

Date de mise à jour : Juillet 2010

CODE DE TRANSPARENCE POUR LES FONDS ISR OUVERTS AU PUBLIC

1- Données générales

Les signataires se doivent d'être clairs quant à leur identité et doivent fournir des informations générales mais précises sur la société de gestion et le ou les fonds.

La société de gestion

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

Orsay Asset Management

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

Notre philosophie est « best in class » à partir d'une évaluation des critères :

- Environnementaux
- Sociaux
- de Gouvernance

L'originalité provient d'un ajustement de la note, lié au risque de controverse.

Notre fonds ouvert **Orsay Investissements ESG** est un FCP actions de la zone européenne, éligible au PEA, dont l'objectif est de délivrer une performance positive et régulière, supérieure à celle de l'indice Stoxx 50, en investissant en actions de « sociétés responsables ».

Nous nous appuyons sur notre partenaire **WestLB Research (associé à ASSET4)** qui nous fournit une notation ESG pour plus de 2500 valeurs européennes. Seules 1270 de ces valeurs possèdent en mai 2010 une notation ESG « A » ou « B » nous permettant d'investir., la notation alphanumérique descendant jusqu'à « D- ».

Au sein de cet univers une fois filtré, c'est notre processus de sélection de valeurs extrêmement rigoureux qui s'applique, puisque le portefeuille d'**Orsay Investissements ESG** est composé de 60 lignes environ.

Le fonds ou les fonds (gamme) ISR

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

Orsay Investissements ESG est un FCP actions de la zone européenne éligible au PEA. Le processus de gestion est de type discrétionnaire fondé sur une méthode rigoureuse de sélection de valeurs au sein d'un univers d'investissement composé de sociétés dites « responsables »

| | |
|----------------------------------|---|
| Forme juridique : | Fonds commun de placement de droit français (FCP) |
| Code ISIN : | FR0010423327 |
| Classification AMF : | Actions des pays de la Communauté Européenne |
| Durée de placement recommandée : | 5 ans |
| Frais de gestion : | 1.50% (sur l'actif net hors OPCVM détenus) |
| Droits d'entrée maximum : | 3% |
| Droits de sortie : | néant |
| Fréquence de valorisation : | quotidienne |

Souscriptions/rachats auprès de la Banque d'Orsay avant 11h00 sur la base de la prochaine vl.

Promoteur / dépositaire

Banque d'Orsay

Immeuble Etoile St Honoré

21 rue Balzac

75008 Paris

Téléphone : +33 1 42 99 32 08

Fax : +33 1 42 99 30 10

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

Toutes les informations relatives à ce fonds sont disponibles en un simple clic à partir de notre site internet ouvert :

<http://www.banquedorsay.fr/>

http://www.banquedorsay.fr/engagement_isr_oam.html

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

Sur notre page internet dédiée à notre l'engagement ISR d'Orsay Asset Management, vous trouverez en permanence :

- le dernier [reporting](#) du fonds Orsay Investissements ESG
- le dernier [inventaire](#) du fonds Orsay Investissements ESG avec les notations E,S,G, et la notation globale ESG, et ce ligne à ligne
- le dernier [reporting](#) extra-financier du fonds Orsay Investissements ESG
- la [description de produit](#) du fonds Orsay Investissements ESG
- le [prospectus d'investissement](#) du fonds Orsay Investissements ESG
- la [méthodologie ESG](#) de notre partenaire WestLB Research
- le [code de transparence AFG-FIR](#) signé par Orsay Asset Management

2- Critères d'investissement ESG

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

Notre approche est « best in class » .

Nous pensons qu'à long terme, les entreprises prenant en compte des critères socialement responsables sauront croître et se développer de façon plus pérenne et moins volatile. C'est pourquoi nous définissons au sein de l'univers actions zone Europe un univers de gestion incluant uniquement les sociétés ayant une forte approche ISR suivant les critères définis au 2.c.

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

Le fonds investit uniquement sur des sociétés notées A ou B selon nos critères ISR.

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

L'analyse est réalisée par WestLB Research qui a développé un outil spécifique «WestLB Extra Financial Risk Navigator » à partir des notes fournies par ASSET4 (groupe THOMSON REUTERS).

WestLB Extra Financial Risk Navigator évalue 2400 valeurs et attribue une note selon 3 facteurs :

- L'environnement,
- Le gouvernement d'entreprise,
- Les partenaires de l'entreprise (employés, sous-traitants, clients..).

Cette note est ensuite pondérée par un facteur de controverse CRD « Controversy Risk Discount » prenant en compte les risques susceptibles de ternir la réputation d'une société.

Les pondérations ci-dessous sont ajustées en fonction des secteurs : par exemple l'impact environnemental est moins marqué pour une banque (30%) que pour le secteur pétrolier (40%).

La note est finalement convertie en rating, qui s'étale de A (la meilleure note) à D (la moins bonne).

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

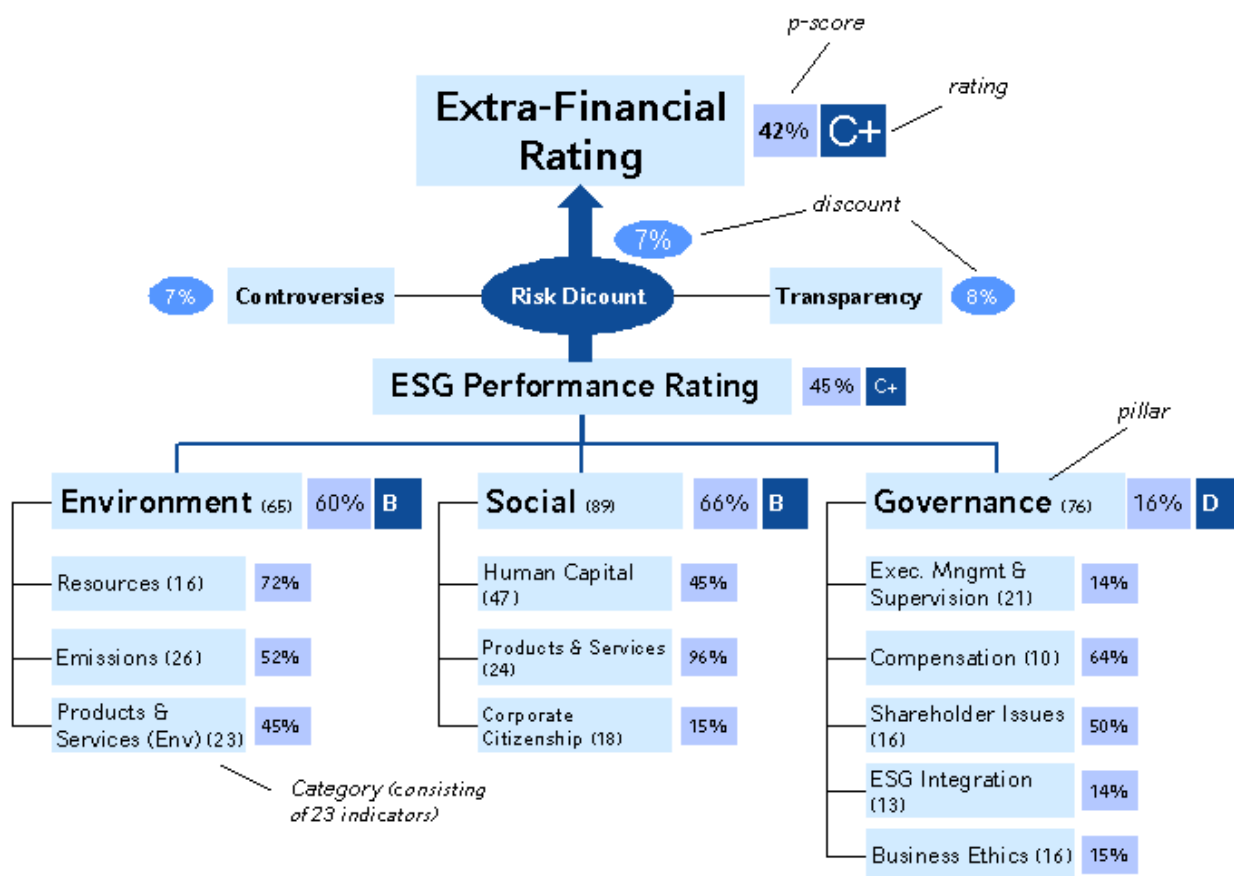
Les changements de critères sont communiqués sur le site internet ouvert d'Orsay Asset Management, sur les reportings et auprès des équipes d'Orsay Asset Management.

3- Processus d'analyse ESG

Les signataires s'engagent à fournir des informations claires quant au processus d'analyse ESG de leurs investissements.

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

Nous nous appuyons sur notre partenaire **WestLB Research (associé à ASSET4)** qui nous fournit une notation ESG pour plus de 2500 valeurs européennes. Seules 1270 de ces valeurs possèdent en mai 2010 une notation ESG « A » ou « B » nous permettant d'investir.



Source WestLB Research, Asset4

3.b) 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 ?

Nous nous appuyons sur notre partenaire WestLB Research – associé à ASSET 4.

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

L'externalisation de la méthodologie d'analyse ESG par WestLB Research – associé à ASSET 4 ne rend pas nécessaire à nos yeux une procédure de contrôle ou de vérification externe.

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

Le processus d'analyse peut inclure un dialogue avec les parties prenantes au niveau de WestLB Research.

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

Oui, les entreprises/émetteurs ont accès à leur profil ou analyse sur simple demande.

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

Le process est mis à jour de façon annuelle. Pour les notes, la mise à jour est au moins trimestrielle et plus fréquente en cas d'événement particulier.

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

Nous sommes totalement transparents sur les notations sur demande, à la fois critère par critère et ligne à ligne.

4- Evaluation, sélection et politique d'investissement

Les signataires s'engagent à fournir des informations concernant la façon dont l'analyse ESG est utilisée pour construire et gérer leur portefeuille.

4.a) 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 des fonds investissent ?

Le fonds investit uniquement sur des sociétés notées A ou B selon nos critères ISR (cf page précédente).

4.b) Quelles mesures, internes 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 ?

C'est la notation qui fait foi.

Notre philosophie est « best in class » à partir d'une évaluation de nos critères.

Aucun investissement n'est fait si les titres ne sont pas « best in class », c'est à dire notés « A » ou « B ».

4.c) Quel est le processus de désinvestissements en lien avec des critères ESG ?

Dès lors que la société est dégradée, donc plus dans notre sélection de « best in class », nous sortons la position dans un délai raisonnable.

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

Oui, la position Atos a été sortie en mars, dégradation de la note « B » à « C » pour des questions de Gouvernance.

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

Oui, via le reporting du fonds disponible sur le site internet de la banque d'Orsay.

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

Le gestionnaire des fonds n'informe pas les entreprises, mais il est toujours prêt à engager un dialogue.

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

N/A

5- Politique d'engagement

La politique d'engagement s'analyse globalement au niveau de notre Groupe.

En matière de notation ISR WestLB Research / WestLB Equity Market est engagé sur les points suivants :

- Extel Ranking SRI research
- Enhanced Analytics Initiative – selected broker list
- Farsight Award
- FT 'Sustainable Banker of the year'
- World Finance Award 2009 - 'Best ESG Research House Germany'.



- WestLB Equity Markets est membre d'Eurosif, the European Social Investment Forum

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

Le Groupe promeut à travers sa recherche et sa gestion les bonnes pratiques sur les critères Environnementaux, Sociaux et de bonne Gouvernance et vise à ce que ces pratiques s'améliorent dans le temps.

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

Le processus d'investissement d'Orsay Investissements ESG est basée sur la recherche élaborée par WestLB Research et donc fonctionne dans le cadre d'un univers *investissable*.

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

L'engagement est pratiqué par le gérant au travers de la recherche dispensée par WestLB Research.

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

WestLB Research / WestLB Equity Market participe à de nombreuses conférences afin de promouvoir les pratiques ISR au sein de grandes entreprises (*citées en italique*)

- 'e-mobility' day at IAA (15 Sept, 2009)
BMW, VW, ElringKlinger, Better Place
- EFFAS/WestLB/PWC – 'Taking ESG into account' (8/9 Sept, 2009): Bayer, RWE, VW, *Syngenta, Deutsche Post, Nestle, Hochtief, Henkel, Deutsche Bank*
- FAIRE - SRI Conference in Paris (11/12 June, 2008):
France Telecom, Telecom Italia, Bayer, Daimler, Lafarge
- Energy Efficiency Day in London (27 Nov, 2007)
Infineon, Novozymes, RWE, Rational, SGL Carbon
- FAIRE - SRI Conference in Paris (11/12 June, 2007)
BASF, Bayer, Schneider Electric, France Telecom
- CO2-Conference in Dusseldorf (5 Sept, 2006)
RWE, E.ON, EcoSecurites
- FAIRE - SRI Conference in Paris (22/23 June, 2006)
Secteurs analysés: *Automobiles, Logistique, Transports*
- Functional Food Seminar in Paris (10 Jan, 2006)
Unilever, Nestle, Raisio

Pour sa part, l'équipe Actions d'Orsay Asset Management rencontre environ 400 sociétés par an, un échange intervient lors de ces réunions.

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

L'engagement est suivi et monitoré par le Groupe via les critères évoqués au point 3.a).

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

Ce point est abordé au *Point 6*, il nous amène à voter « contre » certaines résolutions et/ou à sortir la pose du fonds.

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

WestLB est réputée pour sa recherche ISR, et participe à de nombreuses tables rondes afin de communiquer sur ses activités d'engagement.

- UNEP FI – Asset Management Working Group
 - Materiality I (2004): Insurance sector note
 - Materiality II (2006): Auto sector note
 - Materiality III (2009): Airline note (inclusion in EU ETS)
 - Global roundtable participations in 2005 and 2007
- Autres initiatives:
 - London Accord: together with the WRI (World Resources Institute) und Climate Conservancy
 - SIRAN/US Social Investment Forum/CorporateRegister: Note on GRI reporting
 - PIK (Potsdam Institute for Climate Impact Research)/GermanWatch: Integrating climate change risks and opportunities into company valuation models
 - DVFA/EFFAS – Integrating key performance indicators for non-traditional factors into investment decision making – Guidance for corporates & education of future financial analysts' generations

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

L'engagement se fait en amont de la gestion d'Orsay Investissements ESG comme cela est décrit dans le processus d'investissement.

6- Politique de vote

6.a) Le ou les fonds disposent-ils d'une politique de vote ?

L'exercice des droits d'actionnaire est en effet susceptible d'avoir un impact à plus ou moins long terme sur la valeur de l'investissement, impact qui justifie que les intérêts du porteur d'OPCVM ne soient pas toujours convergents avec ceux d'actionnaires en direct. De ce fait, la préservation des intérêts des porteurs de titres d'OPCVM passe nécessairement par l'exercice d'une corporate governance adaptée.

La société s'est adjointe les services d'ISS (Institutionnal Shareholder Services) afin de bénéficier de prestations d'analyse des résolutions, de traitement des votes et de reporting, et ce après avoir évalué la qualité des recommandations formulées au regard des objectifs recherchés.

Au vu des éléments d'analyse communiqués par ISS, il revient au gérant –si besoin est en concertation avec la gérance de la société de gestion- de peser la pertinence des recommandations formulées et d'appliquer la politique de vote arrêtée par la société.

6.b) Le ou les fonds rendent-ils public leurs votes et les raisons qui ont conduit à leurs choix ?

La société de gestion établit un rapport sur la mise en œuvre de la politique de vote, conformément à la réglementation en vigueur.

Ce rapport reprend notamment le nombre de fois où la société a exercé les droits de vote pour le compte des OPCVM.

Il reprend également les votes pour lesquels la société a estimé ne pas pouvoir se conformer aux principes définis dans la « politique de vote » ainsi que les cas éventuels de conflits d'intérêts.

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

Orsay Asset Management n'envisage pas pour l'instant d'être promoteur de résolutions.

La politique de vote est détaillée ci-après par types de résolutions :

Modifications statutaires : Vote au cas par cas ; en particulier :

Modification de la date de fin d'exercice :

Vote pour la modification de la date de fin d'exercice sauf à ce qu'elle soit destinée à différer l'AG annuelle.

Modification des seuils de déclaration de détention d'actions:

Vote contre les résolutions tendant à diminuer le seuil de déclaration de détention d'actions en deçà de 5% sauf justification pertinente.

Modification des quorums : Traitement au cas au cas par cas .

Comptes – Rapports du conseil d’administration et des commissaires aux comptes :

Vote pour l’approbation des Comptes – Rapports du conseil d’administration et des commissaires aux comptes à moins que:

- La présentation des comptes ou les procédures utilisées ne soulèvent des difficultés
- La société ne réponde pas à des questions d’actionnaires portant sur des points qui devraient être publiquement révélés.

Affectation du résultat :

Vote pour l’affectation du résultat, à moins que le dividende ne soit excessif compte tenu de la situation financière de la société.

Option de paiement du dividende en actions :

Vote contre des propositions ne permettant pas une option de paiement en espèces, sauf à ce qu’il soit démontré que cette option soit néfaste.

Quitus aux organes sociaux :

Vote pour le quitus, à moins que:

- questions sérieuses relatives à l’action des mandataires ou de la direction pour l’exercice en cause
- une action est engagée par des autres actionnaires à l’encontre des mandataires ou de la direction

Nomination des mandataires sociaux :

Vote pour les propositions émanant du conseil , à moins que:

- il n’y ait pas eu de transparence suffisante ;
- des situations de conflit d’intérêts aient été identifiées ;
- la nomination néglige délibérément les intérêts des actionnaires minoritaires ;
- le conseil d’administration ne respecte pas des principes essentiels de corporate governance.

Vote contre les propositions émanant d’actionnaires sauf à ce que le candidat ait démontré son aptitude à contribuer aux décisions du conseil d’administration .

Rétribution des mandataires sociaux :

Vote pour les propositions accordant une rémunération à des administrateurs non-dirigeants à moins que le montant en soit excessif par comparaison à d'autres sociétés du secteur.

Vote au cas par cas les rémunérations des administrateurs non-dirigeants en titres et en cash.

Vote au cas par cas les propositions liant en une seule résolution la rémunération des administrateurs non-dirigeants et dirigeants.

Vote contre les propositions tendant à introduire des systèmes de retraite pour les administrateurs non-dirigeants.

Indemnisation des mandataires sociaux et auditeurs :

Examen au cas par cas les propositions tendant à protéger les mandataires sociaux.

Vote contre les propositions tendant à indemniser les auditeurs.

Composition du conseil d'administration :

Vote pour les propositions tendant à figer la taille du conseil d'administration.

Vote contre l'introduction de retrait obligatoire pour limite d'âge.

Vote contre les propositions tendant à modifier la composition du conseil dans un contexte de lutte pour le contrôle de la compagnie ou du conseil.

Conventions dites réglementées :

Traitement au cas par cas en fonction du contexte, des conditions financières de la convention et de son utilité.

Opérations sur le capital :**Programmes de rachat d'actions :**

Voter pour ces programmes, à moins que:

- il n'y ait la preuve matérielle d'abus dans le cadre de plans antérieurs ;
- le plan ne contienne pas de critères objectifs et pertinents de rachat .

Rémission de titres rachetés : Vote favorable, à moins qu'il n'y ait la preuve matérielle d'abus antérieurs.

Emission de titres de capital :

Vote pour des augmentations de capital avec droit préférentiel dans la limite de 100% du capital émis

Vote pour des augmentations de capital sans droit préférentiel dans la limite de 20% du capital émis

Traiter sinon les augmentations de capital au cas par cas

Réduction de Capital :

Vote pour les propositions tendant à réduire le capital pour des besoins comptables usuels sauf à ce que cela soit défavorable aux actionnaires.

Traiter sinon les propositions tendant à réduire le capital induites par une restructuration au cas par cas

Structure de l'actionariat :

Voter pour les résolutions instaurant une seule classe d'actions, et s'opposer à celles créant une dualité de classes.

Titres préférentiels :

Voter pour la création de titres préférentiels dans la limite de 50% du capital émis à moins que cela n'affecte substantiellement les droits des actionnaires existants.

Voter pour la création de titres préférentiels convertibles pour autant que le nombre de titres résultant de la conversion respecte les standards arrêtés en matière d'émission de titres.

Voter contre la création de titres préférentiels ayant pour effet de dissuader des prises de contrôle.

Demande d'émission de titres de dette :

Voter au cas par cas les demandes d'émission de titres de dette non convertibles, avec ou sans droit de préemption.

Voter pour l'émission de titres de dette convertibles pour autant que le nombre maximum de titres de capital résultant de la conversion respecte les standards arrêtés en matière d'émission de titres.

Voter pour les propositions tendant à restructurer la dette dans la mesure où celle-ci est conforme aux intérêts des actionnaires.

Mise en garantie d'actifs : Traitement au cas par cas .

Capitalisation de réserves dans le cadre d'attribution gratuites ou augmentation du pair : vote favorable

Restructurations : Traitement au cas par cas .

Fusions et acquisitions:

Voter pour ces opérations, à moins que:

- l'impact sur les revenus ou les droits de vote pour une classe d'actionnaires soit disproportionné par rapport à leur contribution dans le groupe ou
- la structure de la société après acquisition ou fusion ne reflète pas un niveau satisfaisant de corporate governance.

Voter contre si la société ne donne pas une information suffisante avant le vote.

Expansion d'activités :

Voter pour les résolutions tendant à étendre le domaine d'activité sauf à ce que cela expose à des risques.

Transactions avec parties liées à la société : Traitement au cas par cas .

Mécanismes anti-OPA :

Voter contre les propositions anti-OPA sauf à ce qu'elles soient structurées d'une façon donnant à l'actionnaire la décision ultime quant à l'offre.

Propositions émanant d'actionnaires : Traitement au cas par cas, en privilégiant l'amélioration du corporate governance.

Nomination et rémunération des commissaires aux comptes :

Vote pour la nomination des commissaires aux comptes et pour les propositions arrêtant leur rémunération à moins que:

- La présentation des comptes ou les procédures utilisées ne soulèvent des difficultés,
- Il y a un changement des commissaires aux comptes sans explication,
- Le commissaire aux comptes proposé a auparavant exercé des fonctions dans la société ou peut être considéré comme lié à celle-ci.
- Il existe des rémunérations substantielles non liées à la mission d'audit.

Désignation des auditeurs internes :

Vote pour la désignation des auditeurs internes, à moins que:

- La présentation des comptes ou les procédures utilisées ne soulèvent des difficultés
- l'auditeur proposé a auparavant exercé des fonctions dans la société ou peut être considéré comme lié à celle-ci.

En dehors des cas spécifiques précités, la société de gestion se réserve d'examiner et de voter dans un sens qu'elle estime conforme à l'intérêt des porteurs de ses OPCVM, les informations relatives au cadre de son intervention étant à disposition des porteurs.

6.d) Des votes ont-ils eu lieu l'année écoulée en lien avec les critères ESG du ou des fonds ?

Oui, notamment les résolutions concernant la gouvernance.

