

RAPPORT D'INVESTISSEUR RESPONSABLE

SYCOWAY AS AN INVESTOR

SYCOMORE GLOBAL EDUCATION

RAPPORT A FIN JUIN 2021

Rapport publié en juillet 2021 portant sur le fonds Sycomore Global Education au 30 juin 2021.

Introduction

Le présent rapport concerne le fonds Sycomore Global Education, fonds de sélection « développement durable », en cours de labélisation Investissement Socialement Responsable (label ISR, créé et soutenu par le ministère français de l'Economie et des Finances). Il est à lire conjointement avec le [rapport Investisseur responsable de Sycomore AM](#). Ce rapport détaille les critères de développement durable pris en compte dans la gestion du fonds et les performances de développement durable de nos investissements au 30 juin 2021.

Le présent rapport répond aux exigences du label ISR en matière de reporting de performances environnementales, sociales, de gouvernance et de droits humains.

Il complète le [Code de transparence AFG-FIR-Eurosif](#) des fonds actions labélisés ISR qui détaille les méthodes et moyens déployés pour la gestion ISR. Dans un souci de cohérence, il tient également compte des exigences de l'Article 173-VI de la loi n°2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte. Sycomore AM a choisi de publier un tel rapport pour tous ses fonds labélisés ISR.

Pour plus d'information sur les méthodes et moyens déployés pour l'analyse en matière de développement durable des entreprises de notre univers d'investissement, consulter le [rapport Investisseur responsable de Sycomore AM](#).

Sommaire

Introduction.....	2
Sommaire	2
1. Sycomore Global Education, un fonds en cours de labélisation ISR	3
2. Performance développement durable du fonds.....	5
Les notes SPICE.....	5
La Contribution Sociétale	6
La croissance des effectifs sur 3 ans.....	7
La féminisation du comité exécutif	7
La mise en place de politique en matière de droits humains	8
L'empreinte carbone	9
Annexe 1 – Inventaire des entreprises investies au sein du fonds Sycomore Global Education au 30.06.2021.....	10

Le fonds n'offre aucune garantie de rendement ou de performance et présente un risque de perte en capital. Avant d'investir, consultez le DICI de l'OPCVM disponible sur notre site internet www.sycomore-am.com. Les indicateurs reposent sur les dernières données publiées par les entreprises (2020 ou 2019 pour la plupart). Les performances ESG présentées sont celles des entreprises dont les actions figuraient à l'actif net du fonds et ne représentent donc pas une contribution directe du fonds à ces performances. Le Label ISR, créé et soutenu par le ministère des Finances, permet l'identification de placements responsables et durables pour les épargnants. Il vise à guider les investisseurs mais n'offre pas de garantie du capital investi et n'atteste pas de la qualité de la gestion mise en œuvre au travers du fonds.

1. Sycomore Global Education, un fonds en cours de labélisation ISR

UN FONDS LABELISE ISR, INTEGRANT DES CRITERES DE DEVELOPPEMENT DURABLE DANS SES DECISIONS D'INVESTISSEMENT

Créé en mars 2021 et en cours de labélisation, le fonds Sycomore Global Education vise, d'une part, une performance à 5 ans supérieure à son indice de référence¹, en investissant dans des sociétés cotées contribuant à l'éducation tout au long de la vie (formation initiale et/ou continue) et, d'autre part, la génération d'impacts sociaux positifs.

Cette recherche d'impacts sociaux positifs se concrétise à trois niveaux :

- **Intentionnalité** - Lors de la sélection de valeurs et de la construction de portefeuille, l'équipe de gestion s'appuie sur la note SPICE², et la contribution des entreprises à l'éducation, à travers leurs produits et services et à travers la formation de leurs parties prenantes, selon la typologie des entreprises :
 - Les fournisseurs d'éducation: entreprises proposant des produits et services d'éducation et de formation
 - Les facilitateurs d'éducation : entreprises créant des conditions favorables à l'apprentissage en fournissant des produits et services à destination des étudiants
 - Les sponsors de la formation continue: entreprises qui font de la formation de leurs parties prenantes un levier de performance économique et sociale

Pour les entreprises fournisseurs et les facilitateurs, la Contribution Sociétale de leurs produits et services à l'éducation est prise en compte dans la construction du portefeuille, en plus de la note SPICE. Le détail de la méthodologie de Contribution Sociétale des produits et services est disponible sur le site de Sycomore AM, sur la page [Notre démarche responsable](#).

Pour les sponsors de la formation continue, pouvant être issus de tous secteurs de l'économie, une méthodologie spécifique a été développée et intégrée à l'outil SPICE. Elle vise à évaluer les programmes de formation et d'éducation considérés, pouvant être à destination de différentes parties prenantes (employés, fournisseurs, clients, citoyens...) au travers de 3 dimensions : l'échelle (nombre de personnes formées rapporté à la taille de l'entreprise), la qualité (contenu, reconnaissance externe, publics visés...) et les résultats (nombres de personnes diplômées / ayant trouvé un emploi / progressé dans leur entreprise à l'issue du programme...). L'entreprise doit se distinguer sur deux au moins des trois dimensions pour être éligible au fonds.

- **Additionnalité** - Nos actions d'engagement actionnarial visent à contribuer à l'amélioration des pratiques des entreprises sur ces thématiques.
- **Mesure d'impact** - La mesure d'impact se fait au travers de notre méthodologie propriétaire d'analyse de la contribution sociétale des produits et services, afin d'évaluer la contribution des entreprises en portefeuille à l'éducation. Pour les entreprises « sponsors de la formation continue », des indicateurs spécifiques sont utilisés pour mesurer l'impact de leurs actions d'éducation et de formation (voir ci-dessus).

¹ MSCI AC World Net Return

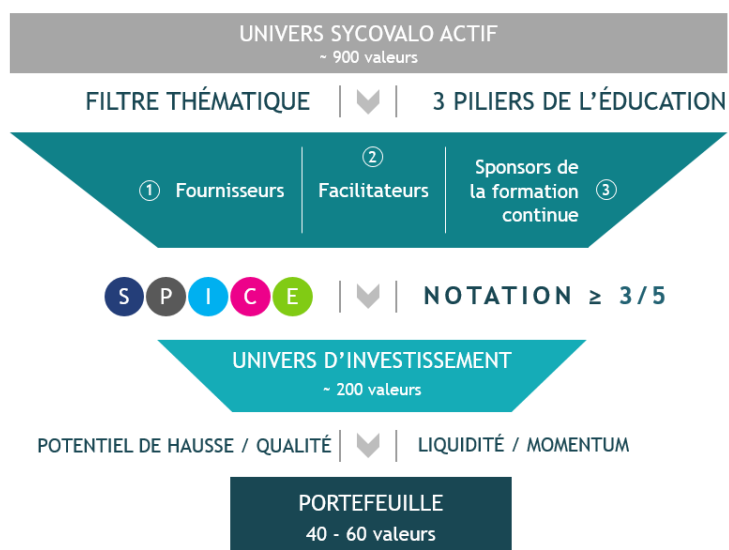
² SPICE pour Society&Suppliers, People, Investors, Clients et Environment. Pour plus d'information sur notre modèle d'analyse fondamentale, consulter [notre politique d'intégration ESG et d'engagement actionnarial](#).

Sans contrainte de capitalisation ou de zone géographique, une limite d'exposition aux marchés émergents de 30% a été établie et le fonds investit sur les valeurs qui affichent une décote significative selon notre analyse.

Les entreprises éligibles sont sélectionnées selon un processus d'investissement rigoureux et une analyse intégrée qui s'appuie sur notre modèle SPICE décrit dans notre politique d'intégration des enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG)³.

En cohérence avec l'objectif du fonds, l'univers éligible est construit en appliquant les filtres d'exclusion et de sélection ESG suivants :

- Un filtre d'exclusion des principaux risques ESG : le filtre d'exclusion permet d'écarter les entreprises présentant des risques en matière de développement durable qui affectent négativement les parties prenantes d'une entreprise et remettent en cause sa compétitivité. Une société est ainsi inéligible au fonds si elle est impliquée dans des activités exclues par notre politique d'exclusion ISR⁴ pour leurs impacts sociaux ou environnementaux controversés ou a une note SPICE strictement inférieure à 3/5.
- Un filtre de sélection des principales opportunités ESG :
 - Tout d'abord un filtre thématique est appliqué à l'univers d'entreprises évalué par Sycomore. Les entreprises de typologies suivantes sont sélectionnées :
 1. Fournisseurs (écoles privées, universités, soutien scolaires, publication de contenus pédagogiques, technologies éducatives, prestataires de formation continue),
 2. Facilitateurs (facilitateurs de l'éducation internationale, logement, santé et inclusion),
 3. Sponsors de la formation continue (entreprises qui font de la formation de leurs parties prenantes un levier de performance économique et sociale)
 - Ensuite, parmi ces entreprises, sont sélectionnées celles qui ont une notation SPICE supérieure ou égale 3/5.



Pour plus d'information, consulter le [Code de transparence AFG-FIR-Eurosif](#) du fonds Sycomore Global Education. Les principales caractéristiques du fonds sont disponibles sur [notre site](#).

³ Notre politique d'intégration ESG et d'engagement actionnarial est disponible sur [notre site](#).

⁴ Pour plus d'information sur les activités exclues consulter [notre politique d'exclusions](#).

2. Performance développement durable du fonds

La performance en matière de développement durable est appréciée à travers :

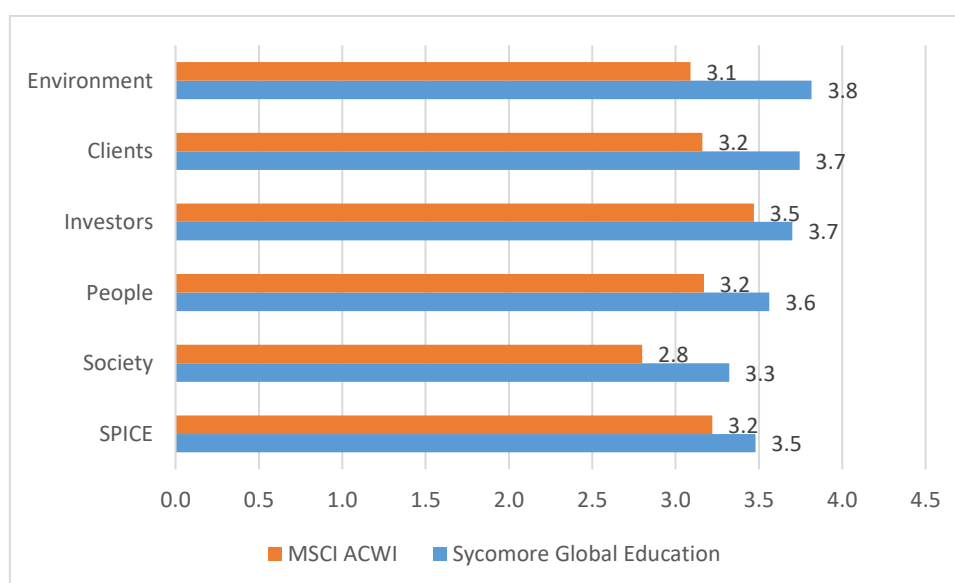
- Des indicateurs développés par Sycomore AM : la note SPICE, la contribution sociétale des produits et services;
- D'autres indicateurs ESG : la croissance des effectifs, la féminisation du comité exécutif, la mise en place de politique en matière de droits humains et l'empreinte carbone.

Certains de ces indicateurs ne sont pas nécessairement liés aux critères de sélection du fonds et peuvent donc varier en fonction des entreprises en portefeuille.

Les notes SPICE

Nous apprécions la performance globale de développement durable de nos investissements au travers de notre modèle d'analyse fondamentale SPICE.

Au 30 juin 2021, les notes SPICE pondérées des investissements en titres émis par des entreprises au sein du fonds Sycomore Global Education sont bien supérieures à la moyenne de 3/5 (les notes SPICE étant comprises entre 1 et 5/5)⁵:



Ces notes couvrent l'ensemble des titres actions détenus en portefeuille au 30 juin 2021, avec un taux de couverture qui se situe donc à 100%. Le taux de couverture du MSCI ACWI est de 68%.

⁵ Source : Sycomore AM, sur la base de données publiées par les entreprises. Pour plus d'information sur notre modèle d'analyse fondamentale, consulter notre politique d'intégration ESG et d'engagement actionnarial sur [notre site](#).

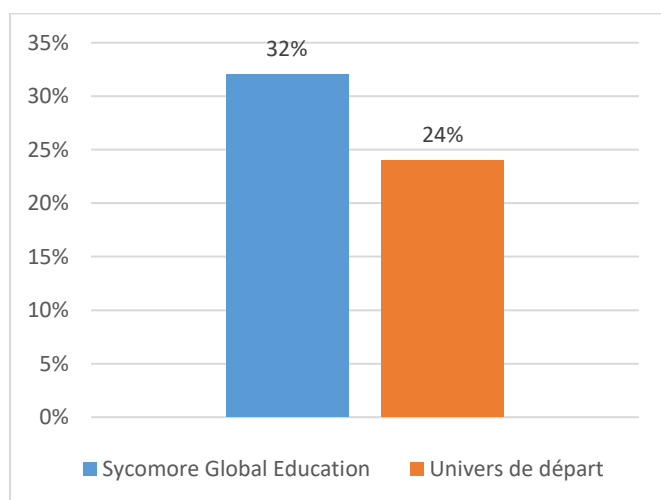
La Contribution Sociétale

La contribution sociétale des entreprises à l'éducation à travers leurs produits et services est l'autre indicateur clé de mesure de la performance développement durable de Sycomore Global Education, en ligne avec sa thématique.

La contribution sociétale des produits et services consiste en une revue du chiffre d'affaires de l'entreprise, qui vise à évaluer la contribution de chaque produit ou service aux grands enjeux sociétaux. La méthodologie s'appuie sur les 17 Objectifs de Développement Durable des Nations Unies (ODD), feuille de route commune des acteurs publics et privés à horizon 2030. Concernant Sycomore Global Education, seule la contribution des entreprises au pilier Progrès économique et humain, qui contient la thématique de l'éducation, est prise en compte dans le reporting.

La méthodologie de calcul dédiée au secteur de l'éducation reprend les principes méthodologiques communs et s'appuie sur les cibles sous-jacentes au 4^{ème} Objectif de Développement Durable des Nations Unies, dédié à l'éducation. Elle tient notamment compte de l'accessibilité des produits et services considérés, du niveau de besoin des populations auxquelles ils sont accessibles, et de leur valeur ajoutée par rapport à l'offre éducative existante.

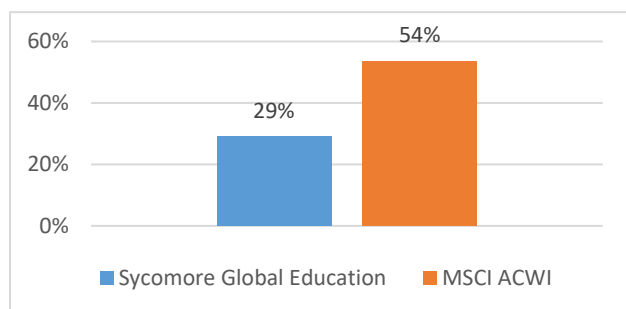
Fin juillet 2021, la contribution à l'éducation des entreprises des catégories fournisseurs et facilitateurs, à travers leurs produits et services, était de +32%. Une comparaison avec l'indice de référence du fonds ne nous paraît pas pertinente sur cet indicateur compte tenu du biais thématique du fonds. Nous comparons donc la Contribution Sociétale des entreprises des catégories fournisseurs et facilitateurs d'éducation investies dans le fonds avec celle de l'univers de départ thématique, qui contient les entreprises aux activités comparables suivies activement. A fin juillet 2021, la contribution à l'éducation de cet univers n'était que de +24%.



Taux de couverture	Univers de départ	Sycomore Global Education
En nombre	84%	100%
En poids	84%	100%

La croissance des effectifs sur 3 ans

Sur les enjeux sociaux, l'évolution des effectifs sur 3 ans : la capacité d'une entreprise à générer de l'emploi est appréciée à travers l'évolution, positive ou négative, des effectifs cumulée sur les 3 derniers exercices. L'indicateur intègre les évolutions d'effectifs liées à des cessions ou acquisitions. Au 30 juin 2021, la croissance des effectifs (+29%⁶) est particulièrement soutenue par des émetteurs actifs dans les nouvelles technologies éducatives en forte croissance, comme Arco, Chegg, ou encore 2U.

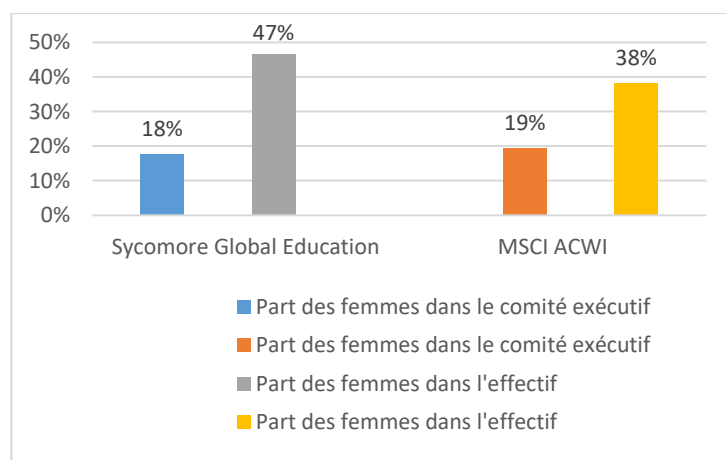


Taux de couverture	MSCI ACWI	Sycomore Global Education
En nombre	78%	85%
En poids	87%	93%

La féminisation du comité exécutif

Sur les enjeux de gouvernance, la féminisation du comité exécutif : l'écart entre la représentation des femmes au sein du comité exécutif et dans l'effectif global est un bon indicateur de la capacité d'une entreprise à promouvoir la diversité et l'égalité des chances au sein de l'organisation. Bien que de nombreuses entreprises publient la part des femmes dans le management, elles le font à des niveaux hiérarchiques différents et la population de « managers » sous-jacente varie d'une entreprise à l'autre. Afin de disposer de données plus homogènes, agrégeables au niveau de chaque fonds, nous avons choisi d'utiliser le pourcentage de femmes dans leurs comités exécutifs.

Au 30 juin 2021, le taux de féminisation du comité exécutif des entreprises du fonds Sycomore Global Education est de 18% et la part des femmes dans l'effectif correspondant est de 47%⁷. Certaines entreprises, comme Wolters Kluwer, Schneider, ou Microsoft ont plus de 30% de femmes dans leurs comités de direction.



Taux de couverture	MSCI ACWI	Sycomore Global Education
Part des femmes dans le comité exécutif		
En nombre	95%	85%
En poids	98%	92%
Part des femmes dans l'effectif		
En nombre	43%	55%
En poids	45%	59%

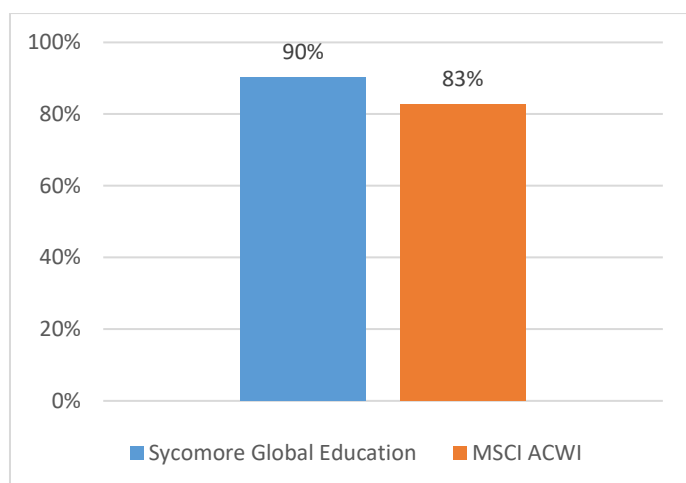
⁶ Source : Factset

⁷ Source : Bloomberg

La mise en place de politique en matière de droits humains

Sur les droits humains, la part d'entreprises ayant une politique : l'engagement des entreprises sur les enjeux des droits humains peut être apprécié au travers de la définition d'une stratégie et de la mise en place d'une politique. Nous avons à ce titre retenu un indicateur proposé par Bloomberg qui permet d'identifier les entreprises communiquant sur la mise en place d'une politique en matière de droits humains. A noter que nous avons fait le choix de ne pas retenir un indicateur qui serait fondé sur les controverses dont l'entreprise fait l'objet. En effet, nous considérons que le nombre de controverses n'est pas représentatif de l'engagement et des moyens déployés par l'entreprise pour répondre aux enjeux des droits humains : le nombre de controverses dépend de la taille de l'entreprise et de son exposition médiatique et ne reflète pas forcément des procédures mises en œuvre en réponse à l'évènement controversé. Sur le fonds Sycomore Global Education, 90% des entreprises ont formalisé une politique en matière de respect des droits humains contre 83% pour l'indice de référence⁸.

En 2020, dans la continuité de notre engagement sur le sujet, nous avons rédigé et publié [notre propre politique Droits Humains](#). Dans le cadre du déploiement de cette politique, nous définirons en 2021 un plan d'actions d'engagement visant à accompagner la progression des entreprises de notre univers d'investissement sur l'identification, la gestion et la réduction des risques de violation des droits humains.

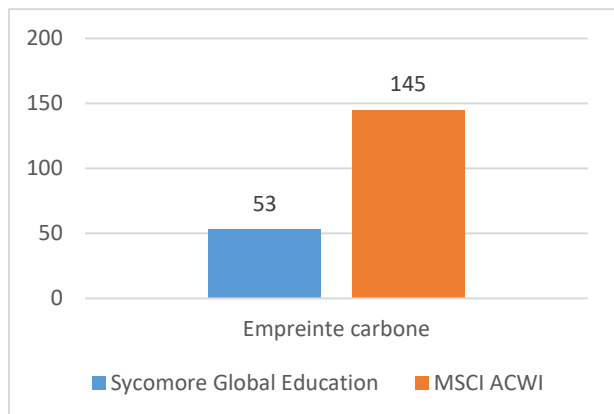


Taux de couverture	MSCI ACWI	Sycomore Global Education
En nombre	63%	66%
En poids	58%	70%

⁸ Source : Bloomberg

L'empreinte carbone

Sur l'environnement, l'empreinte carbone : nous évaluons également l'empreinte carbone et les performances effectives des sites et opérations, les ambitions et les moyens pour en limiter les impacts négatifs sur l'environnement en calculant l'empreinte carbone du portefeuille. Au 30 juin 2021, l'empreinte carbone du fonds Sycomore Global Education était de 53 contre 145 tonnes équivalent CO₂/an/M€ de capitalisation pour l'Euro Stoxx⁹. Ceci s'explique notamment par la forte présence dans le portefeuille d'entreprises de l'économie numérique et la faible représentation de secteurs industriels fortement émetteurs.



En tonne eq. CO₂/an/M€ de capitalisation

Taux de couverture	MSCI ACWI	Sycomore Global Education
En poids	98%	95%

⁹ Source : Trucost, année N-1 ou N-2

Annexe 1 – Inventaire des entreprises investies au sein du fonds Sycomore Global Education au 30.06.2021

Entreprise investie	Poids en %	Entreprise investie	Poids en %
17 EDUCATION & TECHNOLOGY GR	0.22%	KAHOOT!! ASA	1.24%
2U INC	4.53%	LEARNING TECHNOLOGIES GROUP	1.07%
ACCENTURE PLC-CL A	1.15%	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	0.90%
ADOBE INC	1.11%	MASTERCARD INC - A	1.93%
ARCO PLATFORM LTD - CLASS A	0.97%	MICROSOFT CORP	4.33%
ASML HOLDING NV	1.03%	NETCOMPANY GROUP AS	1.53%
BLACKBAUD INC	4.12%	NEW ORIENTAL EDUCATIO-SP ADR	1.24%
BRIGHT HORIZONS FAMILY SOLUT	0.77%	NEXITY	2.11%
CHEGG INC	2.84%	NOVARTIS AG-REG	3.48%
CHINA EAST EDUCATION HOLDING	1.81%	PEARSON PLC	4.73%
CHINA EDUCATION GROUP HOLDIN	3.26%	RELX PLC	4.68%
COMMSCOPE HOLDING CO INC	1.19%	SCHNEIDER ELECTRIC SE	0.92%
CORNERSTONE ONDEMAND INC	4.38%	SEB SA	1.94%
COURSERA INC	0.40%	SKILLSOFT CORP	0.85%
EDP RENOVAVEIS SA	1.01%	SLM CORP	2.48%
ENEL SPA	2.35%	SODEXO SA	2.63%
EPAM SYSTEMS INC	1.29%	SWATCH GROUP AG/THE-BR	1.05%
ESSILORLUXOTTICA	0.99%	SWATCH GROUP AG/THE-REG	0.04%
FIELMANN AG	1.68%	TAL EDUCATION GROUP- ADR	0.70%
FILA SPA	1.41%	UNILEVER PLC	3.12%
GARTNER INC	1.76%	VERISK ANALYTICS INC	0.86%
GRAND CANYON EDUCATION INC	2.68%	WILEY (JOHN) + SONS-CLASS A	4.77%
IDP EDUCATION LTD	0.81%	WOLTERS KLUWER	2.94%
INTESA SANPAOLO	3.10%	XIOR STUDENT HOUSING NV	1.43%