec les nouveaux émetteurs, cette politique de dialogue s'est traduite par un cas en 2010, l'Agence Française de Développement, dont la politique était peu formalisée et qu'Inter Expansion a rencontré afin de savoir s'il pouvait le réintégrer dans son univers SR, trois ans après l'en avoir exclu. La discussion a permis d'aborder les aspects généraux de l'analyse (formalisation des processus, pratiques sociales et environnementales) mais aussi d'aborder les aspects plus techniques des recherches expérimentales, sur le financement des barrages hydro-électriques.



5. Politique d'engagement

5a) *Quels sont les objectifs de la politique d'engagement ?*

Inter Expansion applique une politique d'engagement et de vote commune à l'ensemble des fonds ouverts au public, qu'ils soient ISR ou non.

La politique d'engagement d'Inter Expansion est composée de :

- une politique de dialogue responsable et d'échanges productifs avec les émetteurs (voir § 4g);
- une politique de vote exigeante pour défendre les intérêts de l'épargnant et de l'investisseur de long terme.
- une contribution et participation active à différentes instances pluridisciplinaires de réflexions et travaux autour des thématiques de l'ISR et du développement durable, sur la place et à l'international.
- une recherche expérimentale nourrissant, principalement via les PRI, la demande des investisseurs en matière de stratégies de long terme.

Dans le cadre du PRI, la matrice « biodiversité », inaugurée lors de la croisière de l'ISR sera présentée aux investisseurs spécialisés dans les infrastructures lors d'un web-séminaire prévu en 2011.

Sur les questions sociales, une initiative est en cours sur les stratégies de création de valeur dans le secteur des services à faible valeur ajoutée.

Dans le cadre de la Commission Développement Durable de la SFAF, une réunion a eu lieu début 2011 entre analystes ISR et représentants des banques françaises sur les Principes de l'Equateur. Les banques se sont engagées à réfléchir aux modalités de mise en œuvre et de communication de ces Principes.

Enfin, en 2010, une rencontre spécifique avec un émetteur préalablement exclu de l'univers SR taux a été organisée. Lors de cet échange, organisé avec un autre investisseur institutionnel, Inter Expansion a pu aborder les questions traditionnelles de l'ISR, mais aussi des questions spécifiques liées à ses recherches approfondies sur la question de l'eau.

Publications collectives:

- Le développement durable au cœur de l'entreprise (coordonné par Emmanuelle Reynaud) ; Dunod, 2011 (chapitre 5 : Apports et limites de l'ISR à la finance et au développement durable)
- EUROSIF : Water Theme Report, 2008
- La Tribune : L'investissement socialement responsable sort de sa boîte ; 24 novembre 2008 (avec Valery Lucas Leclin, SGCIB)

Publications :

- Analyse Financière : Les banques respectent-elles les Principes d'Equateur ? Quelles en sont les conséquences ? juin 2010
- Analyse Financière : Eau : La responsabilité de l'investisseur, juin 2010
- Asset Management Magazine : Apports de l'analyse extra-financière à l'analyse financière ; Janvier-février 2009
- Analyse Financière : Les rachats d'actions sont-ils durables ? Mars 2008

Recherche expérimentale

- Biodiversité : ce que fait l'entreprise, ce que peut dire l'ISR ; Présentation à la croisière de l'ISR, 26 novembre 2010
- Annales des Mines, série « Gérer et Comprendre » : Comment concilier morale protestante et finance (avec Fanny Verrax ; Université de Versailles Saint Quentin en Yvelines), mars 2010
- Pénurie d'eau : quel rôle pour l'investisseur ? estimation de la consommation indirecte d'eau dans l'agro-alimentaire et estimation du coût des controverses environnementales et sociales disponible
- « Water scarcity : the role of socially responsible investor » , Presentation to a Cheuvreux- Oxfam seminar; September 24th 2009

5b) *Comment le ou les fonds établissent-ils la liste des entreprises/émetteurs avec lesquels ils vont en priorité, pratiquer l'engagement ?*

Comme expliqué dans le paragraphe précédent, un dialogue régulier est engagé avec les entreprises. Au-delà des questions relatives à la stratégie de l'entreprise et à ses conséquences environnementales, sociales et de gouvernance, Inter Expansion a entrepris des approfondissements scientifiques sur des questions encore en suspens. Par exemple, le travail sur l'eau a contribué à la réflexion du Water Disclosure Project, dont Inter Expansion est un des premiers signataires. De même, Inter Expansion espère développer et faire connaître la matrice biodiversité qu'il a contribué à élaborer.

5c) *Qui pratique l'engagement au nom du fonds ou des fonds ?*

Le dialogue est assuré par les gérants et les analystes ISR d'Inter Expansion. La recherche est assurée par les analystes ISR d'Inter Expansion.

5d) *Quelles sont les méthodes d'engagement employées ?*

Comme indiqué en 5.a, la politique d'engagement d'Inter Expansion est structurée par le dialogue avec les émetteurs et la recherche scientifique.

- ➔ **L'engagement vis-à-vis des entreprises**, qui se traduit par :
 - Un dialogue permanent avec les entreprises

Les analystes ISR sont en interaction avec les entreprises dans le cadre de rencontres en « one-to-one », par entretiens téléphoniques ou encore lors de réunions de présentation avec un nombre restreint d'investisseurs. Par ces contacts, les analystes font part de leurs attentes vis-à-vis de l'entreprise en matière de politique de développement durable.

- L'exercice des droits de vote en assemblées générales

Inter Expansion vote pour toutes les sociétés détenues en portefeuille dont le siège social est en France, sans utiliser les services d'un prestataire en conseil en droits de vote. En effet, l'objectif est de capitaliser sur l'étude des résolutions pour mieux appréhender la gouvernance des sociétés analysées. L'autre intérêt est d'éviter un comportement « moutonnier » afin qu'Inter Expansion se fasse sa propre opinion sur chaque assemblée générale en restant toujours attentif aux intérêts des porteurs de parts et de l'investisseur de long terme.

Par ailleurs, la plateforme de vote Proxinvest simplifie les démarches administratives et optimise le processus du vote en assemblées générales

- La participation d'Aprionis aux PRI

La participation active d'Inter Expansion permet de diffuser une recherche appliquée ou de proposer des initiatives aux autres investisseurs. En 2011 est prévue une initiative sur la biodiversité et une autre sur la politique sociale dans les services à faible valeur ajoutée.

→ la recherche scientifique :

Une fois un sujet identifié, Inter Expansion procède de manière scientifique en essayant autant que faire se peut d'intégrer son travail individuel dans une démarche collective de place :

- contributions actives aux travaux de réflexion pour construire un consensus et mettre en place des questionnements communs entre les différents acteurs. Par exemple, sur l'eau, Inter Expansion a d'abord participé et contribué à l'étude thématique d'Eurosif sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance liés à l'eau.
- démarche interactive avec les ONG et experts : sur l'eau, Inter Expansion a travaillé en coopération avec des experts de l'OCDE et l'ONG International Rivers.
- démarche pragmatique fondée sur des exemples concrets : l'approche est éminemment scientifique, dans l'étude sur les pratiques d'investissement socialement responsable des fonds ISR, Inter Expansion a analysé les pratiques de 4 investisseurs institutionnels religieux.
- publication des travaux : cf. 5.a

5e) *Comment l'efficacité de l'activité d'engagement est-elle contrôlée ou abordée ?*

Il n'y a pas de contrôle a priori de l'activité d'engagement. Les questions de gouvernance sont traitées dans le cadre de la politique de vote et reportées annuellement dans le rapport sur l'exécution de la politique de vote.

Inter Expansion ne fait pas d'activisme actionnarial à l'anglo-saxonne. Inter Expansion préfère une démarche pragmatique de dialogue et d'échanges avec les émetteurs.

5f) *Si elles existent, quelles sont les mesures prises si l'engagement s'avère infructueux ?*

Un tel cas n'a pas eu lieu.

5g) *Comment et à quelle fréquence, les activités d'engagement sont-elles communiquées aux investisseurs et autres parties prenantes ?*

Seules les activités de recherche académiques sont communiquées.

5h) *Des activités d'engagement ont-elles lieu au nom du fonds pendant l'année écoulée ?*

Les initiatives d'engagement actionnarial sont prévues dans le cadre des PRI en 2011.



6. Politique de vote

6a) *Le fonds dispose-t-il d'une politique de vote ?*

La politique de vote d'Inter Expansion est commune et s'applique à l'ensemble des fonds actions et diversifiés, qu'ils soient ISR ou non.

Par définition les fonds de taux ne sont pas concernés par la politique de vote.

6b) *Le fonds rend-il public ses votes et les raisons qui ont conduit à ses choix ?*

Le rapport annuel sur les conditions d'exercice de vote d'Inter Expansion est disponible chaque année sur le site. Le rapport contient une synthèse des votes et une explication des cas éventuels de vote non conforme à notre politique de vote.

En ce qui concerne les portefeuilles ISR, **le rapport annuel des FCPE** contient en annexe la politique de vote et le rapport sur les conditions d'exercice de vote.

6c) *Le ou les fonds sont-ils promoteurs ou soutiennent-ils des résolutions d'actionnaires ?*

Dans le cadre de la politique de vote d'Inter Expansion, Inter Expansion peut voter en faveur de résolutions d'actionnaires en conformité avec la politique de vote. Cependant, Inter Expansion ne pratique pas le dépôt de résolution.

En 2010, 6 résolutions externes (sur 12 proposées), non agréées par le Conseil d'Administration de la société, ont été approuvées. Ces résolutions portaient essentiellement sur la nomination d'administrateurs représentant les actionnaires salariés, la transparence et le fonctionnement des fonds d'actionnariat salarié.

6d) *Des votes ont-ils eu lieu l'année écoulée en lien avec les critères ESG ?*

En France les résolutions relatives aux questions ESG sont d'abord relatives au G de gouvernance. L'évolution de la législation en termes de gouvernement d'entreprise dans certains pays européens devrait à terme autoriser plus de dépôts de résolutions sur l'environnement et le social en assemblée générale.