

MÉTHODOLOGIE DE NOTATION ESG

Mise à jour le 31 juillet 2025

SOMMAIRE

- I. Préambule / Démarche ESG
- II. Notation INOCAP Gestion¹
- III. Notation ESG
- IV. Traitement des exclusions
- V. Traitement des controverses

¹Toute référence à Inocap Gestion dans ce document doit être comprise comme l'expertise de gestion au sein de la société de gestion Groupama Asset Management

I. PRÉAMBULE / Démarche ESG

Dans le cadre de la labellisation ISR des Fonds Quadriga France Smallcaps, Quadriga Rendement France Midcaps, Quadriga Europe Midcaps et Quadriga Multicaps Europe, INOCAP Gestion a développé une méthodologie de notations ESG interne.

Dans le cadre de la mise en œuvre de la démarche ESG des Fonds listés ci-dessus, la constitution de l'univers d'investissement des différents OPCVM démarre par le filtrage de toutes les sociétés répondant à la stratégie d'investissement indiquée dans le prospectus des fonds et notamment en termes de capitalisation et de domiciliation. A noter que l'univers de départ de chacun des Fonds est différent des indices de référence mentionnés dans la documentation réglementaire des fonds, ceux-ci n'étant utilisés que comme des indicateurs de performance financière des fonds.

Intervient ensuite un double filtrage avec :

- 1- La détermination d'un univers d'investissement par un processus de notation interne sur la qualité des fondamentaux financiers de la société (la « Notation INOCAP Gestion ») en ne retenant que les sociétés dont les notes sont supérieures ou égales à 5/10
- 2- Puis la Notation ESG, toutes les sociétés de l'univers d'investissement étant notées selon les mêmes critères. Il s'agit en l'occurrence des sociétés avec une note INOCAP Gestion supérieure ou égale à 5.

Cette approche consistant à appliquer un premier filtre fondamental / financier avant de réaliser notre notation ESG nous conduit à être particulièrement exigeants et sélectifs

Notre filtre ESG s'applique donc à un univers d'investissement historiquement constitué des sociétés étant plutôt considérées comme les plus qualitatives.

Nous appliquons des critères d'exclusion spécifiques des fonds, également les politiques d'exclusion de Groupama Asset Management ainsi que les politiques d'exclusion du label ISR V3.

INOCAP Gestion effectue également un suivi des controverses et s'assure que les valeurs présentes dans les portefeuilles des fonds listés ci-dessus ne font pas l'objet de controverses avec un niveau de sévérité élevé et critique selon Ethifinance.

II. NOTATION INOCAP GESTION (10/10)

Comme indiqué précédemment, la notation INOCAP Gestion constitue le premier filtre fondamental de notre démarche ESG. Cette notation repose sur quatre piliers détaillés ci-dessous. Seules les sociétés obtenant une note supérieure ou égale à 5/10 accèdent ensuite à la notation extra-financière détaillée.

1/ Différenciation & Innovation (4/10)

Note 0	Pas/peu de différenciation identifiée ET pas/peu d'historique
Note 1	Pas/peu de différenciation identifiée, mais existence d'un « track record » montrant ROCE proche WACC (<10% post tax hors GW) ou en-dessous
Note 2	Différenciation identifiée et prouvée mais ROCE faiblement >WACC pre-GW OU rentabilité forte reposant surtout sur l'exécution et la régulation (par nature plus changeante et moins durable)
Note 3	Différenciation forte identifiée mais sans track long de ROCE (metrics différents: premium prix, marge brute) OU différenciation forte et prouvée mais risque potentiel de remise en question à moyen terme
Note 4	Différenciation forte ET prouvée par la performance passée. Track record long (10 ans) de forts ROCE (>15% post tax horsGW)

Le « moat¹ » selon Pat Dorsey*: 5 types de différenciation. Essayer pour chaque société de résumer l'avantage compétitif de la société par un de ces 5 points est un bon exercice.

- Effet réseau : la société a une position de hub.
- Effet de taille : Telcos, Utilities mais rare car souvent régulé
- Coût de substitution élevé : business à base installée.
- Leader coûts : un exploitant minier qui a le 'cash cost' le plus faible...
- Intangible : R&D, Brevets, Licences, Marques

* <https://tradebrains.in/pat-dorseys-four-moats/>

2/ Investissement permanent (2/10)

Question de la dynamique passée (5 à 10 ans) des investissements clefs pour la croissance future. Selon les secteurs : R&D, Capex, Frais Marketing (conso). Prise en compte du M&A.

Note 0 : investissements clefs coupés ou sacrifiés

Note 1 : investissements clefs stables en % des ventes ou non-sujet Note

2 : augmentation ou sur-investissements récents en % des ventes

3/ Perspectives de croissance moyen terme du marché/de l'entreprise (2/10)

Note 0 : organique proche de la stabilité

Note 1 : organique proche du PIB mondial réel de 3.5% par an, ajusté du cycle

Note 2 : organique >5% par an, ajusté du cycle

4/ Actionnariat familial (2/10)

Note 0 : 100% flottant

Note 1 : actionnaire de référence **familial** sans contrôle / management actionnaire à partir de 1% du capital dans les mains des membres du Comité Exécutif - à partir de 5 ans au capital

Note 2 : actionnaire majoritaire **familial** avec contrôle majoritaire ($\geq 50\%$ des DDV) - à partir de 5 ans au capital

Si et seulement si la société obtient une note INOCAP Gestion d'au moins 5/10, celle-ci intègre l'univers d'investissement des OPCVM et elle se voit attribuer une note ESG détaillée dans le paragraphe suivant.

La notation INOCAP Gestion d'une société peut être amenée à évoluer dans le cadre du suivi réalisé par les équipes de gestion (actualité, discussions avec le management...). En cas de dégradation de la notation INOCAP Gestion vers un niveau inférieur à 5/10, la valeur concernée serait sortie de l'univers d'investissement et, le cas échéant, du portefeuille dans un délai de 6 mois maximum en fonction de la liquidité du titre.

III. NOTATION ESG (10/10)

Cette notation ESG se base sur 12 critères avec leurs pondérations spécifiques. Ces 12 critères constituent des facteurs de risque d'ordre extra-financier qui ont été choisis pour leur matérialité et leur lien direct avec la performance financière des sociétés et leur impact potentiel sur ce qui constitue la force de ces sociétés (innovation, différenciation, investissement permanent). La même notation constituée des mêmes critères avec les mêmes pondérations est appliquée à toutes les sociétés, quelle que soit leur taille de capitalisation et leur secteur. Cette notation est réalisée sur tout l'univers d'investissement de QUADRIGE MULTICAPS Europe, QUADRIGE EUROPE Midcaps, QUADRIGE RENDEMENT France Midcaps et QUADRIGE FRANCE Smallcaps.

1/ Gouvernance (3/10)

- **Séparation des rôles de Président du Conseil d'Administration/de Surveillance et de Directeur Général (1/10) : Note 0 si :**

-cumul des fonctions au sein du Conseil d'Administration ou de Surveillance

Note 1 si : Séparation des fonctions au sein d'une structure monale OU structure duale.

- o Fonctions EthiFinance Q140 : Séparation des rôles de Président du Conseil d'Administration/ de Surveillance et de Directeur Général

Pour les sociétés non couvertes par EthiFinance, l'analyste ESG s'est servi de l'extraction d'MSCI ESG Research avec le critère « COMBINED_CEO_CHAIR ». Enfin, lorsque la donnée n'était ni disponible avec EthiFinance, ni avec MSCI ESG Research, l'analyste ESG réalisait la recherche lui-même dans les documents réglementaires de la société.

- **Part des administrateurs indépendants au Conseil (1/10) :**
 - a/ pour sociétés non contrôlées (<50% des droits de vote) : Note 1 si >=50% d'indépendants, Note 0 sinon
 - b/ pour sociétés contrôlées (>50% des droits de vote) : Note 1 si indépendants >1/3 du Board, Note 0 sinon.
 - Fonctions Ethifinance : Part des administrateurs indépendants au Conseil
 - Recherche de l'actionnaire majoritaire : Dans les documents réglementaires de la société ou avec la fonction MSCI ESG Research « DOMINANT_SHAREHOLDER_PCT » pour les sociétés non couvertes par Ethifinance.

- **Existence d'un comité d'audit et des risques (0,5/10) :** 0 s'il n'existe pas ou que le Chairman / Président n'est pas indépendant.
0,5 pt s'il existe et que le Chairman / Président est indépendant.
 - Fonctions Ethifinance : Existence d'un comité d'audit et des risques

Pour les sociétés non couvertes par Ethifinance, l'analyste ESG s'est servi de l'extraction d'MSCI ESG Research avec le critère « AUDIT_COMMITTEE_EXISTS » Il fallait ensuite qu'il recherche si le président était indépendant ou non. Enfin, lorsque la donnée n'était ni disponible avec Ethifinance, ni avec MSCI ESG Research, l'analyste ESG réalisait la recherche lui-même dans les documents réglementaires de la société.

- **Part des femmes au Conseil d'Administration / de Surveillance (0,5/10) :**
0,5pt si le taux de féminisation du conseil d'administration ou de surveillance est supérieur ou égal à 30%. Sinon 0.
 - Fonctions Ethifinance : Part des femmes au Conseil d'Administration / de Surveillance

Pour les sociétés non couvertes par Ethifinance, l'analyste ESG s'est servi de l'extraction d'MSCI ESG Research avec le critère « WOMEN_DIRECTORS_PCT_RECENT ». Enfin, lorsque la donnée n'était ni disponible avec Ethifinance, ni avec MSCI ESG Research, l'analyste ESG réalisait la recherche lui-même dans les documents réglementaires de la société.

2/ Social (3/10)

- **Impact Social (1/10) :** liste des secteurs controversés retenus notés 0 : armement conventionnel, nucléaire militaire, alcool, jeux d'argent, pornographie. Accord du point à l'appréciation de l'Analyste ESG.

La société INOCAP Gestion s'est engagée à exclure de son champ d'investissement OPCVM labellisé ISR certains secteurs controversés (Tabac, Armes controversées, Charbon) sous condition de seuil de CA pour certains secteurs.

Fonctions Ethifinance : Utilisation de l'outil « Activités controversées » qui permet de contrôler si la société est présente dans le secteur de l'armement, de l'alcool, des jeux d'argent ou de la pornographie. Pour les sociétés non couvertes, c'est à l'appréciation de l'analyste.

- **Taux de départ des salariés (nombre de départs de salariés (ETP) / effectif total (ETP)) (0,5/10):**

0 si non publié ou taux élevé (>15%)

0.25 si taux compris entre 12 et 15%

0,5 si publié et (<12%).

Nous prenons l'année de publication la plus récente. Attention à la définition du Turnover : nous gardons une définition stricte, conforme à la définition Bloomberg (Turnover N = nombre de départs N / Effectif moyen N).

- Fonctions Ethifinance : Taux de départ des salariés (nombre de départs de salariés (ETP) / effectif total (ETP)) puis travail interne avec aide possible de Bloomberg (fonction ESG) si la société n'est pas couverte par MSCI.
- **Gestion du risque social (1/10) :** 1 pt si la société possède des objectifs futurs chiffrés d'amélioration rattachés au risque social.
 - Fonction Ethifinance : Pas de fonction dédiée. Recherche dans les documents réglementaires.
- **Nombre moyen d'heures de formation par salarié (nombre d'heures de formation/ effectif total) (0,5/10) :** 0,5 pt si la si le nombre d'heures de formation par employé sur une année est en moyenne supérieur ou égal à 20h/an.
 - Fonction Ethifinance : Nombre moyen d'heures de formation par salarié (nombre d'heures de formation/ effectif total).

Pour les sociétés non couvertes par Ethifinance, l'analyste ESG s'est servi de l'extraction d'MSCI ESG Research avec le critère « PROF_DEV_TRAIN_HOURS_PER_EMP ».

Enfin, lorsque la donnée n'était ni disponible avec Ethifinance, ni avec MSCI ESG Research, l'analyste ESG réalisait la recherche lui-même dans les documents réglementaires de la société.

3/ Environnement (4/10)

- **Impact Environnemental (1/10) :** liste des secteurs aux produits/services controversés retenus notés 0 : production d'électricité thermique, production O&G, charbon, raffinage, chimie, acier, ciment, papier, construction automobile, construction aéronautique, fabricants de pesticides. Accord du point en fonction des données recueillies par l'Analyste ESG.
 - Fonctions Ethifinance : Utilisation de l'outil « Activités controversées » qui permet de contrôler si la société est présente dans le secteur de la production d'électricité, la production Oil&gas, le raffinage, la chimie et enfin les pesticides. L'analyste appréciera ensuite en consultant les documents réglementaires de la société si elle agit dans le secteur de l'acier, du ciment, du papier, de la construction automobile et aéronautique.
- **Politique de gestion de l'impact environnemental (1/10) :** 1pt si la société possède des objectifs chiffrés futurs d'amélioration rattachés au risque environnemental
 - Fonction Ethifinance : pas de fonction dédiée

- **Emissions de gaz à effet de serre Scope 1+2 (1/10)** : Nous rapportons ces émissions au chiffre d'affaires de l'année correspondante de la société.

1 si publication des émissions passées GHG Scope 1+2 et baisse matérielle des émissions passées (au minimum réduction de 3% de l'intensité carbone par an). 0 sinon.

- Fonctions Ethifinance : Empreinte carbone (scope 1) estimée (tonnes CO2eq) & Empreinte carbone (scope 2) estimée (tonnes CO2eq).
- Pour les entreprises dont les données sont absentes d'Ethifinance, nous nous référons aux fonctions MSCI ESG Research : CARBON_EMISSIONS_SCOPE_1 & CARBON_EMISSIONS_SCOPE_2 ou directement dans les documents réglementaires de la société.
- Dès lors que la société émet moins de 10 tonnes / m€ de chiffre d'affaires sur la donnée la plus récente alors la société obtient le point.

- **Emissions de gaz à effet de serre Scope 3 (1/10)** : Nous rapportons ces émissions au chiffre d'affaires de l'année correspondante de la société.

1 si publication des émissions passées GHG Scope 3 et baisse matérielle des émissions passées (au minimum réduction de 3% de l'intensité carbone par an). 0 sinon.

- Fonction Ethifinance : Empreinte carbone (scope 3 total) estimée (tonnes CO2eq)
- Pour les entreprises dont les données sont absentes d'Ethifinance, nous nous référons à la fonction MSCI ESG Research : CARBON_EMISSIONS_SCOPE_3 ou directement dans les documents réglementaires de la société.

* Pourquoi -3% ? La Commission Européenne vise une réduction de 40% des émissions GHG en Union Européenne d'ici 2030 par rapport aux niveaux de 1990, ce qui équivaut quasiment à une baisse de 40% sur les niveaux de 2005 soit une baisse de -2% par an. Avec une croissance PIB réelle de l'Union Européenne moyenne à 1%, chaque entreprise doit au moins réduire son intensité de 3% par an. Les objectifs de l'UE s'inscrivent dans le cadre des accords de Paris visant une limitation de la hausse des températures à 2 degrés. En revanche la nouvelle Commission Européenne a fait de nouvelles propositions visant une baisse de 50/55% des émissions d'ici 2030.

L'univers d'investissement (note fondamentale IG \geq 5) des Fonds Quadriga France Smallcaps, Quadriga Rendement France Midcaps, Quadriga Europe Midcaps et Quadriga Multicaps Europe sera mis à jour à minima une fois par an, notamment sur la base des rapports annuels intégrés ou des rapports de développement durable et du déroulement des AG. Elle peut être mise à jour plus fréquemment si de nouveaux éléments d'appréciation sont apportés, notamment aux regards des changements de gouvernance ou de controverse.

Le taux d'analyse de notation extra-financière sera strictement supérieur à 90% (nombre d'émetteurs). Cette proportion est déterminée en excluant de la base de calcul, (i) les obligations et autres titres de créances émis par des émetteurs publics ou quasi publics, (ii) les OPC et (iii) les liquidités.

La sélection de titres du portefeuille vise, en plus des critères financiers, une sélection des meilleures

entreprises sur la notation ESG, dans une approche « Best In Universe ». Ce processus de sélection permet à chaque fonds ESG d'obtenir une note ESG Moyenne pondérée du portefeuille qui ne pourra en aucun cas être inférieure à la note ESG de l'univers d'investissement après élimination des 25% des plus mauvaises valeurs en 2025 et 30% en 2026.

Comme tous nos indicateurs de suivi, la note ESG moyenne de nos portefeuilles est pondérée par le poids des titres détenus en portefeuille. Nous calculons également la note ESG moyenne de l'univers sur une base pondérée par la capitalisation respective des émetteurs de l'univers.

Une note de zéro sur au moins une des trois composantes de notre notation ESG est éliminatoire. Nous considérons en effet qu'il serait contradictoire de mener une politique d'intégration ESG tout en investissant dans des sociétés qui ne respecteraient aucun des critères déterminant nos notes E, S ou G. En cas de dégradation d'une note à zéro sur une société présente dans nos portefeuilles, nous nous engageons à faire notre maximum pour sortir le titre concerné de nos portefeuilles dans un délai de 6 mois (en fonction de la liquidité du titre concerné).

IV. TRAITEMENT DES EXCLUSIONS

INOCAP Gestion assure en interne le suivi des exclusions au travers des documents de référence et des différentes publications et rapports des entreprises dans lesquelles elle investit.

A chaque nouvelle entrée en portefeuille, nous vérifions que les seuils individuels des exclusions ne sont pas dépassés. Ces seuils sont accessibles directement sur la politique d'exclusion publiée sur le site internet www.groupama-am.com.

Ces seuils sont pris en compte individuellement pour chacun des 3 domaines d'exclusions et ne sont donc pas cumulatifs. Par ailleurs, dans le cas où une valeur que nous détenons en portefeuille se voit franchir l'un de ces seuils, nous serons amenés à céder cette position sur un horizon de 6 mois. Dans le cas d'une valeur peu liquide, nous devons rédiger une note pour expliquer le délai de sortie si tenté que le délai de 6 mois précisé ci-dessus ne peut être respecté.

L'analyste ESG est chargé de vérifier les exclusions pour chacune des valeurs en portefeuille des Fonds. L'équipe de gestion sera informée des différentes exclusions recensées.

Les échanges avec les dirigeants au travers de réunions individuelles ou des visites de site nous permettent également d'approfondir notre analyse des fondamentaux des entreprises.

Le détail du traitement opérationnel des exclusions est disponible dans la politique de gestion d'exclusions.

V. TRAITEMENT DES CONTROVERSES

La prise en compte des controverses s'appuie sur la Politique de gestion des controverses 2025 de Groupama AM à laquelle il convient de se référer pour l'ensemble des principes, définitions et méthodologies applicables.

Dans le cadre spécifique de la Politique d'intégration ESG 2025 il est prévu en complément l'application d'une pénalité de 0,25 point sur la note ESG globale des émetteurs concernés par des controverses ayant un niveau de sévérité élevé ou critique.