

Indépendance et Expansion AM

independance-et-expansion.com

SOMMAIRE

- I. Les origines d'Indépendance et Expansion AM
- II. Méthodologie d'investissement
- III. Les fonds
- IV. Investir aujourd'hui

La mise au point d'une méthodologie

1992



William Higgons



Small Cap

Quality
Value

Méthode

*« Sans théorie, l'homme
est condamné à
toujours répéter les
mêmes erreurs »*



Léonard de Vinci

UNE FOCALISATION SUR UNE CLASSE D'ACTIF PERFORMANTE : LES ENTREPRISES COTÉES DE PETITE TAILLE

Un segment structurellement compétitif

Croissance annuelle moyenne (2000-2019)

PIB	CAC 40	CAC Mid & Small
+1,4%	+3,2%	+4,3%

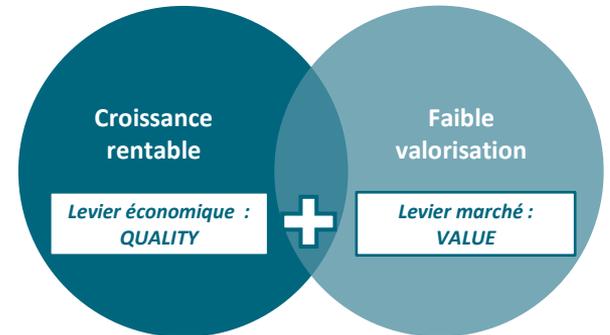
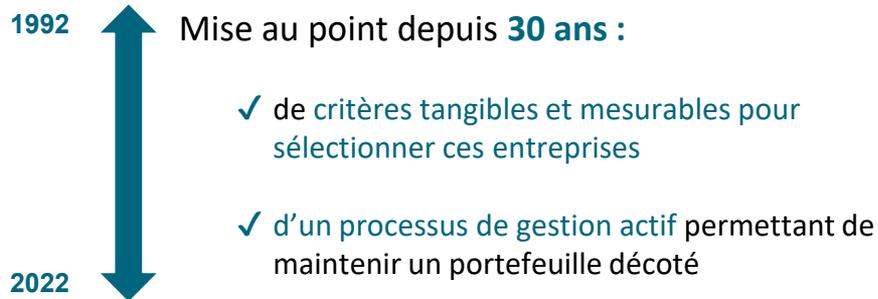
Performance boursière et volatilité (1990-2020)

	CAC 40	CAC Mid & Small
Performance annualisée	+6,6%	+8,0%
Volatilité	+18,4%	+18,1%

- **Une croissance et des niveaux d'investissement supérieurs à la moyenne** pour des entreprises souvent leaders sur une niche de marché non saturée
- **Des entreprises agiles et souvent familiales** permettant des prises de décisions rapides en cas d'évolution et un alignement d'intérêts
- **Un segment de marché moins arbitré** : des inefficiences à exploiter
- **Des dirigeants accessibles** : plus de 500 rencontres par an pour nos équipes facilitant notre compréhension et notre analyse

Objectif : construire un portefeuille d'investissements rentables avec un risque limité

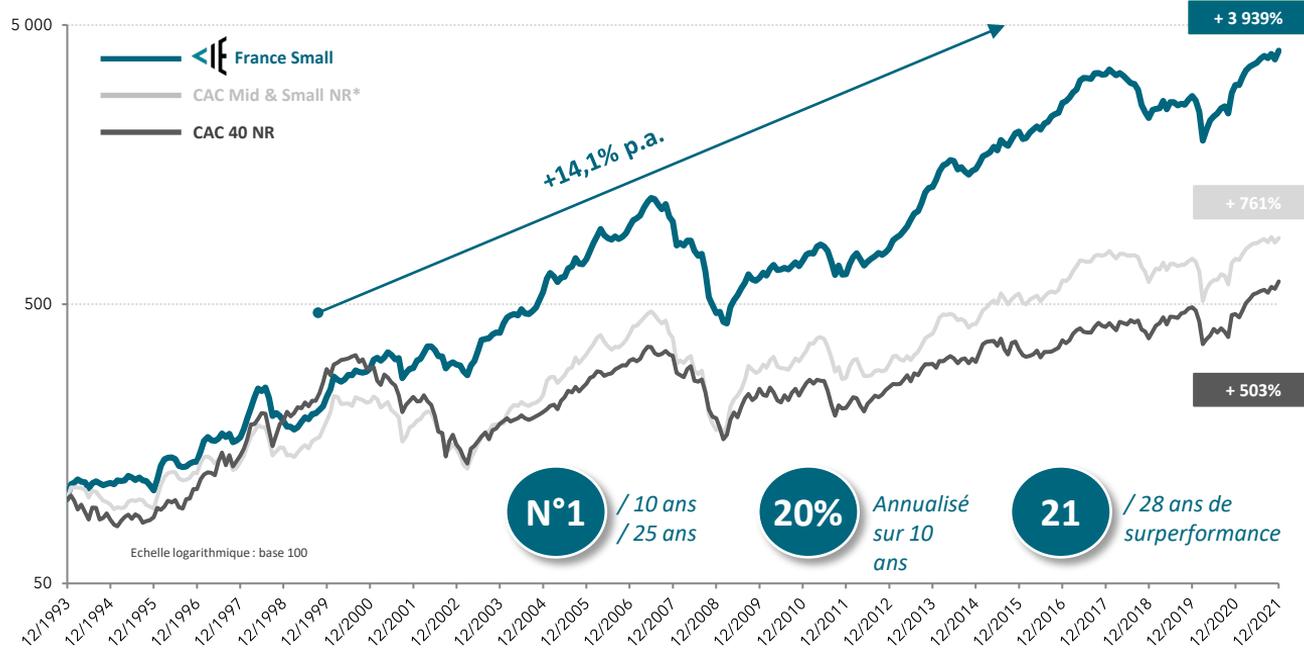
Recherche d'entreprises qui ont une croissance rentable et une valorisation faible



LE RÉSULTAT : <|─ FRANCE SMALL

Performance (en %, nette de frais)

au: 31/12/2021



Performance	< ─ France Small	Au 31/12/2021					Depuis 1993
		2021	3 ans	5 ans	7 ans	10 ans 🏆	
cumulée	< ─ France Small	-2,2%	+32,7%	+74,1%	+53,9%	+165,6%	+3939,4%
	CAC Mid & Small NR*	-2,9%	18,6%	43,6%	41,8%	103,2%	761,2%
annualisée	< ─ France Small		+20,3%	+9%	+15%	+20,3%	+14,1%
	CAC Mid & Small NR*		8,8%	7,2%	10,7%	12,2%	8,0%

Au 31/03/2022
2022 YTD

	I&E France Small	Indice de ref. NR	CAC 40 NR
1994	+14,3%	-4,0%	-15,3%
1995	-5,8%	-3,4%	+1,7%
1996	+26,8%	+33,5%	+26,3%
1997	+22,0%	+9,8%	+31,8%
1998	+14,3%	+12,4%	+33,2%
1999	+21,8%	+24,5%	+53,1%
2000	+26,7%	+17,4%	+0,5%
2001	+0,3%	-17,7%	-20,9%
2002	+3,1%	-17,5%	-32,5%
2003	+29,9%	+22,6%	+18,7%
2004	+40,1%	+27,0%	+10,1%
2005	+31,1%	+40,3%	+26,6%
2006	+30,8%	+18,3%	+20,9%
2007	+4,1%	-3,6%	+4,2%
2008	-52,9%	-53,3%	-40,3%
2009	+33,7%	+62,8%	+27,6%
2010	+14,7%	+13,0%	-0,4%
2011	-10,4%	-16,2%	-14,3%
2012	+23,9%	+11,7%	+18,8%
2013	+66,2%	+28,5%	+20,9%
2014	+15,6%	+8,4%	+1,7%
2015	+36,4%	+28,7%	+10,9%
2016	+26,6%	+11,3%	+7,7%
2017	+26,7%	+23,8%	+11,7%
2018	-30,2%	-20,2%	-8,9%
2019	+19,8%	+21,3%	+29,2%
2020	+9,5%	-0,1%	-5,6%
2021	+32,7%	+18,6%	+31,1%

Surperformance : 21/28 années **75%**

Performance positive : 24/28 années **86%**

Indépendance et Expansion AM, une société de gestion familiale qui affiche un historique de performance de près de 30 ans avec un processus d'investissement inchangé

LE LONG TERME POUR HORIZON

- Un historique de près de **30 ans**
- Une structure indépendante : **des décisions libres**
- Une famille actionnaire investie dans les fonds : **des intérêts alignés**

UNE SPÉCIALISATION FORTE

- Un seul métier : **la gestion collective**
- Une unique spécialisation : l'investissement dans les **entreprises cotées de petite et moyenne taille**

UNE MÉTHODOLOGIE STABLE

- Un unique modèle de gestion : investir dans des **entreprises qui se développent de façon rentable et qui sont faiblement valorisées**
- Une méthodologie performante : **Alpha de ~6%**
+14,1% annualisé depuis 1993
+20,3% annualisé sur 10 ans

SOMMAIRE

- I. Les origines d'Indépendance et Expansion AM
- II. Méthodologie d'investissement
- III. Les fonds
- IV. Investir aujourd'hui

1

Des entreprises qui se développent de façon rentable

❖ **Chiffre d’Affaires en croissance**

❖ **Marge opérationnelle élevée**

❖ **Forte rentabilité des capitaux investis**

- ✓ Capacité à investir de manière rentable
- ✓ Bon indicateur d’un avantage compétitif
- ✓ Croissance des Bénéfices par action

Croissance
rentable

Levier économique :
QUALITY

❖ ... dans la durée

- Gestion de long terme
- Enjeux non-financiers (*sociaux, réputation, environnement*) et dialogue entreprises

SFDR
Article 8



Principles for
Responsible
Investment



Analyse ESG interne +
collaboration avec
Ethifinance

2022e	Croissance CA	Marge EBIT	ROCE**
France Small	+9,5%	+11,0%	+23%
Moy. Marché*	+9,6%	6,9%	7,2%

*CAC Mid & Small, source IDMidcaps

**ROCE (avant IS)

2

Une opportunité de revalorisation

2022e	P/CF	PER	VE/EBIT
France Small	7,1x	10,6x	8,2x
Moy. Marché*	9,3	19,3	13,3

*CAC Mid & Small, source IDMidcaps

Faible valorisation

Levier marché :
VALUE

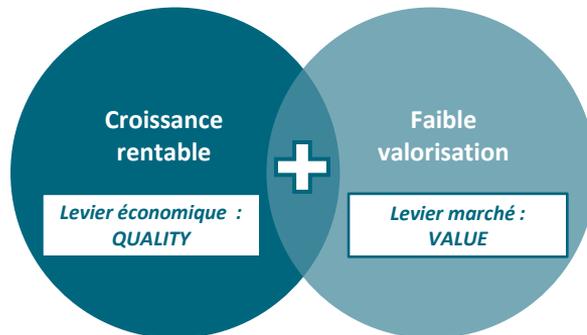
- ❖ **Décote de valorisation / marché en dépit d'une forte rentabilité**
 - ✓ Secteur de niche ou peu à la mode
 - ✓ Taille petite, société peu ou pas suivie par les analystes
 - ✓ Absence de marketing financier

Opportunité de retour à la moyenne

UN UNIVERS D'INVESTISSEMENT PERFORMANT



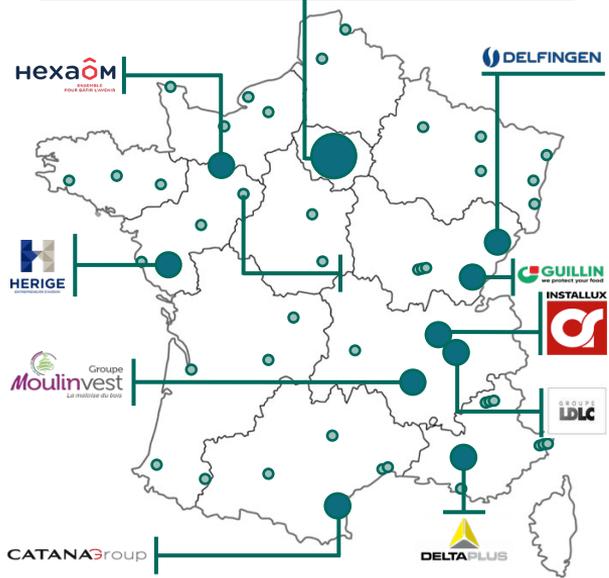
Profitable Growth at Low Price



(au 31.12.2021)	Performance annualisée 10 ans	Performance annualisée 30 ans	Alpha	Années de surperformance	Performance positive
 France Small	+20,3%	+14,1%	+6%	21/28	24/28

LA CONSTRUCTION DU PORTEFEUILLE

<IE Univers d'investissement I&E :
Profitable Growth at Low Price <IE



ANALYSE FINANCIERE

Valorisation

ANALYSE DU MARCHÉ

Qualitative

RENCONTRES DIRIGEANTS

>500/an

ANALYSE ESG

Notation interne

PORTEFEUILLE

Un suivi attentif de la valorisation du portefeuille

Albioma	15
Focus	13
Sword	12
Tinexta	11
Thermador	10
Trigano	0,9
Derichebourg	0,9
Sil	0,9
Infotel	0,9
Delta Plus	0,9
Manitou	0,8
Aubay	0,8
Arkema	0,8
Akwel	0,8
Synergie	0,8
Gevelot	0,8
Bilendi	0,8
MetropoleTV	0,7
Catana	0,7
LDC	0,7
Manutan	0,7
itlink	0,7
Linedata	0,6
HighCo	0,6
Groupe Crit	0,6
ALD	0,6
Passat	0,6
Scor	0,6
Ipsos	0,6
Groupe Gullin	0,5
Mersen	0,5
Kaufman	0,5
Publicis	0,5
Sopra	0,5
Bassac	0,5
Groupe LDLC	0,5
Stef	0,5
TF1	0,5
Vicat	0,5
Plastivaloire	0,4
Moulinvest	0,4
Viel	0,4
DLSI	0,4
Savencia	0,3
FNAC	0,3

1

Vente progressive des entreprises les mieux valorisées

Âge moyen du portefeuille (ans)

4,5

Investissement le plus ancien

2006

Part invest. depuis plus de 10 ans

~50%

Taux d'investissement

100%

2

Investissements dans des entreprises faiblement valorisées

Illustration 2021 IE France Small :

Société	PER 2021e
Albioma	25,3x
Focus Home	24,2x
Thermador	20,2x
Tinexta	29,2x
Sword	23,7x

Société	PER 2021e
Clasquin	10,0x
Herige	5,7x
Reworld	8,3x
Technip E	9,0x
Jacquet	5,7x
Poujoulat	9,5x

PER 2022e



Indépendance et Expansion

France

10,6x

Europe

11,7x

Décote vs. marché

-43%

-45%

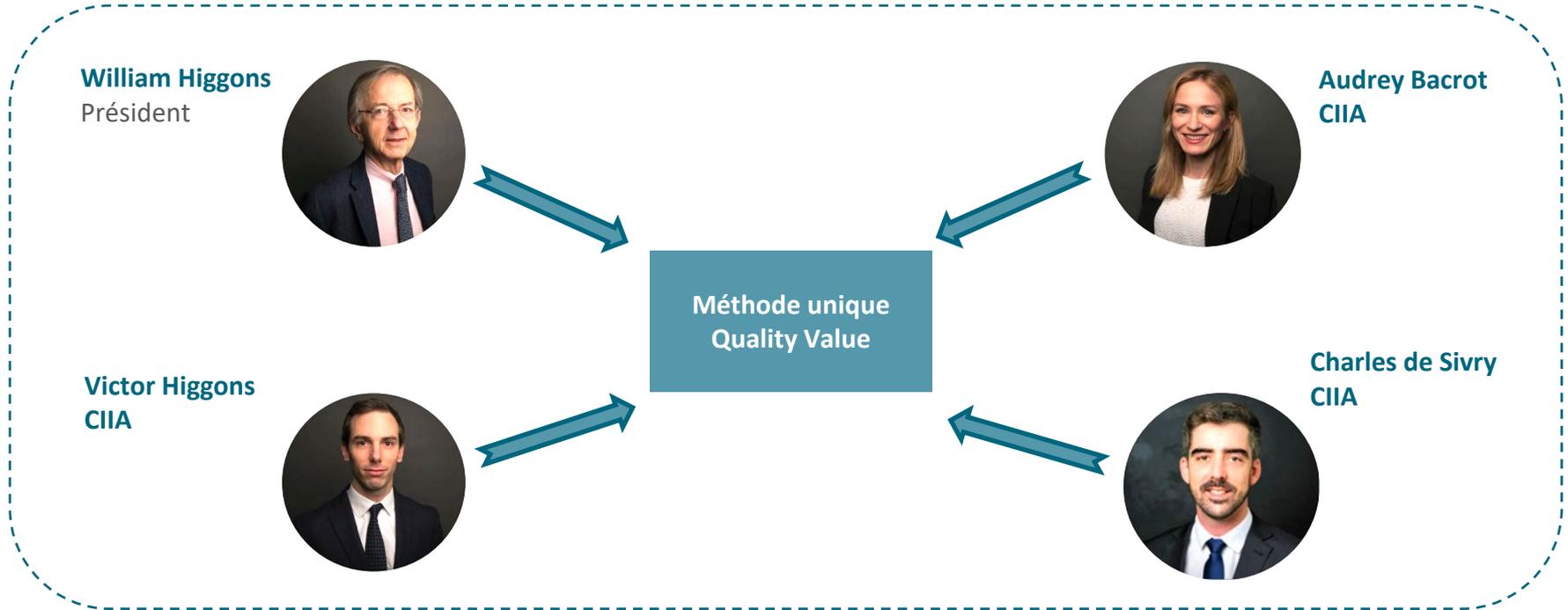
Moyenne marché

19,3

20,4

Maintien d'une décote élevée

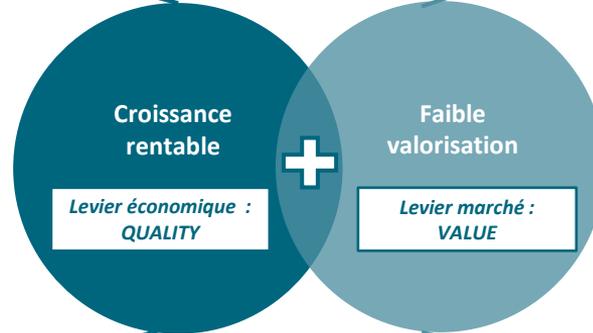
L'ÉQUIPE DE GESTION



Alignement sur la méthode
Gestion collégiale



- ❖ **Des bilans solides** : pas ou peu de dettes
- ❖ **Des marges confortables** : rentables même en périodes plus difficiles
- ❖ **Une forte agilité** : capacité à agir vite en cas de retournement de marché



Faible valorisation :

- ❖ **Limitation du risque de baisse**
- ❖ **Mauvaise nouvelle** : dans les cours

(au 31.12.2021)	Années de performances négatives			Volatilité (depuis 1993)		
	CAC M&S	CAC 40	<IF	CAC M&S	CAC 40	<IF
<IF France Small	9/28	8/28	4/28	18,1%	18,4%	17,5%

SOMMAIRE

- I. Les origines d'Indépendance et Expansion AM
- II. Méthodologie d'investissement
- III. Les fonds
- IV. Investir aujourd'hui

NOS FONDS

CLASSE D'ACTIFS

LANCEMENT

POLITIQUE
D'INVESTISSEMENT

ELIGIBILITÉ

EXTRA FINANCIER

PERFORMANCE
ET CLASSEMENT
(au 28.02.2022)

<< France Small

Small & Mid Caps France

1992

Géographie



Capi.
Médiane M€

700

PEA

SFDR
Article 8



Principles for
Responsible
Investment



Annualisée / 28 ans :

+14%

Quantalys
☆☆☆☆☆

Rang

Quartile

1 an	2 / 73	1	■■■■■
3 ans	6 / 71	1	■■■■■
5 ans	10 / 65	1	■■■■■
8 ans	1 / 58	1	■■■■■
10 ans	1 / 47	1	■■■■■

<< Europe Small

Micro Caps Europe

2018

Géographie



Capi.
Médiane

400

PEA-PME

SFDR
Article 8



Principles for
Responsible
Investment



Annualisée / fin 2018:

+24%

Quantalys
☆☆☆☆☆

Rang

Quartile

1 an	1 / 171	1	■■■■■
3 ans	11 / 155	1	■■■■■

<< Family Value

Small Cap France

2021-2028

Géographie



Capi.
Médiane

350

Fonds fermé



Principles for
Responsible
Investment

Objectif annualisé

>10%

France Small

Performance 2021

+32,7%

CAC Mid & Small NR

+18,6%

Classement 2021

N°2

/ 73
fonds

Catégorie Actions Frances Petites
et Moyennes Capitalisations



Classement de la performance au 31/12/2021 ?

	Rang	Quartile
1 an	➔ 2 / 73	1 ■■■■
3 ans	12 / 71	1 ■■■■
5 ans	16 / 65	1 ■■■■
8 ans	2 / 55	1 ■■■■
10 ans	➔ 1 / 47	1 ■■■■

Europe Small

Performance 2021

+48,1%

STOXX Europe Small ex UK NR

+23,1%

Classement 2021

N°1

/ 169
fonds

Catégorie Actions Europe Petites
et Moyennes Capitalisations



Classement de la performance au 31/12/2021 ?

	Rang	Quartile
1 an	➔ 1 / 169	1 ■■■■
3 ans	29 / 151	1 ■■■■

3 ans+ d'historique de performance

Encours de 50 M€

Family Value

Performance
juin-déc. 2021*

+18,2%

CAC Small NR
juin-déc. 2021

+3,9%

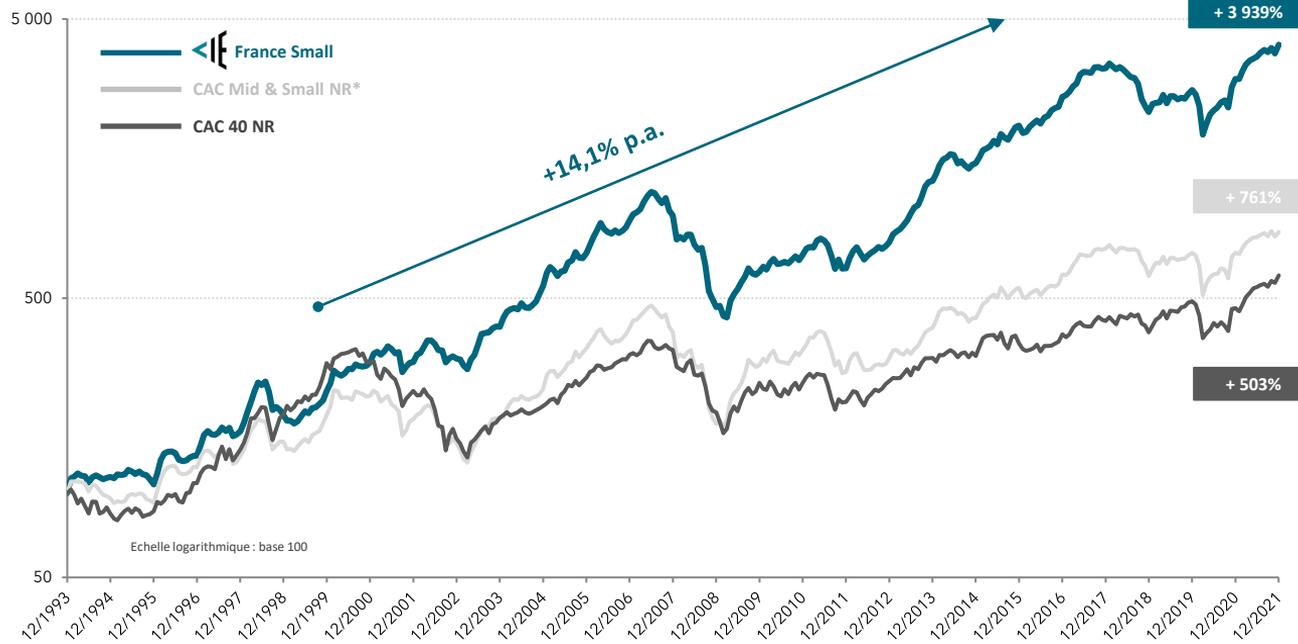
*Lancement au 31 mai 2021

INDÉPENDANCE ET EXPANSION – FRANCE SMALL



Performance (en %, nette de frais)

au: 31/12/2021



Performance	France Small	Au 31/12/2021					Depuis 1993
		2022 YTD	2021	3 ans	5 ans	7 ans	
cumulée	France Small	-2,2%	+32,7%	+74,1%	+53,9%	+165,6%	+3939,4%
	CAC Mid & Small NR*	-2,9%	18,6%	43,6%	41,8%	103,2%	761,2%
annualisée	France Small		+20,3%	+9%	+15%	+20,3%	+14,1%
	CAC Mid & Small NR*		8,8%	7,2%	10,7%	12,2%	8,0%

	I&E France Small	Indice de ref. NR	CAC 40 NR
1994	+14,3%	-4,0%	-15,3%
1995	-5,8%	-3,4%	+1,7%
1996	+26,8%	+33,5%	+26,3%
1997	+22,0%	+9,8%	+31,8%
1998	+14,3%	+12,4%	+33,2%
1999	+21,8%	+24,5%	+53,1%
2000	+26,7%	+17,4%	+0,5%
2001	+0,3%	-17,7%	-20,9%
2002	+3,1%	-17,5%	-32,5%
2003	+29,9%	+22,6%	+18,7%
2004	+40,1%	+27,0%	+10,1%
2005	+31,1%	+40,3%	+26,6%
2006	+30,8%	+18,3%	+20,9%
2007	+4,1%	-3,6%	+4,2%
2008	-52,9%	-53,3%	-40,3%
2009	+33,7%	+62,8%	+27,6%
2010	+14,7%	+13,0%	-0,4%
2011	-10,4%	-16,2%	-14,3%
2012	+23,9%	+11,7%	+18,8%
2013	+66,2%	+28,5%	+20,9%
2014	+15,6%	+8,4%	+1,7%
2015	+36,4%	+28,7%	+10,9%
2016	+26,6%	+11,3%	+7,7%
2017	+26,7%	+23,8%	+11,7%
2018	-30,2%	-20,2%	-8,9%
2019	+19,8%	+21,3%	+29,2%
2020	+9,5%	-0,1%	-5,6%
2021	+32,7%	+18,6%	+31,1%

Surperformance : 21/28 années **75%**

Performance positive : 24/28 années **86%**



Composition du portefeuille

Au : 31/12/2021

Répartition sectorielle

Secteurs	Pondération
Services entreprises	19%
Biens d'équipement	13%
Services IT / R&D ext.	12%
Media	11%
Biens de conso.	9%
Matériaux	8%
Transport	5%
Equipementiers Auto.	5%
Financières	5%
Distribution spé.	4%
Divers	4%
Immobilier	3%
Biens non essentiels	1%

Liquidités **0,0%**
Total **100%**

Ratios clés du portefeuille (au 31.01.2022)

France Small
Benchmark

	P/CF	P/E	Rdt.	ROCE
France Small	7,1	10,6	2,4%	19,7%
Benchmark	9,3	19,3	1,5%	7,5%

-24% **-45%** **+90 bps**

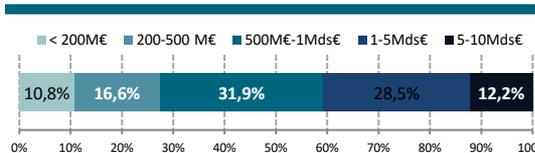
Décote vs. marché

Principales lignes

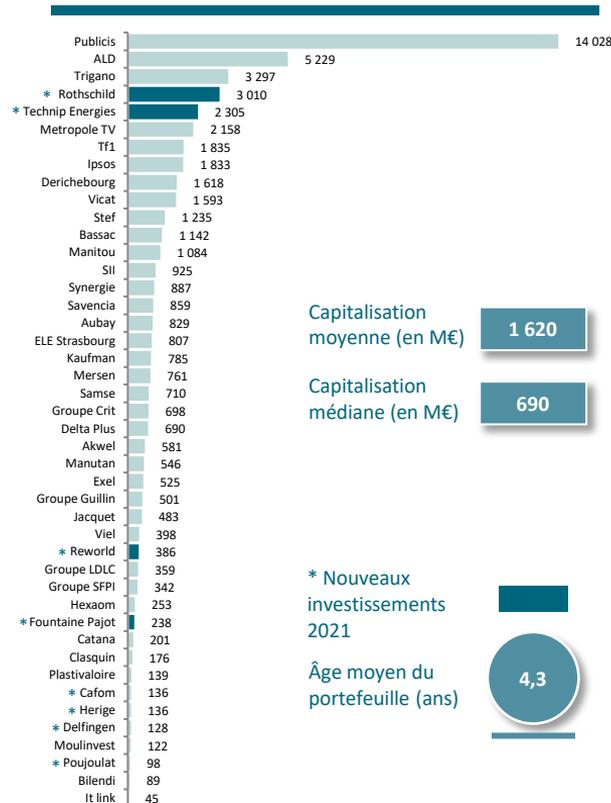
Valeurs *	Pondération
SII	7%
Aubay	5%
Catana	4%
Derichebourg	4%
Groupe Guillin	4%
Publicis	4%
ALD	4%
Ipsos	4%
Delta Plus	4%
Stef	4%

* Investissement fonds IE Europe : 4%

Répartition par capitalisation



Capitalisation des valeurs du portefeuille (en M€)



Capitalisation moyenne (en M€) **1 620**

Capitalisation médiane (en M€) **690**

* Nouveaux investissements 2021

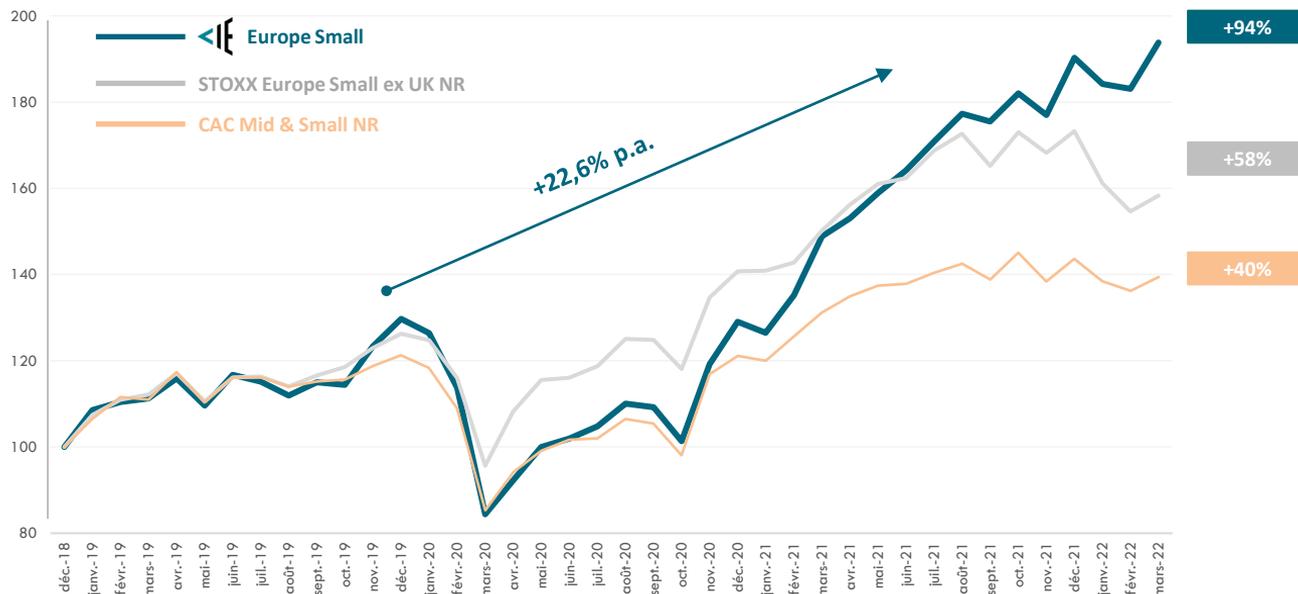
Âge moyen du portefeuille (ans) **4,3**

INDÉPENDANCE ET EXPANSION – EUROPE SMALL



Performance (en%, nette de frais)

Au : 31/03/2022



+94%
+58%
+40%

Performance par année

	IE Europe Small (I)	Benchmark
2019	+30,1%	+26,3%
2020	+0,1%	+11,5%
2021	+48,1%	+23,1%

Surperformance : 2/3 années

66%

Performance positive: 3/3 années

100%

Performance cumulée

IE Europe Small
STOXX Europe Small ex UK NR

Performance annualisée

IE Europe Small
STOXX Europe Small ex UK NR

Au 31/03/2022

2022 YTD

1 an 🍌 3 ans

+1,8%
-8,6%

+30% +74%
5% 41%

Depuis 2018*

+94%
58%

+20,3%
12,2%

+22,6%
15,2%



Composition du portefeuille

Répartition sectorielle

Secteurs	Pondération
Biens d'équipement	18%
Bien de consommation	13%
Distribution spécialisée	10%
Matériaux / construction	10%
Services IT / R&D ext.	9%
Equipementiers Auto.	6%
Immobilier	6%
Divers	5%
Agroalimentaire	5%
Transport	3%
Papier & Emballages	3%
Ingénierie & Construction	3%
Services entreprises	3%
Santé	2%
Média	2%
Cash et assimilés	2%
Total	100%

Ratios clés du portefeuille (au 31.01.2022)

Europe Small
Benchmark

Différence

	P/CF	P/E	Rdt.	ROCE
Europe Small	7,5	11,7	2,3%	24,9%
Benchmark	10,7	20,4	2,5%	n.a.

Décote vs. marché



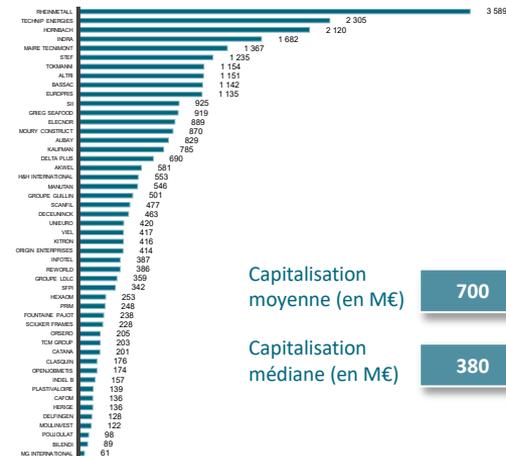
Principales lignes

Valeurs	Pondération
Catana	5,5%
Moulinvest	4,9%
Poujoulat	4,4%
Rheinmetall	3,3%
Grieg Seafood	3,3%
Altri	3,1%
Orsero	2,9%
SFPI	2,8%
Moury Construct	2,7%
Bilendi	2,7%

Répartition par capitalisation



Répartition par capitalisation (en M€)



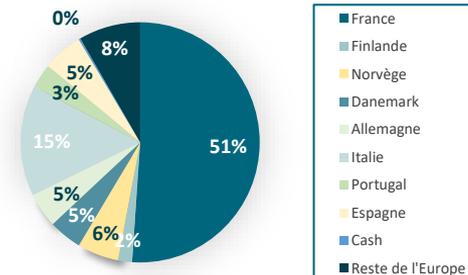
Capitalisation moyenne (en M€)

700

Capitalisation médiane (en M€)

380

Répartition par géographie



SOMMAIRE

- I. Les origines d'Indépendance et Expansion AM
- II. Méthodologie d'investissement
- III. Les fonds
- IV. Investir aujourd'hui

Existe-t-il un environnement de marché plus favorable qu'un autre pour notre gestion ?

1

Période favorable au style « Value »

Classement 10 ans

Fonds Actions France Small & Mid

Décennie 1997-2006

- Performance moyenne: **+17,2%**
- **Superperformance: 7/10 années**, Positif **10 / 10 ans**
 - Dont pendant bulle internet:
en 2001 (**+0,3%** vs -17%) et 2002 (**+3,1%** vs -16,2%)

N°1

2

Période favorable au style « Growth »

Décennie 2011-2021

- Performance annualisée de **+20,3%**
- **Surperformance: 8 / 10 années**

N°1

Maintien d'une valorisation moyenne basse quel que soit le contexte



Performance de la gestion dans différents environnements de marché

QUAND INVESTIR DANS NOS FONDS ?

"I always avoid prophesying beforehand, because it is a much better policy to prophesy after the event has already taken place" (1)

Winston Churchill



Levier marché :
VALUE

Donnée exogène → absence de contrôle

Multiples du
marché

Fluctuations marché impossibles à anticiper, parfois rapides et importantes (2007, 2018)

Multiples du
portefeuille

Revalorisations

- parfois rapides (Tinexta - 1 an)
- parfois lentes (Delta Plus - 14 ans)

Opportunités de revalorisation, ...mais sans calendrier



Un reporting transparent

- Liste exhaustive des investissements en position
- Suivi des **clefs de compétitivité**: ratios de décote des leviers économiques et boursiers du portefeuille
- Suivi transparent de la performance ESG de chaque entreprise et de son évolution

Des gérants disponibles

- Proposition d'échanges réguliers avec les investisseurs
- Présentation détaillée du portefeuille et des **dernières décisions de gestion**
- Prise en compte réactive des besoins réglementaires des investisseurs



Une relation de proximité et de confiance

	CAN		CICF		PER		RoE
	risque	écart	risque	écart	risque	écart	risque
IME Eur. médiane	2,1	-7%	2,1	-8%	11,0	-6%	2,3%
IME Eur. moyenne	2,1	-6%	2,2	-37%	11,2	-52%	2,3%
IME Eur. moy. pondérée	1,8	-27%	2,5	-34%	11,7	-50%	2,3%
STOXX Europe Small ex UK	2,2		11,4		23,3		2,6%

Source: ICF AM, Thomson Reuters et FTSE pour l'indice

Les INDICATEURS SUIVIS

	Niveau 2 (2022)				Evolution 12 mois
	Score	Acteur 1	Acteur 2	Acteur 3	
Criticité globale	Indépendance des conseils d'administration	40%	47%	38%	↑
	Droit d'opposition majoritaire	30%	34%	40%	↑
Besoins des investisseurs	Optimisme et intérêt pour l'écologie d'entreprise et les engagements environnementaux	30%	47%	47%	↑
	Transparence des pratiques ESG	40%	47%	47%	↑
Régularité de la direction	Présence d'un comité de diversité	30%	47%	38%	↑
	Présence d'un comité de diversité	30%	34%	34%	↑



ANNEXES

Nos partenaires



L'analyse de critères ESG fait partie intégrante de notre processus d'analyse fondamentale des entreprises afin de prendre des meilleures décisions d'investissement. Cette analyse nous permet en effet d'approfondir notre connaissance des entreprises, de mieux évaluer les risques spécifiques à chaque entreprise et donc de prendre des décisions d'investissement plus éclairées.

« Au-delà de l'identification des risques, l'analyse des critères ESG permet de mettre en lumière les entreprises porteuses des meilleures pratiques à même de favoriser une performance pérenne, de même que celles qui sont moins avancées mais qui ont engagé une démarche de progrès prometteuse ».

Pour mener à bien cette analyse interne, nous avons retenu plus de 30 critères ESG, qualitatifs et quantitatifs, issus d'analyses internes et de données externes. Ces données sont enrichies et complétées par les rencontres régulières de l'équipe d'investissement avec les dirigeants des entreprises que nous suivons activement, à un rythme de plus de 500 rencontres par an.

La moyenne pondérée des 30 critères retenus pour l'analyse ESG répartis en 13 catégories permettent de définir une notation. Cette note ESG présentée lors des Comités d'Investissement doit être supérieure ou égale au seuil minimum de 50/100.

« Plus que le résultat final d'une notation par nature imparfaite, le travail réalisé au cours de cette analyse et le principe d'une note ESG minimale permettent

- i) d'établir des éléments de comparaison pour identifier les entreprises qui adoptent les meilleures pratiques, et*
- ii) d'exclure celles dont les pratiques extra-financières mettent en risque la pérennité de leur performance ».*

Catégorie	Critères	Indicateurs
GOUVERNANCE 	Structure et qualité de l'équipe dirigeante 40%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Légimité / expérience dans le métier ▪ Historique de performance ▪ Diversité homme/femme du comité exécutif ▪ Transparence des critères de rémunération ▪ Stabilité équipe dirigeante à 5 ans ou bon plan de succession
	Contre-pouvoirs 20%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sources de contre-pouvoirs au sein du Conseil ▪ Niveau d'indépendance du conseil d'administration ▪ Diversité homme/femme du conseil d'administration
	Respect des actionnaires minoritaires 20%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alignement d'intérêts entre l'équipe dirigeante et les actionnaires ▪ Transparence de l'information financière ▪ Accessibilité de l'équipe dirigeante pour l'équipe d'investissement d'Indépendance et Expansion AM
	Démarche de progrès 20%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Démarche de progrès vers les meilleures pratiques de gouvernance ▪ Impulsion d'une dynamique de progrès par la direction sur l'ensemble des enjeux ESG de l'entreprise
SOCIAL 	Conditions de travail 20%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Satisfaction et bien-être des collaborateurs ▪ Protection et sécurité de l'emploi ▪ Dispositifs de partage des bénéfices
	Dévelop ^{mt} de compétences 20%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Politique de formation des salariés ▪ Plans de gestion de carrières
	Diversité de l'effectif 20%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Promotion de la diversité et l'égalité des chances au sein de l'entreprise ▪ Diversité homme/femme au sein de l'effectif ▪ Représentativité des femmes au sein de l'effectif cadre ▪ Emploi de salariés en situation de handicap
	Création d'emplois 20%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Création de nouveaux emplois par l'entreprise
	Démarche de progrès 20%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Démarche de progrès vers les meilleures pratiques sociales
ENVIRONNEMENT 	Emissions de CO2 25%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Emissions de gaz à effet de serre (GES) directes (périmètre 1) et indirectes (périmètre 2)
	Consommation d'énergie 25%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Consommation d'énergie générée par l'activité de l'entreprise
	Gestion eau et déchets 10%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dispositifs de gestion de l'eau et de tri des déchets
	Démarche de progrès 40%	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Démarche de progrès en faveur de l'environnement (baisse des consommations, gestion des déchets) ▪ Réduction des niveaux d'émissions de CO2 et des consommations d'énergie

3.1 L'impact Gouvernance des entreprises

Les

INDICATEURS SUIVIS

		Moyenne N PME-ETI cotées France	Année N	Année N-1	Année N-2	Evolution 3 ans
Contre-pouvoirs	Indépendance du conseil d'administration : ▪ Taux d'indépendance moyen du Conseil	49%	42%	36%	37%	↗
	Représentation des salariés au Conseil : ▪ Présence de représentants des salariés au Conseil	29%	56%	45%	32%	↗
Respect des actionnaires minoritaires	Alignement d'intérêts entre l'équipe dirigeante et les actionnaires minoritaires : ▪ Part du capital détenue par les fondateurs, familles et dirigeants	33%	43%	41%	38%	=
	Accessibilité de l'équipe dirigeante pour notre équipe d'investissement ▪ Nombre moyen de rencontres avec l'équipe d'investissement au cours de l'année	n.m.	5	5	5	=
Féminisation de la Direction	Féminisation des organes de Direction, volontarisme des entreprises sur la parité : ▪ Part de femmes au Conseil	39%	44%	39%	37%	↗
	Féminisation des organes de Direction, volontarisme des entreprises sur la parité : ▪ Part de femmes au comité exécutif	19%	16%	12%	10%	↗

► Contre-pouvoirs :

Nous notons une amélioration du **taux d'indépendance du Conseil** des sociétés du portefeuille au cours des trois dernières années, de 37% à 42%. Ces sociétés restent en moyenne en retard par rapport au taux moyen d'indépendance de 49% observé chez les petites et moyennes entreprises françaises cotées. Cet écart est à mettre en relation avec le taux plus important que la moyenne d'entreprises familiales dans le portefeuille du fonds. Ces sociétés avaient été historiquement plus

réticentes à la présence d'administrateurs externes indépendants. Nous notons cependant un net rattrapage vers de meilleures pratiques de gouvernance pour ces entreprises au cours des dernières années.

La représentation des salariés au Conseil est quant à elle en net progrès sur 3 ans, concernant désormais 56% des sociétés du portefeuille contre 32% trois ans auparavant. Cette évolution est pour nous un des signes de la meilleure prise en compte de la représentation des salariés et de leur bien-être au travail. Des progrès restent à faire étant donné que même si ce chiffre de 56% est plus élevé que la moyenne des entreprises cotées (29%), cela signifie tout de même que la moitié d'entre elles ne suivent pas encore cette bonne pratique.

► Respect des actionnaires minoritaires :

Peu d'évolutions sont à souligner pour cet indicateur. Nous notons dans l'ensemble un **bon alignement des intérêts** entre les dirigeants/familles de fondateurs et nous car ces derniers sont souvent eux-mêmes les premiers actionnaires de la société. Nous restons particulièrement vigilants à l'absence de schémas de rémunération excessifs ou pas assez transparents.

Nous sommes très satisfaits – à quelques rares exceptions – de la **très grande disponibilité** dont font preuve les **dirigeants des entreprises du portefeuille pour notre équipe d'investissement**. Pour chaque société, nous parvenons en moyenne à les rencontrer 4 à 6 fois par an à l'occasion de publications de résultats, de conférences, d'entretiens privés (*roadshow*) et de visites de site.

► Féminisation des organes de Direction :

Nous notons qu'un véritable effort a été entrepris au cours des trois dernières années pour **féminiser les Conseil d'administration/surveillance**. La parité y est aujourd'hui bien avancé (44% de femmes au Conseil en moyenne).

Pour ce qui est des **Comités Exécutifs**, nous ne pouvons que constater le grand retard des sociétés du portefeuille. Alors que le taux moyen des entreprises cotées est particulièrement bas à 19%, celui des entreprises du portefeuille n'est que de 16%. Un point de vigilance particulier sera porté sur ce sujet en 2021 lors de nos échanges avec les dirigeants des sociétés.

3.2 L'impact Social des entreprises

Les

INDICATEURS SUIVIS

		Moyenne N PME-ETI cotées France	Année N	Année N-1	Année N-2	Evolution 3 ans
Diversité de l'effectif	Représentation des femmes au sein de l'effectif cadre : ▪ Part des femmes dans l'effectif cadre / part des femmes dans l'effectif	0,9	0,9	0,9	0,9	▬
	Capacité de l'entreprise à promouvoir la diversité et l'inclusion au sein de l'entreprise : ▪ Part des salariés en situation de handicap	2,4%	2,6%	2,3%	2,6%	▬
Conditions de travail et dévelop- pement des compétences	Capacité de l'entreprise à développer les compétences de ses salariés : ▪ Nombre moyen d'heures de formation par salarié	15,1	16,8	15,5	14,8	➔
	Capacité de l'entreprise à développer des conditions de travail satisfaisantes : ▪ Taux d'absentéisme	3,9%	3,6%	3,5%	3,8%	➔
	Capacité de l'entreprise à développer des conditions de travail satisfaisantes/préserver l'emploi : ▪ Taux de rotation de l'emploi	17,9%	19,9%	19,7%	19,1%	➔
Créations d'emplois	Capacité de l'entreprise à générer des emplois sur les 3 dernières années : ▪ Croissance moyenne nette des effectifs sur 3 ans	n.a.	+12%			➔

► Diversité des effectifs :

De la même façon que pour les Comités Exécutifs, nous constatons tant pour les sociétés du portefeuille comme pour la moyenne des PME-ETI cotées en France un écart entre la représentation des femmes dans l'effectif global et leur représentation dans l'effectif cadre. Ce ratio est aujourd'hui de 0,9, ce qui signifie que pour une entreprise qui emploie 50% de femmes et 50% d'hommes, il y a en moyenne 45% de femmes cadres contre 55% d'hommes cadres au sein de l'effectif.

Cette différence est le signe d'une difficulté des entreprises en France à assurer la diversité et l'égalité des chances entre hommes et femmes. Nous ne relevons pas de progrès au cours des dernières années puisque ce ratio était déjà de 0,9 trois ans auparavant.

La part de salariés en situation de handicap de 2,6% pour les sociétés du portefeuille reste faible, proche de la moyenne de 2,4%. Il convient de rappeler qu'en France, tout employeur d'au moins 20 salariés doit employer des personnes en situation de handicap dans une proportion de 6% de l'effectif total (il doit sinon verser une contribution annuelle à l'Agefiph). La marge de progrès reste donc importante alors que malgré les incitations publiques, le taux de chômage des personnes actives en situation de handicap est de 19% en France (source : Agefiph, Insee, 2018).

► Conditions de travail et développement des compétences :

Nous observons une hausse légère du nombre moyen d'heures de formation par salarié au cours des trois dernières années. Il existe chez certaines entreprises une véritable volonté de proposer des parcours de carrière évolutifs et de développement de compétences de leurs salariés. Il faut tout de même noter qu'il existe à ce jour peu de transparence sur le contenu de ces heures de formation et qu'une partie des heures déclarées ne permet pas de développer de nouvelles compétences. Pour les industrielles par exemple, une partie importante des heures déclarées concernent vraisemblablement des formations obligatoires à la sécurité.

Les taux d'absentéismes constatés restent quant à eux en ligne avec la moyenne nationale, avec parfois de forte disparité entre les entreprises et leur secteur d'activité. Les sociétés de service présentent de façon générale des taux d'absentéisme plus bas que les sociétés industrielles où les conditions de travail peuvent être plus éprouvantes.

Les taux de rotation de l'emploi des entreprises du portefeuille restent élevés à 19,9%, avec une tendance à la hausse au cours des dernières années.

► Création d'emplois :

Les entreprises du portefeuille ont fortement contribué à la création nette d'emplois en France au cours des 3 dernières années puisque leurs effectifs ont cru en moyenne de 12% sur la période, soit une hausse annuelle proche de 4%.

3.3 L'impact Environnemental des entreprises

Les

INDICATEURS SUIVIS

		Moyenne N PME-ETI cotées France	Année N	Année N-1	Année N-2	Evolution 3 ans
Émissions de gaz à effets de serre	Emissions de gaz à effet de serre (GES) directes (périmètre 1) et indirectes (périmètre 2) : ▪ Emissions de GES (tonnes CO ₂ équ.) moyen par M€ de C.A.	n.m.	323	403	452	↗
	Consommations d'énergie	n.m.	123	147	152	↗
Démarche de progrès	Démarches de progrès et initiatives en faveur de l'environnement : ▪ Plan d'actions en faveur des économies d'énergie et de réduction des émissions de gaz à effet de serre	69%	84%	78%	76%	↗
	Démarches de progrès et initiatives en faveur de l'environnement : ▪ Initiatives/actions pour diminuer la quantité d'intrants/consommables et de déchets	75%	86%	78%	73%	↗

► Disponibilité et comparabilité des données

Plusieurs caractéristiques des données environnementales publiées par les sociétés rendent les comparaisons entre ces dernières particulièrement difficiles ou peu pertinentes :

- **Taux de diffusion des informations** : le taux de diffusion des données d'émissions de gaz à effets de serre (GES) et de consommation d'énergie reste faible en France. Il n'est que de 52% pour les émissions de GES (66% pour les sociétés du portefeuille), et de 50% pour les consommation d'énergie (68% pour les sociétés du portefeuille).
- **Périmètre choisi pour les informations publiées** : pour les émissions de GES directes (périmètre 1) et indirectes (périmètre 2), un certain nombre de sociétés publient des informations sur un périmètre restreint de leur activité, par exemple uniquement leurs usines en France, et non sur la totalité de leurs activités.

- **Nature des activités** : les émissions de GES et les consommations d'énergie varient considérablement d'un secteur d'activité à l'autre. Il y a peu d'intérêt à comparer les émissions de GES et les consommations d'énergie d'une société industrielle avec celles d'une sociétés de service. Nous nous refusons d'ailleurs par principe à exclure de nos portefeuilles des sociétés industrielles implantées en France dans l'unique but de diminuer les niveaux de consommation agrégés des sociétés du portefeuille. Cela reviendrait pour nous à considérer que ces entreprises n'ont pas leur place en France alors qu'il semble clair qu'une délocalisation de leurs productions dans des pays émergents reviendrait en réalité à augmenter les émissions globales de GES par l'utilisation d'une énergie plus « carbonnée », auxquelles viendraient s'ajouter les émissions liées au transport de ces produits vers l'Europe.

Nous faisons donc volontairement le choix de ne pas comparer les données de consommations et d'émissions agrégées du portefeuille avec une moyenne mais plutôt de nous concentrer sur l'évolution de ces données sur un périmètre stable.

► Emissions de gaz à effet de serre

Nous observons une baisse importante des émissions de GES (en tonnes de CO₂ équiv.) par M€ de Chiffre d'Affaires des sociétés du portefeuille au cours des 3 dernières années à périmètre constant. Certaines d'entre elles comme Albioma ont mis en œuvre des plans d'investissements importants pour réduire les émissions liées à leur activité.

► Consommation d'énergie

La même tendance de baisse se retrouve pour les consommations d'énergie en MWh par M€ de Chiffre d'Affaires, passant de 152 MWh / M€ à 123 MWh / M€. Ce souci de baisse des consommations, à la fois écologique et économique est aujourd'hui partagé par une partie importante des sociétés du portefeuille.

► Démarche de progrès

Les entreprises sont de plus en plus nombreuses à avoir formalisé et mis en œuvre des démarches de progrès et des initiatives en faveur de l'environnement. 84% des entreprises du portefeuille ont désormais adopté un plan d'actions en faveur des économies d'énergie et de réduction des émissions de gaz à effet de serre. 86% d'entre elles ont des initiatives ou des actions pour diminuer la quantité d'intrants/consommables (hors énergie) et de déchets dans le cadre de leur activité.

MISE EN ŒUVRE DE LA MÉTHODOLOGIE D'INVESTISSEMENT : DELTA PLUS

CAP. BOURSIÈRE

640 M€

NB. SALARIÉS

1 940

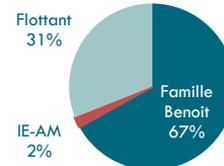
CHIFFRE D'AFFAIRE

289 M€



INVESTISSEMENT
DEPUIS :

2006



ACTIVITÉ

Delta Plus conçoit, fabrique et commercialise une gamme complète d'Equipements de Protection Individuelle («EPI»).

- **Entreprise familiale** fondée à Apt en 1977 par Jacques Benoit.
- **Marché réglementé**, récurrent et peu cyclique
- **1 500 produits** : protection complète de la tête aux pieds.
- **Entreprise internationale** : 50 % Europe ; 50% reste du monde



Levier
éco-
nomique

QUALITY

SITUATION EN 2013 :

- ☑ Entreprise et secteur en croissance (*CAGR 3 ans : +8%*)
- ☑ Marges confortables (*10%*)
- ☑ ROCE élevé (*12%*)
- ☑ Gestion familiale de long terme (*2^{ème} génération*)
- ☑ Structure de bilan saine

Levier
marché

VALUE

SITUATION EN 2013 :

- ☑ Valorisation : *faible* (PER : 7,2 P/CF : 6,3)
- ☑ Secteur : *niche*
- ☑ Taille : *petite* (Capi : 59 M€)
- ☑ Liquidité : *faible*
- ☑ Suivi analystes : 0
- ☑ Marketing financier : *faible*

Résultat Opérationnel Courant (*en millions d'euros*)



ROC 2013 → x 3,4 → ROC 2021

Multiples de PER (x)



Capi 2013 : 59 M€ → x 11,6 → Capi 2021 : 685 M€

CAP. BOURSIÈRE

200 M€

NB. SALARIÉS

900

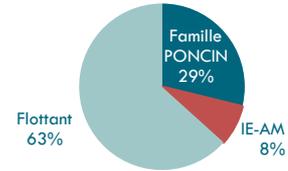
CHIFFRE D'AFFAIRE

102 M€



INVESTISSEMENT
DEPUIS :

2019



ACTIVITÉ

Le groupe CATANA est fondé en 2014, mais existait déjà depuis 2001 sous la marque Poncin Yachts, du nom de son fondateur **Olivier Poncin**, passionné de voile plus de 30 ans avant la création de l'entreprise.

L'entreprise, dont la famille Poncin détient 28,8% du capital, conçoit, construit et commercialise des catamarans de croisière, sous les **marques Catana et Bali**.

- Croissance du CA et de la capacité d'autofinancement depuis 2015
- La gamme la plus récente du marché
Le plus vieux modèle est le Bali 5.4, lancé en 2018/2019
- Carnet de commandes solide : **x 5,3** en 1 an

401M€ à fin 2021
/ 76M€ à fin 2020



Levier
éco-
nomique

QUALITY

SITUATION EN 2019 :

- ☑ Entreprise en croissance
(CAGR 3 ans : +31%)
- ☑ Marges confortables (8%)
- ☑ ROCE élevé (14%)
- ☑ Gestion familiale de long terme (2 générations)
- ☑ Structure de bilan saine

Levier
marché

VALUE

SITUATION EN 2019 :

- ☑ Valorisation : *faible* (PER : 6,2
P/CF : 5,3)
- ☑ Secteur : *niche*
- ☑ Taille : *petite* (Capi : 80 M€)
- ☑ Liquidité : *faible*
- ☑ Suivi analystes : 0
- ☑ Marketing financier : *faible*

Résultat Opérationnel Courant (en millions d'euros)



Multiples de PER (x)



CAP. BOURSIÈRE

130 M€

NB. SALARIÉS

200

CHIFFRE D'AFFAIRE

94 M€

ACTIVITÉ

Le groupe MOULINVEST est un **acteur industriel** de premier plan de la **filiale bois française**. Le groupe présidé par **Maurice Moulin** est coté sur le marché Euronext Growth Paris depuis 2011.

Implanté au cœur d'un massif forestier **depuis 1916**, le groupe a su innover et bâtir un solide portefeuille d'activités complémentaires, qui le positionne aujourd'hui sur l'ensemble de la chaîne de valeur, de l'arbre à l'habitat.

- **Entreprise familiale** fondée en Haute Loire en 1916 par le grand père de Maurice Moulin, actuel directeur général, dans l'entreprise familiale depuis 1967. Ses deux filles et son gendre sont actifs dans l'entreprise (4^{ème} génération).
- **Demande de bois en hausse** / Baisse de l'offre



Levier
éco-
nomique

QUALITY

Levier
marché

VALUE

INVESTISSEMENT
DEPUIS :

2020



SITUATION EN 2020 :

- ☑ Entreprise en croissance (**CAGR 3 ans : +10%**)
- ☑ Marges confortables (**8%**)
- ☑ ROCE élevé (**15%**)
- ☑ Gestion familiale de long terme (**3 génération**)
- ☑ Structure de bilan saine

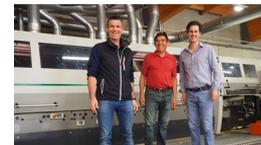
SITUATION EN 2020 :

- ☑ Valorisation : **faible** (PER : **3,8** P/CF : **6,3**)
- ☑ Secteur : **niche**
- ☑ Taille : **petite** (Capi : **21 M€**)
- ☑ Liquidité : **faible**
- ☑ Suivi analystes : **0**
- ☑ Marketing financier : **faible**

Flottant
29%

Famille
MOULIN
64%

IE-AM
8%



Résultat Opérationnel Courant (en millions d'euros)



Multiples de PER (x)



INDÉPENDANCE ET EXPANSION – FRANCE SMALL

Caractéristiques

CARACTÉRISTIQUES	
Forme juridique	SICAV
Valorisation	Quotidien
Devise	EUR
Durée de placement recommandée	> 3 ans
Souscriptions	Ouvertes
Rachats	Quotidien
Banque dépositaire	Luxembourg CACEIS Bank
Agent administratif	Luxembourg CACEIS Bank
Niveau de risque	6 sur 7
Indice de référence	CAC Mid & Small NR
Eligible	PEA

FRAIS	PARTS X (C) ET A (C)	PART I (C)
Droits d'entrée	0%	1% Max.
Souscription minimum	1 action	1 action
Droits de sortie	0%	0%
Frais de gestion	1,95%	1,40%
Commission de surperformance	10%	10%

CODES ISIN	
Part X (C) – Institutionnels	LU0104337620
Part A (C) – Particuliers	LU0131510165
Part I (C) – Clean Share	LU1964632324

Se reporter au prospectus pour les caractéristiques détaillées du fonds

INDÉPENDANCE ET EXPANSION – EUROPE SMALL

Caractéristiques

CARACTÉRISTIQUES	
Forme juridique	SICAV
Valorisation	Quotidien
Devise	EUR
Durée de placement recommandée	> 3 ans
Souscriptions	Ouvertes
Rachats	Quotidien
Banque dépositaire	Luxembourg CACEIS Bank
Agent administratif	Luxembourg CACEIS Bank
Niveau de risque	6 sur 7
Indice de référence	STOXX Europe Small ex UK NR
Eligible	PEA, PEA-PME

FRAIS	PARTS X (C) ET A (C)	PART I (C)
Droits d'entrée	0%	1% Max.
Souscription minimum	1 action	1 action
Droits de sortie	0%	0%
Frais de gestion	1,95%	1,40%
Commission de surperformance	10%	10%

CODES ISIN	
Part X (C) – Institutionnels	LU1832174889
Part A (C) – Particuliers	LU1832174962
Part I (C) – Clean Share	LU1832175001

Se reporter au prospectus pour les caractéristiques détaillées du fonds