

Une Politique d'investissement responsable

Introduction

Alexandre Stucki Investment Management (ASIM) est une société de gestion indépendante spécialiste des actions suisses. Elle gère des fonds de placements en actions suisses ainsi que des portefeuilles discrétionnaires. Elle a à cœur de faire croître le capital qui lui est confié avec un risque de moins-value minimisé. Pour arriver à ses fins une philosophie de type « valeur et croissance » est appliquée. La stratégie d'investissement est basée sur la génération d'alpha. Les portfolio managers font une analyse fondamentale primaire pour toutes les sociétés investies et/ou candidates à être investies.

Dans la gestion de ses fonds ESG (Cadmos Swiss Engagement Funds et AS Swiss Equity Cadmos Engagement), ASIM applique un actionariat actif. Les portfolio managers engagent un dialogue avec toutes les sociétés investies dans ses fonds ESG pour les convaincre de prendre en compte les critères environnementaux, sociétaux et de gouvernance dans leur sphère d'influence en vue d'améliorer la performance ESG et de réduire les risques financiers. ASIM collabore avec de Pury Pictet Turrettini, en tant que conseiller ESG, pour développer les outils d'engagement et le dialogue ESG avec les sociétés. La participation des portfolio managers et des experts en durabilité, qui ensemble formulent des recommandations de progrès durant les réunions d'engagement, est un facteur de différenciation. Grâce à leur engagement actif, les portfolio managers obtiennent une connaissance plus approfondie de la durabilité dans les modèles d'affaires des sociétés et les enjeux à long terme. Cette stratégie d'investissement permet de mieux intégrer les facteurs de durabilité financièrement importants. Grâce à une participation active et à un engagement direct avec les entreprises, ASIM peut mieux sélectionner les gagnants de demain et améliorer le profil risque-récompense-impact des portefeuilles. Cela répond à la volonté d'ASIM d'être un actionnaire à long terme.

Les portfolio managers d'ASIM sont tous impliqués dans la gestion des fonds ESG. Ainsi les bénéfices de l'engagement actionnarial et des dialogues sur la durabilité des sociétés se répercutent sur l'ensemble des investissements faits au sein d'ASIM. Par son engagement tant dans l'analyse financière que ESG, ASIM assure à ses clients d'investir dans des entreprises pour lesquelles elle a une forte conviction, qui sont solides financièrement, flexibles, innovatives et durables.

Gestion de portefeuille active

L'univers d'investissement est l'indice SPI, le Swiss Performance Index.

Exclusion : Dans sa sélection de titres, ASIM exclut toute société active directement à plus de 5% de son chiffre d'affaires dans les armes chimiques et biologiques, armes nucléaires, armes à fragmentation, munitions à uranium appauvri, l'exploration pétrolière et minière, les forages de schistes, tabac, divertissement pour adultes et jeux d'argent. ASIM exclut également les sociétés qui exigeraient une exclusion légale du fait du non-respect de lois internationales ou domestiques. Hormis ces cas, ASIM estime que le dialogue est préférable à l'exclusion, elle privilégie de maintenir le dialogue et de suggérer des pistes de progrès sur des problématiques durables.

Sélection :

Dans cet univers d'investissement large, le SPI, les gérants sélectionnent une cinquantaine de titres devant répondre à des critères quantitatifs et qualitatifs. Les analystes recherchent des sociétés qui créent de la valeur et sont en croissance : une croissance régulière des ventes et des bénéfices, une

amélioration de la rentabilité (marges opérationnelles en hausse), une forte génération de cash, un bilan solide et des retours sur capitaux investis élevés et en amélioration. De plus les gérants recherchent des sociétés de qualité, avec un management éprouvé et de confiance, des sociétés leader dans leur domaine et créatrice d'innovations dans des secteurs en croissance.

Analyse financière:

Pour chaque société sélectionnée, les gérants vont créer un modèle financier, retraçant au minimum les 5 dernières années et font des projections pour les 5 prochaines années pour le compte de perte et profit, le bilan et le cash-flow. Les gérants se réfèrent aux publications des résultats des entreprises, à leurs présentations. Les gérants sont en contact régulier avec le management et les relations investisseurs des sociétés pour avoir une excellente connaissance des sociétés et affiner leurs projections. Les gérants font plus de 100 réunions avec les managements des entreprises par année. A cela s'ajoutent les présentations des entreprises suite aux publications de résultats et autres présentations officielles. Les gérants lisent également la recherche fournie par des brokers et comparent leur modèle avec le consensus. Les modèles sont constamment actualisés, que ce soit après les publications de résultats, après une annonce de la société (par exemple pour une acquisition) ou un meeting avec le management de la société ou tout autre événement économique qui pourrait avoir une incidence sur le business d'une entreprise. Ainsi le gérant peut évaluer la solidité financière d'une société, son niveau d'endettement, sa croissance future des ventes, l'amélioration de ses marges, sa capacité à créer de la valeur, ses retours sur investissement sur le moyen terme, sa résilience face aux cycles économiques, entre autres. Le gérant tiendra également compte de la politique de l'utilisation des liquidités de la société, qu'elle les réinvestisse pour de la croissance organique (en dépense de R&D ou des dépenses d'investissements), qu'elle les investisse pour de la croissance externe (acquisition) ou qu'elle retourne une partie aux investisseurs sous forme de dividende ou de rachats d'actions propres.

Analyse ESG

Contrairement à de nombreux gérants de fonds ESG qui se réfèrent pour leur univers de placement à des titres faisant partie d'indices ESG définis par des tiers, les gérants d'ASIM prennent une part active dans l'analyse ESG par l'étude des divers rapports ESG (rapport de durabilité, code of conduite, rapport GRI...) et par un dialogue avec chaque entreprise dans lesquelles ASIM est investie.

Les risques de durabilité (ESG) sont intégrés dans le processus de décision d'investissement car s'ils se produisent ils peuvent avoir un impact sur la valeur d'un investissement. (se référer – annexe 2 : risques de durabilité)

Une entreprise quelle qu'elle soit est intrinsèquement liée à son environnement, à la société dans laquelle elle évolue. La durabilité de son environnement aura un impact sur son modèle d'affaires, de même que son activité aura un impact sur la durabilité de son environnement. C'est le principe de la double matérialité.

Ainsi les gérants ont une réelle connaissance de la politique ESG mise en place par les sociétés et des enjeux de la durabilité pour les sociétés. En effet, l'étude des rapports ESG des sociétés et des réunions avec des intervenants des entreprises des départements « sustainability » (durabilité) permet aux gérants d'approfondir leur connaissance d'une société, de mieux comprendre certains enjeux auxquels peut faire face une entreprise (par exemple au niveau des fournisseurs pour des matières premières essentielles) et peuvent mettre en lumière des opportunités (par exemples des innovations) ainsi que des risques qui peuvent influencer les perspectives de croissance des ventes ou

des coûts (eg un risque de manque de matières premières ou de risque dans la chaîne de production...). Cette analyse ESG est complémentaire de l'analyse purement financière car elle peut amener les gestionnaires à revoir leurs projections financières.

Valorisation :

La méthode d'évaluation pour déterminer la valeur juste d'une action est basée sur le modèle dit du « discounted cash flow », elle actualise les futurs flux de trésorerie générés par la société. Cette méthode tient également compte des dividendes versés par la société à ses actionnaires.

Sur la base des rencontres et rapports annuels ESG, un rating est déterminé pour les sociétés du portefeuille, rating comparé et vérifié avec des ratings externes d'agences de notation reconnue. Le rating assigné à chaque entreprise du portefeuille a un impact direct sur la valorisation, à travers le taux d'intérêt utilisé dans le modèle d'actualisation des flux de trésorerie générés. Un rating supérieur à 50 sur 100 réduit le taux alors qu'un rating inférieur l'augmente. Le rating ESG peut modifier le taux appliqué jusqu'à 50%, ainsi influencer considérablement la valeur juste.

Les gérants construisent leur portefeuille en fonction des valeurs justes estimées. Ils réévaluent la pondération dans les titres, l'achat ou la vente d'un titre en fonction du modèle de valorisation mis à jour.

Engagement actif et impact

Tous les dialogues et les meetings d'engagement visent à motiver les entreprises non seulement à prendre davantage en compte les risques financiers tangibles d'inaction, de négligence ou même de comportement illégal, mais essentiellement à accroître l'intégration des sujets majeurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leur stratégie et leur communication. Chaque année, les gestionnaires de portefeuille avec le conseiller ESG émettent des recommandations de progrès claires basées sur l'évaluation des lacunes identifiées de chaque entreprise. Le but est d'engager avec toutes les sociétés détenues dans les fonds ESG dans un délai de 3 ans et de générer des impacts positifs additionnels pour la majorité des titres en portefeuilles dans les 5 ans.

Le processus d'engagement :

À l'origine, les gestionnaires de portefeuille et le conseiller ESG utilisaient le United National Global Compact comme principal cadre de référence. Le United National Global Compact a été l'un des premiers à encourager les entreprises du monde entier à adopter des politiques durables et socialement responsables et à rendre compte de leur mise en œuvre. Aujourd'hui, une approche multi-cadre étroitement liée aux initiatives mondiales les plus structurées telles que les Principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme ou la Global Reporting Initiative est utilisée.

Toutes les questions matérielles affectant les entreprises sont condensées en neuf thèmes. Ensemble, ces sujets englobent tous les problèmes identifiés par les cadres traditionnels de durabilité. Les droits de l'homme n'apparaissent pas comme un sujet unique. Au lieu de cela, en particulier à la lumière des Principes directeurs des Nations Unies relatifs aux droits de l'homme, ils sont considérés comme primordiaux et sont intégrés dans les neuf sujets. Les neuf sujets sont l'impact environnemental des produits, l'impact sur le changement climatique, l'impact environnemental des fournisseurs, l'impact social des produits, l'impact sur les communautés, l'impact social des fournisseurs, la conformité aux normes fondamentales du travail, la loyauté et les compétences des employés, ainsi que l'intégrité et

la conformité de l'entreprise. Parmi ces neuf sujets, le gestionnaire de portefeuille sélectionne les sujets les plus matériels pour chaque entreprise.

Le processus d'engagement est basé sur l'analyse des données publiées par les entreprises. Le conseiller ESG commence par collecter les données de développement durable de chaque entreprise. Il étudie toutes les déclarations de l'entreprise, ainsi que les publications médiatiques et les bases de données spécifiques (CDP, PRI, Bloomberg, SASB, etc.). Pour les controverses et les histoires médiatiques, ils utilisent la base de données RepRisk.

Le conseiller commence par étudier la qualité de l'information qui couvre les thèmes sélectionnés et évalue l'exhaustivité des informations publiées. Le conseiller analyse les documents selon les 8 critères suivants :

1. Matérialité : comment l'entreprise décrit l'importance de ces principes
2. Engagement : jusqu'à quel degré la société exprime son engagement face à ces principes
3. Stratégie : comment l'entreprise intègre ces principes dans sa stratégie
4. Objectifs : les objectifs sont-ils clairement définis ? Comment l'entreprise transforme ses engagements en objectifs tangibles
5. Mesures : est-ce que les moyens nécessaires sont clairement décrits ? Est-ce que les actions sont bien intégrées aux activités quotidiennes de l'entreprise ?
6. Indicateurs : quels indicateurs de mesures de la performance l'entreprise a-t-elle identifiés ?
7. Contrôle : quel système de contrôle est mis en place
8. Réussite : quel est l'impact des mesures mises en place.

L'analyse évalue la qualité des informations publiées par la société. Elle évalue si les informations sont accessibles et claires. Si l'entreprise fournit des comparaisons chiffrées d'année en année, si les informations fournies sont précises et fiables. Un dialogue est engagé portant sur les conclusions de l'analyse, avec la participation active du gérant de portefeuille afin d'insister sur l'intégration des enjeux financiers et de durabilité pour l'entreprise. Lors de ces dialogues, ASIM essaie d'avoir du côté des entreprises tant des responsables des départements Sustainability ou approvisionnement et du côté financier le directeur financier, plus rarement le directeur général, soit une personne des relations aux investisseurs. Cela permet de mieux évaluer l'intégration ESG au sein de l'entreprise et le réel engagement du management. Cela donne un aperçu plus approfondi de la durabilité du business de chaque entreprise.

Lors de ces réunions, sont également discutés les 17 objectifs de développement durable (ODD) adoptés par l'ONU. Ces objectifs ont été fixés pour les pays membres qui se sont engagés à les atteindre d'ici 2030. Leur but est de donner la marche à suivre pour parvenir à un avenir meilleur et plus durable pour tous. Ils répondent aux défis mondiaux, notamment ceux liés à la pauvreté, aux inégalités, au climat, à la dégradation de l'environnement, à la prospérité, à la paix et à la justice.



Au niveau d'une compagnie, les ODD donnent un cadre pour évaluer l'impact positif (ou négatif) que le business de la société analysée peut avoir. Tous les objectifs de développement durable ne sont pas pertinents pour tous les modèles d'affaires. Il faudra regarder pour chaque société les ODD pertinents uniquement. Ce cadre d'analyse aide à motiver les sociétés du portefeuille à progresser et à créer plus d'impact.

Suite à ces réunions, les experts ESG fournissent des recommandations d'amélioration aux entreprises et fournissent une analyse approfondie des lacunes dans leur reporting.

Politique d'engagement active

ASIM est un actionnaire actif dans les sociétés investies dans ses deux fonds ESG (Cadmos Swiss Engagement Fund et AS Swiss Equity Cadmos Engagement).

Le vote fournit aux gérants de portefeuille des informations précieuses sur la qualité de la gouvernance d'une entreprise. L'exercice du droit de vote est une responsabilité financière. La compétence, l'indépendance et la disponibilité du conseil d'administration sont essentielles pour l'avenir d'une entreprise. L'effet d'une augmentation de capital, par exemple, se fera sentir immédiatement. La rémunération du conseil d'administration et du management est très importante pour évaluer si les intérêts du management et du conseil sont alignés avec les intérêts des actionnaires. ASIM estime que la part variable du salaire, notamment à long terme, doit tenir compte d'indice de performance financière (croissance organique, amélioration de la rentabilité, retour sur les capitaux investis) et de performance de durabilité, comme la réduction d'émissions de CO2.

Les gestionnaires de portefeuille définissent leurs positions de vote en étudiant les analyses des assemblées générales annuelles (AGM) et les recommandations de vote fournies par le conseiller en vote par procuration. Cette agence indépendante est l'un des principaux fournisseurs d'évaluation de la gouvernance et de conseils de vote. Elle couvre plus de 23'000 entreprises dans une centaine de pays. Les gestionnaires de portefeuille ont le droit et le devoir de s'écarter des recommandations de Glass Lewis, s'ils constatent que celles-ci ne tiennent pas pleinement compte des modèles économiques et des particularités des sociétés ou ne correspondent pas à leurs directives de vote internes respectives.

Directives de vote :

Structure du conseil d'administration

1. Election de membres individuels du conseil
2. Fonctionnement et indépendance des différents comités
3. Séparation de la fonction de CEO et de président du conseil d'administration
4. Octroi de la décharge

Transparence et cohérence de la structure de rémunération

5. Structure appropriée du système de rémunération du comité exécutif
6. Structure appropriée du système de rémunération des membres du conseil

Structure et propriété du capital social

7. Approbation des comptes et répartition des bénéfices / dividendes
8. Structure du capital appropriée (augmentation du capital autorisé...)
9. Nomination des auditeurs

Droit des actionnaires

10. Modification des statuts, égalité de traitement des actionnaires et mesures anti-OPA

Questions environnementales, sociales et de gouvernance

11. Résolution appropriée des actionnaires relative au changement climatique
12. Diversité et inclusion adéquates au niveau du conseil d'administration

Annexe 1 :

Les 10 principes de l'UN Global Compact

Droits Humains :

1. Les entreprises sont invitées à promouvoir et à respecter la protection du droit international relatif aux droits de l'homme dans leur sphère d'influence ;
2. A veiller à ce que leurs propres compagnies ne se rendent pas complices de violation des droits de l'homme.

Normes du travail :

3. Les entreprises sont invitées à respecter la liberté d'association et à reconnaître le droit de négociation collective ;
4. L'élimination de toute forme de travail forcé ou obligatoire.
5. L'abolition effective du travail des enfants ;
6. L'élimination de la discrimination en matière d'emploi et de profession.

Environnement :

7. Les entreprises sont invitées à appliquer une approche de précaution face aux problèmes touchant l'environnement ;
8. A entreprendre des initiatives tendant à promouvoir une plus grande responsabilité en matière d'environnement ;
9. A favoriser la mise au point et la diffusion de technologies respectueuses de l'environnement.

Lutte contre la corruption :

10. Les entreprises sont invitées à agir contre la corruption sous toutes ses formes, y compris l'extorsion de fonds et les pots-de vin.

Annexe 2 :

Risques de durabilité

Les risques de durabilité sont définis par le SFDR (sustainable finance disclosure regulations) comme un évènement ou une condition environnementale, sociale ou de gouvernance qui, s'il se produit, pourrait avoir un impact négatif réel ou potentiel sur la valeur d'un investissement.

Les risques de durabilité sont difficiles à quantifier car il y a une grande incertitude quant à leur évolution. Ils sont classés en trois catégories : des sujets environnementaux (E), sociaux (S) ou de gouvernance (G). Ci-dessous un tableau avec une liste non-exhaustive des éléments de durabilité :

Environnement (E)	<ul style="list-style-type: none"> Changement climatique Emissions de CO2 Perte de la biodiversité Pollution (air, eau, terre) Perturbation de l'écosystème Montée du niveau des eaux, inondation côtière Incendie de forêts Epuisement des matières premières Gestion des sources d'eau
Social (S)	<ul style="list-style-type: none"> Droits, bien-être et intérêts des personnes (également sur le lieu de travail) Capital humain Santé et risques d'accident Risques démographiques Accès aux biens et services, pauvreté Inégalité de genre Discrimination raciale Travail des enfants Trafic d'êtres humains Violation des droits humains Standard des normes de travail dans la chaîne de production
Gouvernance (G)	<ul style="list-style-type: none"> Diversité au niveau du comité de direction Rémunération de l'exécutif Transparence au niveau de la comptabilité Imposition responsable Corruption et pots-de-vin Mauvaise protection des données personnelles Sécurité des données informatiques Concurrence

Les risques de durabilité sont généralement considérés comme étant non-financiers, ce qui n'est pas véritablement le cas puisqu'ils peuvent avoir une incidence financière sur les entreprises. En effet une entreprise qui par ses activités néglige les effets de la pollution que peut produire son activité peut être soumise à des amendes et des sanctions. Une entreprise qui négligerait les droits de l'homme ou ferait travailler des enfants directement ou indirectement dans sa chaîne de production risque des

sanctions tant réglementaires que de réputation ce qui pourrait entacher ses ventes. Des entreprises qui dépendent de matières premières peuvent faire face à des chocs dans leur processus de production, ce qui peut engendrer des coûts supplémentaires.

En revanche, une gestion ESG efficace peut être une opportunité. En effet une société qui peut apporter des solutions pour s'adapter ou mitiger certains risques pourront avoir une croissance plus forte que leurs concurrents. Des sociétés avec une bonne réputation pourront attirer du personnel qualifié et le fidéliser. Une entreprise qui a une bonne gestion de ses ressources pourra faire des économies et être mieux armée en cas de perturbation dans la chaîne d'approvisionnement.

ASIM intègre les risques de durabilité dans ses décisions d'investissement, qui sont décrites dans « la politique d'investissement responsable ».